

**TRADING CONCEPT** ตอน Yield Curve Control

“...มีสิ่งพึงปรารถนาให้ครบทุก  
อย่าให้ขาดสิ่งของต้องประสงค์  
มีน้อย ใช้บ่อย ค่อยบรรจง  
อย่าจ่ายลงให้มาก จะยาวนาน...”

วันนี้จารย์ดีขอทักทายกันด้วยบทกลอนของเชกสเปียร์แห่งวงการวรรณกรรมไทยอย่างท่านสุนทรภู่

จะว่าไป ถ้าทุกคนพร้อมใจกันทำตามบทกลอนนี้ ประเทศเตรียมเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจซบเซาได้เลย

เพราะเศรษฐศาสตร์เป็นเรื่องของศาสตร์และศิลป์  
ออมเงินแล้ว...ก็ต้องใช้เงินด้วย...เศรษฐกิจก็จะโต  
มีนโยบายการคลัง...ก็มีนโยบายการเงินด้วย ใช้ประกอบกัน  
หนึ่งในวิธีกระตุ้นเศรษฐกิจแบบคลาสสิกคือลดดอกเบี้ย  
...พอดอกเบี้ยต่ำ...คนไม่อยากฝาก...ก็เอาเงินออกมาใช้  
พอดัชนีต่ำ...บริษัทก็ลาถั่ว...เศรษฐกิจก็ขยายตัว  
ฟังดูสมเหตุผลดี แต่

บางประเทศลดดอกเบี้ยจนหมดเงินแล้ว เศรษฐกิจก็ยังไม่โตสมใจเลย  
เครื่องมือสมัยใหม่ เลยถูกคิดขึ้นมาเรื่อยๆ อย่าง

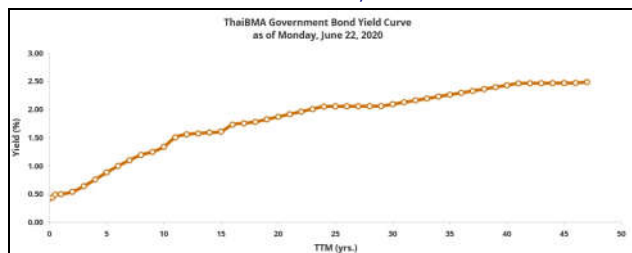
**“Yield Curve Control”**

ต่อไปเราอาจได้ยินคำนี้บ่อยขึ้น เลยพาแฟนคอลัมน์มาทำความเข้าใจกันก่อนครับ

**เมื่อดอกเบี้ยนโยบายไม่ใช่ทุกอย่าง**

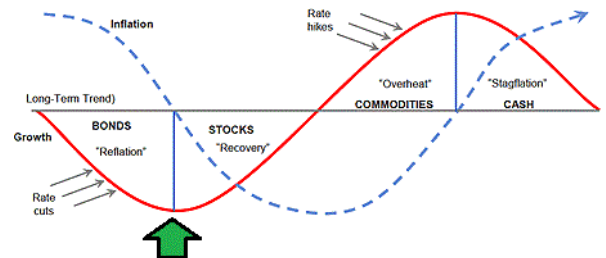
ดอกเบี้ยนโยบายที่ธนาคารกลางกำหนด คืออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น อย่างบ้านเรา ธนาคารแห่งประเทศไทย ใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

แต่จริงๆ ในตลาดมีอัตราดอกเบี้ยมากมาย จากภาพ yield curve เป็นของพันธบัตรรัฐบาล ยิ่งอายุเหลือมาก ผลตอบแทนยิ่งมาก



คราวนี้ลองมาดูวัฏจักรการลงทุน (Investment Cycle) จากภาพ จะเห็นว่าเมื่อผ่านช่วงที่แย่ที่สุด ดอกเบี้ยตลาดถูกลดจนต่ำเตี้ยติดดิน เศรษฐกิจจะเริ่มฟื้น ตัวตราสารทุน หรือหุ้นจะขึ้นนำไปก่อน เงินที่ชอบผลตอบแทนสูง...ก็จะไหลไปยังที่ตราสารทุน

พอเงินไหลออกจากตราสารหนี้ ไปยังตราสารทุน



ราคาตราสารทุนก็ขึ้น ราคาตราสารหนี้ก็ลง

**ราคากับผลตอบแทนตราสารหนี้**

ตลาดตราสารหนี้มีคุณสมบัติหนึ่ง คือ ราคาจะปรับจน ทุกลบให้ผลตอบแทนเท่ากัน (แม้จ่ายดอกเบี้ยไม่เท่ากันก็ตาม)  
สมมติ ตราสารหนี้ 3 ไหลหน้าตัว 1 พันบาทอายุ 1 ปีเท่ากัน ซื้อใบไหนดี

1000 บาท ดอกเบี้ย 0%	1000 บาท ดอกเบี้ย 2%	1000 บาท ดอกเบี้ย 5%
-------------------------	-------------------------	-------------------------

ขายราคา 951.50 บาท	970.50 บาท	999 บาท
-----------------------	------------	---------

ใบแรก ครบปีกำไร 1000 - 951.50 = 48.50 บาท

ใบสอง ครบปีกำไร 1000 + 20 - 970.50 = 49.50 บาท

ใบสาม ครบปีกำไร 1000 + 50 - 999 = 51 บาท

หากเอาทำไรหารทุก แต่ละใบจะได้ผลตอบแทน 5.1% ทุกใบ

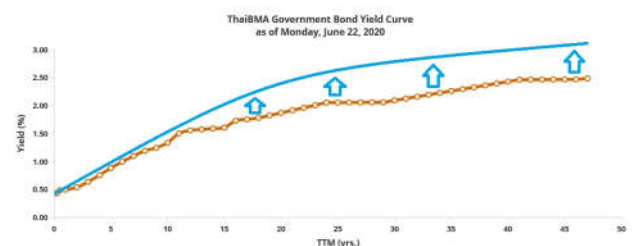
...ซื้อใบไหน...ก็เหมือนกัน

yield curve ของตราสารอายุ 1 ปีก็จะพล็อตผลตอบแทนที่ 5.1%

ในทางทฤษฎีเลยชอบอิงแค่ใบแรก เพราะง่ายดีไม่ต้องไปคิดเรื่องดอก (Zero-Coupon Bond)...จันจากนี้เราจะมองภาพใบแรก...ยิ่งราคาตกมาก...ใครซื้อก็ได้กำไรมาก...ผลตอบแทนยิ่งมาก

จากหัวข้อก่อน ที่บอกว่า พอตตลาดหุ้นเริ่มฟื้น ราคาตราสารหนี้ลด ก็แปลว่าผลตอบแทนของตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้น

yield curve ในรูปแรก เลยเลื่อนขึ้นเป็นแบบนี้



ธุรกิจที่ช่วยสิครับ จะฟื้นอยู่ดีๆ เจอดอกเบี้ยตมเข้าไป แผนขยายกิจการที่ว่าจะเริ่ม เลยต้องพับเก็บใส่ลิ้นชัก เพราะไม่กล้าทำ ทุกอย่างเลยหยุดชะงัก เศรษฐกิจที่กำลังจะฟื้นจะโต ก็โดนเตะสะกดจากแก๊งดี...ก็ Yield Curve Control สิครับ

**Yield Curve Control ได้อย่างไร**

ต่างๆ ครับ ก็พอเรารู้แล้วว่า ถ้าปล่อยราคาตราสารหนี้ลง จะทำให้ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) เพิ่มขึ้น **เงินแค่...อย่าปล่อยให้ราคาลง** เช่น อยากให้พันธบัตรอายุ 10 ปี มีผลตอบแทนไม่เกิน 2%

ก็คิดย้อนกลับ สมมติที่ราคา 820 บาท จะให้ผลตอบแทน 2% ต่อปีพอดี (คิดแบบ zero-coupon) เจ้ามือ...เอ๊ย**ผู้กำหนดนโยบายก็คอยดันราคาไว้อย่าให้ต่ำกว่า 820 บาท**

เห็นไหมครับ แค่นี้ก็สามารถกำหนดนโยบายดอกเบี้ยได้แล้ว **ไม่เฉพาะแต่ดอกเบี้ยระยะสั้นเหมือนที่เคยทำสมัยเก่า แต่ขยายไปถึงดอกเบี้ยระยะยาวอีกด้วย** คนคิดนี้ร้ายกาจจริงๆ



**จาก QE สู่ YCC**

หลายคนอาจเริ่มคิดว่า ฟังดูดี แต่จะเอาเงินที่ไหนมาใส่ซื้อพันธบัตร จะต้องซื้อจนถึงแตกหรือเปล่า

ยังจำมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ที่ถูกคิดค้นมาตอนวิกฤตซับไพร์ม 2008 ได้ไหมครับ ครั้งนั้น FED พิมพ์เงินออกมา

ไล่ซื้อตราสารต่างๆ ในตลาดการเงิน เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้ระบบ จนเศรษฐกิจสหรัฐกลับมาฟื้น นำชาวโลกเค้าไป

ส่วนมาตรการควบคุมเส้นโค้งอัตราดอกเบี้ย (Yield Curve Control, YCC) เปรียบเหมือนช่องทางหนึ่งของ QE คือ การพิมพ์เงินออกมาโดย**มีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาอัตราดอกเบี้ยให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ประกาศไว้** ดังนั้นการซื้อขายจะเป็นไปเท่าที่จำเป็นเท่านั้น

**Yield Curve Control ใครได้ใครเสีย**

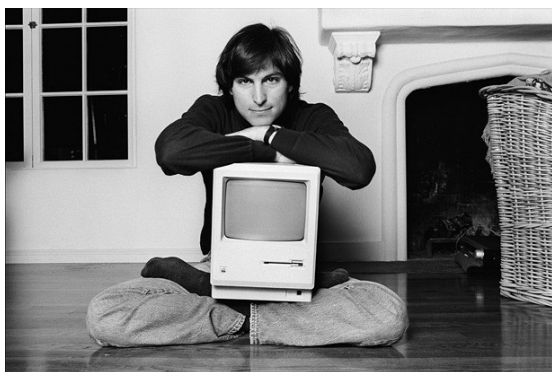
การเปลี่ยนเป้าหมายจากจำนวนเงิน (QE) มาเป็นอัตราดอกเบี้ย (YCC) ทำให้ธนาคารกลางใช้เงินน้อยลงเพื่อ**ให้บรรลุเป้าหมาย** แทนที่นักลงทุนเชื่อมั่นว่าธนาคารกลางจะดำเนินนโยบายดันราคาตราสารหนี้ขึ้นได้จริง ก็จะทำให้แรงซื้อทิ้งกำไรเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ ทำให้ธนาคารกลางไม่ต้องเหนื่อยไปดันราคาเอง

**อัตราดอกเบี้ยในตลาดก็จะเสถียรภาพมากขึ้น** เมื่อภาคเอกชนเชื่อมั่นว่าต้นทุนการกู้ยืมเงินที่ต่ำนี้จะอยู่ไปอีกหลายปีตามนโยบาย ก็กล้ากู้เงินทิ้งเพื่อนำไปลงทุนหรือใช้จ่าย **ซื้อสินทรัพย์ราคาสูง** เช่น บ้าน รถ เป็นต้น เศรษฐกิจก็ขยายตัวต่อไปได้

**แต่การที่อัตราดอกเบี้ยถูกกดต่ำต่อเนื่องก็มีผลเสีย** **ทั้งต่อผู้ออมเงิน** รวมไปถึงกองทุนบำเหน็จ/บำนาญ และต่อธุรกิจธนาคาร ที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (ที่ต่ำอยู่แล้ว) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ที่ถูกกดให้ต่ำ) โดนบีบให้มีส่วนต่างแคบลง ทำให้ NIM (Net Interest Margin) ซึ่งเป็นกำไรของธนาคารลดลงครับ

ตอนนี้อาจวิชาการแน่นสักหน่อย ตอนหน้า จะมาเฮฮาชดเชยให้ครับ...จารย์ตี

**คำคมเขียนหุ่น**



**สตีฟ จอบส์ (Steve P. Jobs)**

**“จงเรียนรู้อยู่เสมอ... เพราะยังมี “อีกสิ่ง” ...ให้เรียนรู้ตลอดเวลา”**

**“Learn continually – there’s always “one more thing” to learn.”**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณที่ตั้งที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน