

ปัจจัยกำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชน

นางปราณี บุญยิ่งยงสถิตย์

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
แขนงวิชาเศรษฐศาสตร์ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2552

Factors Affecting Demand for Debenture

Mrs. Pranee Boonyingyongstit

An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Economics

School of Economics

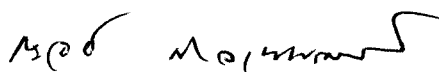
Sukhothai Thammathirat Open University

2009

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ บัญชีที่กำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชนในตลาดตราสารหนี้
ชื่อและนามสกุล นางปราณี บุญยิ่งยงสถิตย์
แขนงวิชา เศรษฐศาสตร์
สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร. กาญจณี กังวานพรศิริ

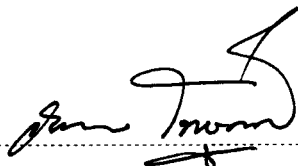
การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 4 มิถุนายน 2553

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



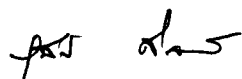
ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร. กาญจณี กังวานพรศิริ)



กรรมการ

(อาจารย์จระพล โปบุคดี)



(รองศาสตราจารย์สุนีย์ ศีลพิพัฒน์)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

ชื่อการศึกษา **คั่นคว่าอิสระ** บังคับกำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชน

ผู้ศึกษา นางปราณี บุญยั้งยงสถิตย์ รหัสนักศึกษา 2516000201 ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์กาญจน์ กังวานพรศิริ ปีการศึกษา 2552

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์หุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ (2) ปัจจัยที่ส่งเสริมและอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การซื้อหุ้นกู้ เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ โดยได้สร้างแบบจำลองเศรษฐมิติมีตัวแปรอธิบายประกอบด้วยมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อคน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อในการประมาณการค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอธิบายในสมการใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา ส่วนการศึกษาปัญหา และอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เป็นการศึกษาเชิงคุณภาพ ข้อมูลในการศึกษาค้นคว้านี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2552 แหล่งข้อมูลจากสมาคมตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า (1) มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อคน มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีอิทธิพลในการกำหนดอุปสงค์หุ้นกู้โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากย่อมปรับตัวสูงขึ้นด้วย จึงมีอุปสงค์ต่อการลงทุนในหุ้นกู้เพิ่ม (2) ปัจจัยส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ได้แก่การเพิ่มอุปสงค์และอุปทานของตราสารหนี้ การลดข้อจำกัดในการลงทุน การวางกรอบหลักเกณฑ์การลงทุน และความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ ส่วนปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ที่สำคัญคือ ปัญหาสภาพคล่อง และความซับซ้อนในการประเมินราคาตราสารหนี้

คำสำคัญ อุปสงค์หุ้นกู้ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อคน การพัฒนาตลาดตราสารหนี้

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าวิจัยอิสระเล่มนี้ได้รับความกรุณาจาก อาจารย์กาญจณี กังวานพรศิริ ที่ปรึกษา การค้นคว้าวิจัยอิสระ ที่ให้คำปรึกษา และแนะแนวทาง พร้อมทั้งแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ด้วยความ เอาใจใส่อย่างดียิ่ง การค้นคว้าวิจัยอิสระเล่มนี้จึงสำเร็จลงได้อย่างสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ เป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณทุกคนในครอบครัว ที่คอยเป็นกำลังใจที่ดีแก่ผู้เขียนเสมอมาตลอด ระยะเวลาในการศึกษา

ขอขอบคุณเพื่อน ๆ น้อง ๆ ร่วมรุ่นทุกคน ที่คอยช่วยเหลือและเป็นกำลังใจให้กันและกัน หากการค้นคว้าวิจัยอิสระเล่มนี้มีประโยชน์ต่อผู้อ่าน ผู้ศึกษาขอมอบเป็นเครื่องบูชา พระคุณแต่บิดามารดา ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่านด้วยความเคารพ

ปราณี บุญยั้งยงสถิตย์

พฤษภาคม 2553

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญตาราง	ซ
สารบัญภาพ	ฅ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
ขอบเขตของการศึกษา	2
สมมุติฐานการศึกษา	2
วิธีการศึกษา	3
การเก็บรวบรวมข้อมูล	3
การวิเคราะห์ข้อมูล	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 แนวคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดทางทฤษฎี	7
ทฤษฎีอุปสงค์ของสินทรัพย์	7
ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย	8
ทฤษฎีเกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุน	10
อัตราดอกเบี้ย	12
ข้อมูลสมมาตร	12
วรรณกรรมปริทัศน์และงานวิจัยในอดีต	13
บทที่ 3 ตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทย	20
ความต้องการเงินทุนในระบบเศรษฐกิจ	20
การระดมทุนโดยใช้ตราสารหนี้	21
ตราสารหนี้	25
ประเภทของตราสารหนี้	26
วิธีการออกและเสนอขายตราสารหนี้ภาคเอกชน	29

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ตลาดตราสารหนี้ไทย.....	33
รูปแบบการลงทุนในตราสารหนี้.....	34
ประเภทของนักลงทุน.....	36
ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้.....	39
การคำนวณราคาตราสารหนี้.....	42
โครงสร้างอัตราดอกเบี้ย.....	44
สถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้.....	46
ปัจจัยที่ส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้.....	49
ปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้.....	51
บทที่ 4 วิธีการศึกษาและผลการศึกษา.....	57
วิธีการศึกษา.....	57
ผลการศึกษา.....	58
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ.....	61
สรุปผลการศึกษา.....	61
ข้อเสนอแนะ.....	62
บรรณานุกรม.....	64
ภาคผนวก.....	67
ก ข้อมูลทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	68
ข ผลการวิเคราะห์.....	71
ค ตารางข้อมูลการซื้อขายตราสารหนี้.....	74
ประวัติผู้ศึกษา.....	77

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1 ตารางสรุปขั้นตอน ค่าธรรมเนียมในการเสนอขายหุ้นกู้ทั่วไป.....	31
ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงค่าธรรมเนียมในการขึ้นทะเบียนของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย...32	32
ตารางที่ 3.6 มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้	33

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Normal Yield Curve	8
ภาพที่ 2.2 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Inverted Yield Curve	9
ภาพที่ 2.3 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Humped Yield Curve	9
ภาพที่ 2.4 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Flat Yield Curve	10
ภาพที่ 2.5 ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor	11
ภาพที่ 2.6 ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor	11
ภาพที่ 2.7 ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor	11
ภาพที่ 3.1 กระบวนการระดมทุน	22
ภาพที่ 3.2 ปริมาณการออกหุ้นกู้เอกชน	23
ภาพที่ 3.3 การออกหุ้นกู้เอกชนเฉลี่ยรายไตรมาส	24
ภาพที่ 3.4 ขนาดตลาดการเงิน ตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้	25
ภาพที่ 3.5 ขั้นตอนการออกหุ้นกู้	30
ภาพที่ 3.6 องค์ประกอบต้นทุนการระดมทุนโดยตราสารหนี้ต่อประชาชนทั่วไป	33
ภาพที่ 3.7 การถือครองตราสารหนี้ภาคเอกชนของผู้ลงทุนกลุ่มต่างๆ	37
ภาพที่ 3.8 ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน	40
ภาพที่ 3.9 สัญลักษณ์กำหนดอันดับความน่าเชื่อถือของสมาคมจัดอันดับเครดิต ในประเทศไทย	41
ภาพที่ 3.10 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและอัตราผลตอบแทน	46

บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการลงทุนในประเทศไทย สามารถทำได้หลายรูปแบบ ซึ่งในแต่ละรูปแบบนั้น ให้ผลตอบแทนในการลงทุนมากน้อยแตกต่างกัน ปัจจัยหนึ่งขึ้นอยู่กับระดับของความเสี่ยงในการลงทุน เช่น การฝากเงินกับสถาบันการเงิน การลงทุนในหุ้นสามัญ การลงทุนในหลักทรัพย์ทางอ้อมผ่าน การซื้อหน่วยลงทุน และการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เป็นต้น

จากภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลให้รูปแบบการระดมทุนของภาคเอกชน และการลงทุนของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงิน ปรับลดต่ำลงอย่างมาก และมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เพื่อให้เกิดสภาพคล่องทางการเงินเพิ่มขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนหันไปเลือกลงทุนประเภทอื่นๆ นอกเหนือจากการฝากเงินกับสถาบันการเงิน (ตลาดตราสารหนี้ 2550)

สำหรับภาคเอกชนโดยเฉพาะ บริษัทขนาดใหญ่ หลังจากเกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจได้เริ่มให้ความสนใจระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากการที่อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา และลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจในการช่วยลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ โดยในปี พ.ศ. 2540 (ค.ศ.1997) ซึ่งเป็นปีที่เกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ ภาคเอกชน มีการออกหุ้นกู้ 40.90 พันล้านบาท หลังจากภาวะวิกฤตผ่านไป 2 ปี ในปี พ.ศ. 2542 (ค.ศ. 1999) ภาคเอกชนได้มีการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้นเป็น 315.86 พันล้านบาท และนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 เป็นต้นมา บริษัทเอกชนได้ออกหุ้นกู้เฉลี่ยปีละ 519.46 พันล้านบาท ต่อปีซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2540 ถึง 12.7 เท่า

ทั้งนี้เนื่องจากหุ้นกู้เป็นการระดมทุนโดยตรงจากผู้ลงทุน โดยไม่ผ่านคนกลาง คือ สถาบันการเงิน ทำให้บริษัทสามารถลดต้นทุนการกู้ยืมเงิน และทำให้ทราบถึงต้นทุนทางการเงินที่แน่นอน ในระยะเวลาที่กำหนด ในขณะที่ผู้ลงทุนก็ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ลงทุน นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้ยังมีบทบาทในการสร้างความสมดุลให้แก่ระบบการเงินของประเทศ ช่วยให้การหมุนเวียนของเงินในระบบเกิดสภาพคล่องที่สูงขึ้น

จากเหตุผลข้างต้น จะเห็นได้ว่าตราสารหนี้เป็นทางเลือกที่น่าสนใจทั้งสำหรับภาคเอกชน และนักลงทุน อีกทั้งช่วยให้ระบบการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงควรส่งเสริมพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้ขยายตัวมากยิ่งขึ้น

ดังนั้นในการทำวิจัยเล่มนี้ จะได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความต้องการลงทุน ในตราสารหนี้ของนักลงทุน ให้มีข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นกู้ ช่วยให้สามารถเปรียบเทียบ ทางเลือกต่าง ๆ ในการลงทุน เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ตอบแทน และความพอใจสูงสุด และเป็น ประโยชน์ต่อบริษัทที่ต้องการออกหุ้นกู้ เพื่อดูแนวโน้มของตลาดตราสารหนี้ และเพื่อวางแผนใน การระดมทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งเสริมและอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

3. ขอบเขตของการศึกษา

ทำการศึกษาเฉพาะหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเอกชน และทำการซื้อขายในตลาดแรกโดย ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 พ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2552 ข้อมูลที่ใช้ใน การศึกษา คือ มูลค่าการซื้อหุ้นกู้ของสมาคมตราสารหนี้ไทย (Thai BMA) มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวม ภายในประเทศต่อคน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี อัตราเงินเฟ้อและการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

4. สมมุติฐานการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ตั้งข้อสมมุติฐาน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง ความต้องการ ซื้อหุ้นกู้ของนักลงทุนกับปัจจัยต่างๆ ที่กำหนดความต้องการในการลงทุนไว้ดังนี้

- 4.1 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความต้องการซื้อหุ้นกู้ คือ มูลค่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว

4.2 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความต้องการซื้อหุ้นกู้ คืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี อัตราเงินเฟ้อ และการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. วิธีการศึกษา

5.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาค้างนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทางสถิติต่างๆ จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ได้รวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ เช่น หนังสือ ตำรา เอกสาร เว็บไซต์ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมยิ่งขึ้น

5.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อให้ครอบคลุมวัตถุประสงค์ของการศึกษา ได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ประเภท คือ

5.2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการอธิบายถึงความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้ ประเภทของตราสารหนี้ ความเสี่ยงในการถือตราสารหนี้ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ วิธีการซื้อขายตราสารหนี้ และข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้อง

5.2.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) โดยการสร้างแบบจำลองเพื่อนำมาอธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์ในหุ้นกู้ของนักลงทุน โดยมีแบบจำลองดังนี้

แบบจำลอง ปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์ของการซื้อหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ไทยคือ

$$DB = b_0 + b_1 \text{ GDP} - b_2 \text{ INT} - b_3 \text{ YIELD} - b_4 \text{ INF} - b_5 \text{ SET}$$

โดยกำหนดให้

DB คือ มูลค่าการซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดแรก (หน่วย : ล้านบาท)

GDP คือ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อหัว (หน่วย : ล้านบาท)

INT คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง (หน่วย : ร้อยละ)

YIELD คือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี (หน่วย : ร้อยละ)

INF คือ อัตราเงินเฟ้อ (หน่วย : ร้อยละ)

SET คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย : ร้อยละ)

วิเคราะห์แบบจำลองด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) แบบธรรมดา

ในการวิจัยคาดว่า ตัวแปรอิสระที่จะเป็นตัวกำหนดมูลค่าการซื้อหุ้นกู้ของนักลงทุนจะมีลักษณะดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว แสดงถึงมูลค่าของผลผลิตของประเทศเฉลี่ยต่อคน สะท้อนให้เห็นถึง รายได้ หรือความมั่งคั่งของคนในประเทศ
2. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นผลตอบแทนที่ผู้ฝากเงินได้รับจากธนาคาร การลงทุนโดยการฝากเงินกับสถาบันการเงิน เป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ผู้ลงทุนสามารถเลือกการลงทุนในวิธีอื่นได้ เช่น การซื้อหุ้นสามัญ การซื้อหุ้นกู้ ซึ่งอัตราผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด ปัจจัยหนึ่งขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยง
3. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล เป็นผลตอบแทนให้กับผู้ซื้อพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งนอกเหนือจากการฝากเงินกับสถาบันการเงิน โดยทั่วไปอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลจะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์เนื่องจากมีความเสี่ยงที่น้อยกว่า
4. อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น มีผลให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ส่งผลให้เงินที่ถืออยู่มีค่าลดลง หรือผลตอบแทนที่แท้จริงจากการถือหุ้นกู้ลดลง ทำให้พฤติกรรมการลงทุน เปลี่ยนไป นักลงทุนจะลดการลงทุนในหุ้นกู้ หันไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนผันแปรตามภาวะเงินเฟ้อ
5. อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวบ่งชี้ถึงการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยทั่วไปผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจะสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์และ การซื้อหุ้นกู้ เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่า

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

6.1 ประโยชน์ต่อนักลงทุน จากผลการศึกษาทำให้นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นกู้ ช่วยให้สามารถเปรียบเทียบทางเลือกต่าง ๆ ในการลงทุน เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนและความพอใจสูงสุด

6.2 ประโยชน์ต่อบริษัทเอกชน ช่วยให้ผู้ออกหุ้นกู้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณความต้องการซื้อหุ้นกู้ กับปัจจัยต่าง ๆ เพื่อใช้วางแผนในการระดมทุนให้เหมาะสมกับบริษัท และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

7. นิยามศัพท์เฉพาะ

ตราสารหนี้ หมายถึง เอกสารทางการเงินที่ลูกหนี้ออกให้เจ้าหนี้ เพื่อแสดงสิทธิที่เจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนตามที่กำหนดไว้ในเอกสารนั้นๆ และได้รับเงินต้นคืนเมื่อถึงเวลาที่กำหนดตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลหรือองค์กรของรัฐเรียกว่า พันธบัตรหรือ Bond ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนเรียกว่าหุ้นกู้ หรือ Debenture แต่ในปัจจุบัน คำว่า Bond และ Debenture มักจะใช้ในความหมายที่ไม่แตกต่างกัน

Debenture (หุ้นกู้เอกชน) เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชน มีอายุมากกว่า 1 ปี โดยทั่วไปอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้จะสูงกว่า อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีลักษณะและอายุใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยค่าความเสี่ยง ที่มีมากกว่าพันธบัตรรัฐบาล

ตลาดตราสารหนี้ คือ ตลาดการเงิน สำหรับผู้ที่ต้องการจะซื้อและขายตราสารหนี้ทุกประเภท

Financial Market (ตลาดการเงิน) เป็นตลาดที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการเงิน เป็นแหล่งกลางที่ระดมเงินจากผู้ที่มีเงิน และจัดสรรเงินทุนแก่ผู้ประกอบการ

Capital Market (ตลาดทุน) เป็นแหล่งสำหรับการลงทุนและระดมทุนระยะปานกลางถึงยาว โดยแบ่งเป็นตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) สินค้าสำคัญในตลาดทุนที่รู้จักกันเป็นการทั่วไป ได้แก่ หุ้นสามัญ และตราสารหนี้ เป็นต้น

Primary Market (ตลาดแรก) คือตลาดที่ผู้ออกหลักทรัพย์ขายตราสารทุน หรือตราสารหนี้ ให้แก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์โดยตรง ซึ่งจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์

Secondary Market (ตลาดรอง) คือตลาดที่มีการเปลี่ยนมือของตราสารหนี้ระหว่างผู้ลงทุนด้วยกันโดยภายหลังการขายตราสารหนี้ในตลาดแรกแล้วผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อตราสารหนี้นั้นๆ ต้องซื้อขายผ่านตลาดรอง

Capital Gain (กำไรส่วนที่เกินทุน) เป็นผลกำไรที่เกิดขึ้นจากการขายหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ออกไปในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อ

Mark-to-Market การบันทึกมูลค่าทางบัญชีของตราสารทางการเงินตามมูลค่ายุติธรรม

Time to Maturity ระยะเวลาที่เหลืออยู่จนถึงวันครบกำหนดอายุของตราสารหนี้

Treasury Bill (ตั๋วเงินคลัง) คือ ตราสารหนี้ทางการเงินระยะสั้นไม่เกิน 12 เดือนที่รัฐบาลเป็นผู้ออกจำหน่ายโดยวิธีประมูล และชำระเงินในราคาตราหักส่วนลด เมื่อครบกำหนดผู้ถือกรรมสิทธิ์จะได้รับเงินเต็มจำนวนตามราคาตรา

Underwriter (ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์) ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการเสนอขายหลักทรัพย์ ได้แก่ การจัดทำหนังสือชี้ชวน การรับเงินจองหุ้น การจัดสรรหุ้นแก่ผู้จอง และ ประกันการจำหน่ายเป็นต้นผู้ทำหน้าที่ผู้จัดจำหน่าย หลักทรัพย์ต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

Yield to Maturity (YTM) อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ คำนวณถึงวันครบกำหนดอายุ

Automatic Order Matching (AOM) เป็นวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์แบบหนึ่งในระบบ ASSET โดยที่ระบบจะประมวลคำสั่งซื้อ และคำสั่งขายที่ดีที่สุดไว้ในลำดับแรก จากนั้นระบบ จะทำการจับคู่คำสั่งซื้อ และคำสั่งขายที่มีลักษณะตรงกันทั้งด้านปริมาณที่จะซื้อจะขาย และราคาที่จะซื้อจะขายให้โดยอัตโนมัติ

Coupon Rate อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกจะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในตราสารหนี้ตามงวดที่กำหนดไว้ โดยกำหนดเป็นอัตราร้อยละต่อปี อาจกำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ หรืออัตราดอกเบี้ยลอยตัวก็ได้

Credit Rating อันดับความน่าเชื่อถือ เป็นข้อมูลที่แสดงถึงการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือที่สูง ถือว่ามีความปลอดภัยสูง

Credit Rating Agency หน่วยงานจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

Dealer ผู้ค้าหลักทรัพย์ หมายถึงสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตทำธุรกรรมด้านการค้าตราสารหนี้จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยทั่วไปแล้ว Dealer จะมีรายได้จากกำไรส่วนต่างระหว่างราคาซื้อ และราคาขาย (Spread)

Over the Counter (OTC) การซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ เป็นรูปแบบของการเจรจาเพื่อตกลงทำการซื้อขายรูปแบบหนึ่ง ทั้งนี้ปริมาณของตราสาร และราคาที่ตกลงจะซื้อ จะขายกันนั้น ขึ้นอยู่กับการตกลงกันเองระหว่างคู่ค้าทั้ง 2 ฝ่าย ปัจจุบันการซื้อขายตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่ในประเทศต่างๆทั่วโลกเป็นการซื้อขายแบบ OTC

Default ความไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้เมื่อถึงวันครบกำหนดชำระ หรือความไม่สามารถทำตามเงื่อนไขและข้อตกลงที่กำหนดในสัญญาเงินกู้

บทที่ 2

แนวคิดทางทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดทางทฤษฎี

1.1 ทฤษฎีอุปสงค์ของสินทรัพย์

ปัจจัยกำหนดอุปสงค์ต่อสินทรัพย์ (Determinants of Asset Demand) ปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนซื้อขายสินทรัพย์ เช่น อสังหาริมทรัพย์ ตราสารทุน และตราสารหนี้ (Mishkin, 2005 . p.71-81) ได้แก่

1.1.1 ความมั่งคั่ง (Wealth) เมื่อบุคคลมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้น ย่อมมีความต้องการลงทุนในสินทรัพย์สูงขึ้น แต่จะมากน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อความมั่งคั่ง

1.1.2 ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Returns) ผลตอบแทนที่คาดหวัง หมายถึงผลประโยชน์ต่างๆ ที่ได้รับจากสินทรัพย์ เช่น ดอกเบี้ย กำไรจากส่วนต่างราคา เงินปันผล เมื่อผลตอบแทนที่คาดหวังของสินทรัพย์หนึ่งเพิ่มเมื่อเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ ความต้องการในสินทรัพย์นั้นย่อมเพิ่มสูงขึ้น การเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนมี สองลักษณะ คือ

ถ้าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการถือครองหลักทรัพย์ ก เพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการถือครองหลักทรัพย์อื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ความต้องการถือครองหลักทรัพย์ ก เพิ่มขึ้น

ถ้าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการถือครองหลักทรัพย์ ก ไม่เปลี่ยนแปลง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการถือครองหลักทรัพย์อื่นลดลง จะทำให้ความต้องการถือครองหลักทรัพย์ ก เพิ่มขึ้น

1.1.3 ความเสี่ยง (Risk) คือ ความไม่แน่นอนของผลตอบแทน ซึ่งกระทบความต้องการในหลักทรัพย์ โดยความเสี่ยงของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับความต้องการในหลักทรัพย์ นั่นคือ ถ้าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูงจะมีความต้องการในหลักทรัพย์นั้นลดลง

1.1.4 สภาพคล่อง (Liquidity) หมายถึง ความรวดเร็วในการเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์เป็นเงินสด โดยเสียต้นทุนต่ำ หลักทรัพย์ใดมีสภาพคล่องสูงจะมีความต้องการในหลักทรัพย์นั้นมาก

1.1.5 ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) จากการที่มีการคาดคะเนถึงระดับราคาสินค้าในอนาคตว่าจะมีราคาสูงขึ้น ทำให้ประชาชนตระหนักถึงจำนวนเงินที่ตนถืออยู่ มีค่าลดลงหรือ

ผลตอบแทนจากการถือเงินลดลง ดังนั้น จึงทำให้พฤติกรรมในด้านความต้องการถือเงินเปลี่ยนไป แทนที่จะถือเงินตามจำนวน แต่จะคำนึงถึงค่าที่แท้จริงของจำนวนเงินที่ถืออยู่ ดังนั้น ถ้าหากว่า ประชาชนคาดคะเนว่า อัตราเงินเฟ้อ (Expected Inflation) จะสูงขึ้น บุคคลจะเปลี่ยนแปลงการถือสินทรัพย์ ที่เป็นตัวเลข ไปยังสินทรัพย์ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนที่แปรผันตามภาวะเงินเฟ้อ ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า สรุปได้ว่า เงินเฟ้อที่คาดหวังจะมีทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้นกู้

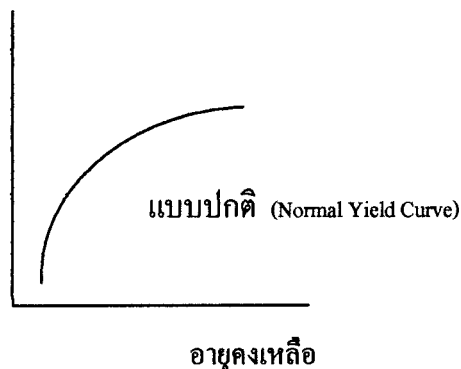
1.2 ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย

ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย หรือทฤษฎีโครงสร้างอัตราผลตอบแทน (Mishkin) อ้างถึงใน อัญญา ชันรวิทย์, 2545, หน้า 263-270) อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน หรืออัตราคิดลดกับอายุคงเหลือของตราสารหนี้ โดยแสดงในรูปของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield curve) เส้นอัตราผลตอบแทนนี้จะอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุต่าง ๆ มาใช้ในการสร้าง

รูปร่างของ Yield Curve (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, 2550) โดยทั่วไป รูปร่างของ Yield Curve มีอยู่ 4 แบบ ได้แก่

1. แบบปกติ (Normal Yield Curve) จะมีลักษณะโค้งขึ้น (Upward sloping) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาวจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะสั้น Yield Curve ในลักษณะนี้เป็นแบบที่พบบ่อย

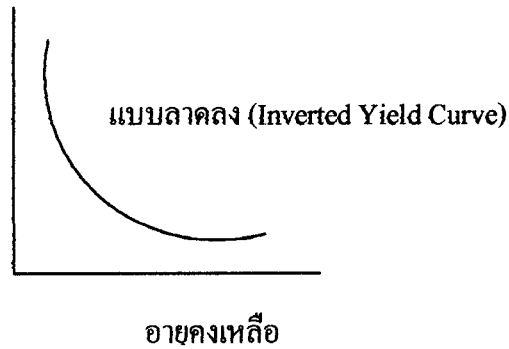
อัตราผลตอบแทน



ภาพที่ 2.1 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Normal Yield Curve

2. แบบลาดลง (Inverted Yield Curve) มีลักษณะลาดลงจากซ้ายไปขวา (Downward sloping) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะสั้นจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาว Yield Curve ในลักษณะนี้จะพบในภาวะที่ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ

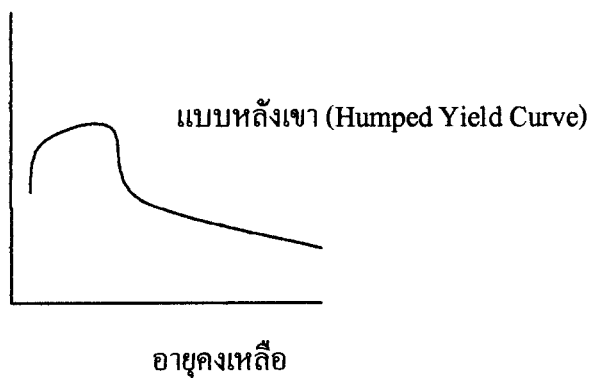
อัตราผลตอบแทน



ภาพที่ 2.2 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Inverted Yield Curve

3. แบบหลังเขา (Humped Yield Curve) แสดงถึงอัตราผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นตามอายุคงเหลือของตราสารหนี้จนถึงระดับหนึ่ง จากนั้นจะลดลงเมื่ออายุของตราสารหนี้เพิ่มขึ้น

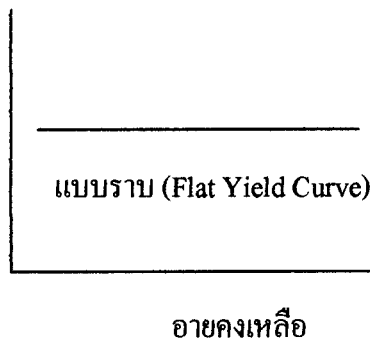
อัตราผลตอบแทน



ภาพที่ 2.3 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Humped Yield Curve

4. แบบราบ (Flat Yield Curve) แสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่เท่ากันในทุกช่วงอายุคงเหลือของตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทน



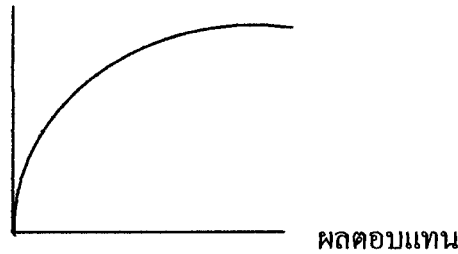
ภาพที่ 2.4 รูปร่างของ Yield Curve แบบ Flat Yield Curve

1.3 ทฤษฎีเกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุน

การพิจารณาว่านักลงทุนได้รับอรรถประโยชน์จากการลงทุนมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุน และความต้องการผลตอบแทน และความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป โดยทั่วไปจะแบ่งลักษณะพฤติกรรมของนักลงทุนเป็น 3 ลักษณะ (Haugen 1997, 134-136 อ้างถึงในถาวร จิตรประเสริฐพร) ดังนี้

1. นักลงทุนที่พึงพอใจในสภาพที่ไม่เสี่ยง (Risk-Averse Investor) นักลงทุนประเภทนี้ในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราค่อน้อยลง เนื่องจากผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงมากขึ้นและนักลงทุนจะไม่ชอบ ความเสี่ยงอรรถประโยชน์ที่เขาจะได้รับจากการเพิ่มผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยลง ทำให้นักลงทุนจะต้องได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น สามารถแสดงภาพอรรถประโยชน์ของนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse Investor) ดังภาพที่ 5

อรรถประโยชน์

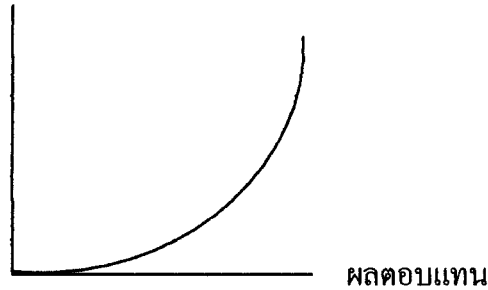


ภาพที่ 2.5 ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor

จากภาพที่ 5 แสดงฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor แกนตั้ง เป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก กล่าวคือเมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่จะเห็นว่าความชันของเส้นกราฟลดลง แสดงว่าทุกขณะที่ผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราลดลง

2. นักลงทุนที่มีความพึงพอใจที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving Investor) นักลงทุนประเภทนี้เป็นนักลงทุนที่ชอบเสี่ยง ในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่สูงขึ้น เนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้มีความชอบที่ได้เข้าไปเสี่ยงสามารถแสดงภาพอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ ดังภาพที่ 6 แสดงฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนเป็นไปในทางบวก กล่าวคือ เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้น ดังจะเห็นได้ว่าความชันของเส้นกราฟเพิ่มขึ้น เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น นั่นคือ อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น ในอัตราเพิ่มขึ้น เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

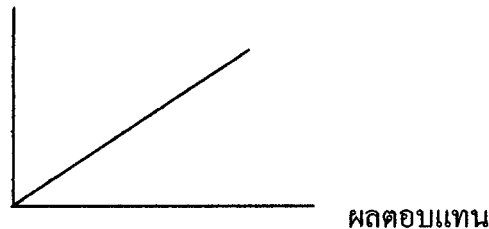
อรรถประโยชน์



ภาพที่ 2.6 ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor

3. นักลงทุนเป็นกลางในความพึงพอใจด้านความเสี่ยง (Risk-Neutral Investor) นักลงทุนประเภทนี้ ทุกระดับอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น จะทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นในอัตราคงที่ (Constant Marginal Utility) สามารถแสดงภาพอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ ดังภาพที่ 7

อรรถประโยชน์



ภาพที่ 2.7 ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของ Risk- Neutral Investor

จากภาพที่ 7 แสดงอรรถประโยชน์ของ Risk- Neutral Investor แทนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แทนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก กล่าวคือ เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่จะเห็นว่าความชันของเส้นกราฟจะคงที่ เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น นั่นคือ อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

1.4 อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)

จากทฤษฎี Liquidity Preference Theory ของ J.M.Keynes (อ้างถึงใน ดาวรร จิตรประเสริฐพร) ได้อธิบายไว้ว่า อุปสงค์ของเงินและอุปทานของเงิน มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนจากการถือเงิน ตามทฤษฎีนี้ อัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับปัจจัย

ที่แท้จริง คืออุปทานของการออมทรัพย์ และอุปสงค์ของการลงทุน ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน อาจก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับรายได้ผลิตภัณฑ์ และการจ้างงาน ทั้งนี้ เพราะการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย และจากการที่อัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงยิ่งก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายในการลงทุน ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญของอุปสงค์รวม

แนวคิดการถือเงินเพื่อเก็งกำไรจะขึ้นอยู่กับหากประชาชน หรือหน่วยธุรกิจที่คาดหวังว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในอนาคต ดังนั้นอุปสงค์ของเงิน (Demand for Money) จะสูงขึ้น ประชาชนต่างจะนำหลักทรัพย์ออกมาเสนอขาย ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง ผลตอบแทนจากการลงทุนจะสูงขึ้น ในทางกลับกันหากประชาชนคาดหวังว่า อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลงประชาชนจะพากันไปซื้อหลักทรัพย์ ทำให้หลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้น ดังนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนจะต่ำลง ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร จะมีมากหรือน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต โดยเหตุที่อัตราดอกเบี้ยมีผลตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ แต่มีผลทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ อีกนัยหนึ่งคือ ขณะใดที่อัตราดอกเบี้ยสูง ราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ จะต่ำ และผลตอบแทนในหลักทรัพย์จะสูง และขณะใดที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ ราคาหลักทรัพย์จะสูง และผลตอบแทนในหลักทรัพย์จะต่ำ

1.5 ข้อมูลสมมาตร

การรับรู้ข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้ที่ต้องการเงินทุนและนักลงทุน ถือเป็นปัญหาอย่างหนึ่งในตลาดตราหนี้ กล่าวคือ นักลงทุนไม่ทราบข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ เช่น ไม่ทราบสถานะทางการเงิน คุณภาพของบริษัทที่ออกตราสารหนี้ ทำให้เกิดปัญหา Adverse Selection ซึ่งเป็นปัญหาของผู้ลงทุน คือ ณ อัตราดอกเบี้ยที่สูงผู้ที่มีความเสี่ยงเท่านั้นที่จะทำการกู้ยืม นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดปัญหา Moral Hazard กล่าวคือ นักลงทุนไม่ทราบว่าผู้ออกตราสารหนี้ นำเงินไปใช้ตรงตามวัตถุประสงค์หรือไม่

2. วรรณกรรมปริทัศน์ และงานวิจัยในอดีต

เขาวมาลัย เทียนจำ (2547) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ โดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา ศึกษาแนวทาง และวิธีการซื้อขายตราสารหนี้ในศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย และใช้วิธีวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ โดยสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติ ในการวิเคราะห์จะใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบ

อนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) รายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2543 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2547 รวม 54 ค่าสังเกต (Observation)

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ มีดังนี้

อัตราเงินเฟ้อ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ในทิศทางเดียวกัน ตรงตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้ เนื่องจาก หากอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ผู้ถือพันธบัตรจะขายพันธบัตรออกมามากขึ้น เพื่อนำเงิน ไปลงทุนในรูปแบบอื่นที่ให้ผลตอบแทนที่คิดกว่า ดังนั้นจึงทำให้การซื้อขายตราสารหนี้มีมากขึ้น

เงินลงทุนของธนาคารพาณิชย์ เป็นปัจจัย ที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ในทิศทางเดียวกันตรงตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้ เนื่องจาก การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ปัจจุบัน ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้ลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ดังนั้น เมื่อธนาคารพาณิชย์มีเงินลงทุนมากขึ้น จึงทำให้การซื้อขายตราสารหนี้มีมากขึ้นด้วย

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เป็นปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ในทิศทางตรงกันข้ามตรงตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้สูงขึ้น และมีการคาดคะเนถึงผลตอบแทนในอนาคตที่ลดลง ราคาตราสารหนี้ต่ำลง ทำให้การซื้อขายตราสารหนี้ชะลอตัวลง ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ลดลง

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยไม่ได้ระบุว่าเป็นการศึกษาด้านอุปทาน หรืออุปสงค์ของตราสารหนี้ ทำให้ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน แต่ในการศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชน ที่กำลังศึกษานี้ทำการศึกษาเฉพาะด้านอุปสงค์เท่านั้น

ถาวร จิตรประเสริฐพร (2546) ได้ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดอุปสงค์ของการซื้อหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ โดยใช้วิธีวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิธีวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) โดยสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติ ประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 ถึง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2546 รวม 18 ไตรมาส ซึ่งตัวแปรตามคือ ปริมาณหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อในตลาดตราสารหนี้เป็นปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนที่ทำการซื้อในตลาดแรกเท่านั้น

ผลจากการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ เรียงตามลำดับความสำคัญคือ

อันดับ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้ เนื่องจากช่วงที่ทำการศึกษา ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ ทำให้องค์กรธุรกิจ

หันมาพึ่งพาเงินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์แทนการออกหุ้นกู้ และพฤติกรรมของนักลงทุนที่นิยมการออมในรูปการฝากเงินผ่านธนาคารพาณิชย์

อันดับ 2 อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้

อันดับ 3 อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้

อันดับ 4 ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยไม่ได้ระบุว่าเป็นการศึกษาด้านอุปทานหรืออุปสงค์ของตราสารหนี้ ทำให้ผลการศึกษาบ่งชี้กำหนดอุปสงค์ของการซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน แต่ในการศึกษาเรื่อง บ่งชี้กำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชนที่กำลังศึกษานี้ทำการศึกษาเฉพาะด้านอุปสงค์เท่านั้น

วรรณมา เรืองสุรี (2552) ได้ทำการศึกษาแนวโน้มการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ การศึกษาแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่ง ศึกษาตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งใช้วิธีทางเศรษฐมิติ ในการวิเคราะห์สมการ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2545 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2550 รวม 24 ไตรมาส การศึกษาส่วนที่สอง เป็นการคาดคะเนตัวแปรอิสระเพื่อพยากรณ์แนวโน้มของตัวแปรตาม โดยวิธีวิเคราะห์แนวโน้ม (Time Trend) ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Eviews

ผลการศึกษาค้นคว้า ที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ พบว่า

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ เป็นผลมาจากเมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงลงทุนในตลาดตราสารหนี้เพิ่มมากขึ้น ส่วนองค์กรธุรกิจก็คาดหมายว่าจะทำให้ธุรกิจเติบโตจึงออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้น

อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ กับมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง ทำให้นักลงทุนลดการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ลง

ดัชนีตลาดตราสารหนี้ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากถ้าดัชนีตลาดตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงในการลงทุนจะลดลง นักลงทุนจึงลงทุนเพิ่มขึ้น

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์เป็นผลตอบแทนจากการออม ดังนั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยเพิ่มขึ้น (ลดลง) นักลงทุนจะออมเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง) และลงทุนในตราสารหนี้ลดลง (เพิ่มขึ้น)

มูลค่ากองทุนรวมเพื่อลงทุนในตราสารหนี้ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนในตราสารหนี้ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือมูลค่ากองทุนรวมเพื่อตราสารหนี้ เป็นความต้องการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เมื่อมูลค่ากองทุนรวมเพื่อตราสารหนี้เพิ่มแสดงว่าความต้องการในการลงทุนในตลาดตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ทำให้มูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้เพิ่มขึ้น

ผลการศึกษาแนวโน้มมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เป็นรายไตรมาสของปี พ.ศ. 2551 – 2552 พบว่ามูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นอัตราเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 0.069 ต่อไตรมาส

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยไม่ได้ระบุว่าเป็นการศึกษาด้านอุปทานหรืออุปสงค์ของตราสารหนี้ ทำให้ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน แต่ในการศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นผู้เอกชน ที่กำลังศึกษานี้ทำการศึกษาเฉพาะด้านอุปสงค์เท่านั้น

ชัยฤกษ์ แก้วขันทอง (2550) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ โดยสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติ และวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรม SPSS โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึง เดือนเมษายน พ.ศ. 2548 รวม 60 ค่าสังเกต (Observation)

ผลจากการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งตรงตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ แต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ แต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างมีนัยสำคัญ อธิบายได้ว่า ถ้า RP สูงขึ้นทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ภาคเอกชนและนักลงทุนเก็บเงินออมไว้หรือนำไปลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำ ทำให้การลงทุนในตราสารหนี้ มีปริมาณสูงขึ้น

อัตราเงินเฟ้อ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งตรงกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้อธิบายได้ว่าเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ต้นทุนที่แท้จริงของผู้กู้จะลดลงส่งผลให้มีการออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ราคาตราสารหนี้ปรับตัวลดลงและอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ผลที่ได้คือปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้น

ปริมาณเงิน เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ซึ่งไม่ตรงกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่า ปริมาณเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ (BP) เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ซึ่งไม่ตรงกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่า ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ อธิบายได้จากทฤษฎีของปัจจัยที่กำหนดปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลให้เกิดการเคลื่อนไหวในเส้นอุปสงค์ของตราสารหนี้ โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดลงจะทำให้ความต้องการของตราสารหนี้เพิ่มขึ้น

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งตรงตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ หากดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเพิ่มสูงขึ้นนักลงทุนย่อมสนใจที่จะลงทุนมากกว่าการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เพราะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยไม่ได้ระบุว่าเป็นการศึกษาด้านอุปทานหรืออุปสงค์ของตราสารหนี้ ทำให้ผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน แต่ในการศึกษาเรื่อง ปัจจัยกำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชนที่กำลังศึกษานี้ทำการศึกษาเฉพาะด้านอุปสงค์เท่านั้น

ญาณิน ถาวรศิริตระกูล (2551) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการระดมทุนของภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2540 ถึง ไตรมาสที่ 3 พ.ศ.2550 โดยวิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาพบว่า

มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าตราสารหนี้ภาคเอกชน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้

อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าตราสารหนี้ภาคเอกชน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ไม่เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้

มูลค่าการกู้ยืมคงค้างภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าตราสารหนี้ภาคเอกชน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เป็นไป ตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้

อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าตราสารหนี้ภาคเอกชน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เป็นไป ตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้

มูลค่าการลงทุนภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าตราสารหนี้ภาคเอกชน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ไม่เป็นไป ตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้

มนตรี คำโพธิ์ (2539) ได้ศึกษาการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตของการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยใช้โปรแกรม TSP ในการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ พ.ศ. 2536 ถึง พ.ศ. 2539

ผลจากการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตของการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนมากที่สุด คือ อัตราเงินเฟ้อ และ ปัจจัยที่มีอิทธิพลรองลงมา คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในตลาดยุโรป อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมแบบมีระยะเวลา และอัตราการเจริญเติบโตของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามลำดับและพบว่าอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในตลาดยุโรป อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมแบบมีระยะเวลา และอัตราการเจริญเติบโต ของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้

ชลธาร ขอบเสียง (2550) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์และอุปทานการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ โดยใช้วิธีทางเศรษฐมิติประมาณค่าสมการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดสองชั้น (TSLS) ใช้ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2544 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2549 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างลักษณะ และนโยบายการลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ และเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์และอุปทานการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้

ผลการศึกษาสมการอุปสงค์ มีดังนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริง มีความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์พันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น เมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริงมีค่าสูงขึ้น (ลดลง) มีผลให้กองทุนตราสารหนี้เพิ่ม (ลด) ปริมาณการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

ปริมาณเงินลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้ มีความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์พันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ในทิศทางเดียวกัน เป็นผลมาจากเมื่อปริมาณเงินทุนของกองทุนตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ทำให้อุปสงค์ในพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น

อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์พันธบัตรรัฐบาลในทิศทางเดียวกันเป็นผลมาจากในช่วงที่ทำการศึกษา อัตราเงินเฟ้อถูกกำหนดให้ต่ำโดยนโยบายของรัฐบาลทำให้อุปสงค์ต่อพันธบัตรลดลงด้วย เนื่องจาก กองทุนตราสารหนี้ทราบข้อเท็จจริงว่าในอนาคตอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้น

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์พันธบัตรรัฐบาลในทิศทางตรงข้ามแต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาสมการอุปทานมีดังนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามต่ออุปทานของพันธบัตรรัฐบาล แต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ต่ออุปทานพันธบัตรรัฐบาลในทิศทางเดียวกัน การที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นทำให้ต้นทุนแท้จริงในการออกพันธบัตรลดต่ำลง แต่ก็มีกรออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นเพราะมีการคาดการณ์ว่า ในอนาคตอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ และส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น รัฐบาลจึงออกพันธบัตรเพื่อป้องกันผลกระทบจากการที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีความสัมพันธ์ต่ออุปทานพันธบัตรรัฐบาลในทิศทางเดียวกัน เป็นผลมาจากเมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้นรัฐบาลเห็นว่า สามารถทำกำไรจากการลงทุนภายในประเทศได้ จึงออกพันธบัตรเพื่อระดมเงินทุนมาลงทุนในโครงการต่างๆ

ดุลงบประมาณรัฐบาล มีความสัมพันธ์ต่ออุปทานพันธบัตรรัฐบาลในทิศทางตรงข้ามแต่ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้ำรายใหญ่ชนิดี ของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ต่ออุปทานพันธบัตรรัฐบาลในทิศทางเดียวกัน เป็นผลมาจากในตลาดเงินกู้ยืมนั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นทำให้ปริมาณความต้องการเงินในตลาดลดลง ส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ลดลงทำให้การออกพันธบัตรรัฐบาลมีต้นทุนต่ำรัฐบาลจึงออกพันธบัตรเพิ่มขึ้น

บทที่ 3

ตลาดตราสารหนี้ไทย

ตราสารหนี้เป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจทางเลือกหนึ่งของผู้ลงทุน และเป็นช่องทางเลือกในการระดมทุนที่สำคัญของผู้ต้องการเงินทุน รวมทั้งเป็นเครื่องมือสำคัญของธนาคารแห่งประเทศไทยในการดำเนินนโยบายด้านการเงินของประเทศ นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้ไทยจะมีความสำคัญในฐานะที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนโดยตรงของภาครัฐและภาคเอกชน และเป็นแหล่งเงินออมทั้งทางตรงและทางอ้อมที่สำคัญของประชาชนแล้ว ยังถือเป็นทางเลือกในการลงทุนที่สำคัญซึ่งผู้ลงทุนสามารถใช้เพื่อการกระจายความเสี่ยง และใช้เป็นเครื่องมือในการบริหาร กลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของผู้ลงทุน

ตราสารหนี้และตลาดตราสารหนี้จึงเป็นส่วนประกอบสำคัญของระบบเศรษฐกิจ และระบบการเงินของไทยทั้งในแง่ของการเป็นเครื่องมือในการระดมทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เป็นแหล่งเงินออมของประชาชนและเป็นแหล่งลงทุนสำคัญของผู้ลงทุน

1. ความต้องการเงินทุนในระบบเศรษฐกิจ

การที่ระบบเศรษฐกิจจะดำเนินไปด้วยดีนั้น จำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพเพื่อใช้ในการผลิตและพัฒนาประเทศ ในส่วนต่อไปนี้จะกล่าวถึงความต้องการเงินทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน

1.1 ความต้องการระดมทุนของภาครัฐ

ภาครัฐเป็นองค์กรที่มีความต้องการใช้จ่ายเงินขนาดใหญ่ที่สุดในระบบเศรษฐกิจของประเทศ วัตถุประสงค์ของการใช้จ่ายเงินของภาครัฐก็เพื่อการบริหารราชการแผ่นดินตามปกติ การพัฒนาระบบสาธารณูปโภคของประเทศ ทั้งระบบคมนาคม ไฟฟ้า ประปา สื่อสาร และขนส่งมวลชน รวมถึงเพื่อใช้เป็นงบประมาณในการป้องกันประเทศ นอกจากนี้การดำเนินนโยบายทางการคลังเพื่อช่วยกระตุ้นระบบเศรษฐกิจของประเทศ ก็ยังจำเป็นต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก แหล่งเงินทุนของรัฐบาลอาจมาจากการเก็บภาษี การกู้เงินจากสถาบันการเงินหรือเงินกู้จากต่างประเทศ ในกรณีที่รัฐบาลมีงบประมาณขาดดุล รายได้จากการเก็บภาษีไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้จ่ายของรัฐบาล รัฐจึงจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเป็นหลัก ในทางหนึ่งรัฐบาลสามารถกู้ยืมจากแหล่ง

เงินทุนต่างประเทศ แต่ในภาวะที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนสูง การกีดกันต่างประเทศจะมีต้นทุนและความเสี่ยงระดับที่สูงขึ้น รัฐบาลจึงอาจใช้ช่องทางภาครัฐโดยตรงในประเทศ โดยการออกพันธบัตรรัฐบาลขายให้แก่ประชาชนหรือสถาบันการเงิน

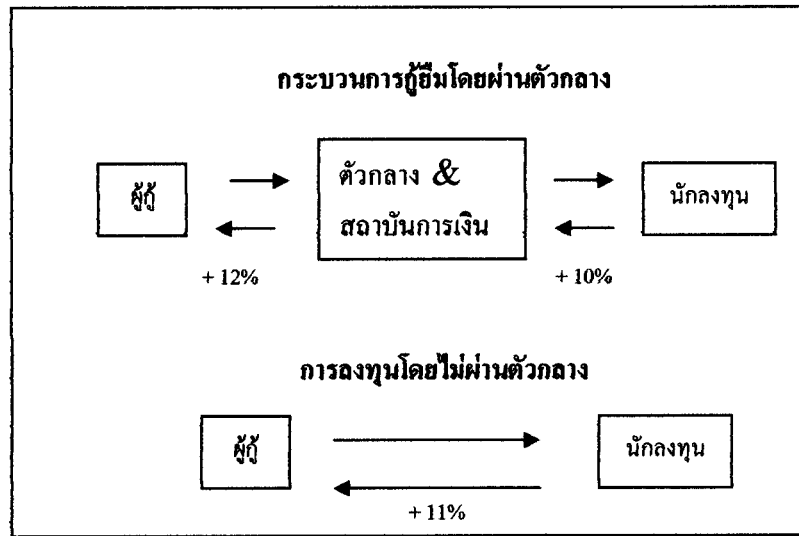
1.2 ความต้องการระดมทุนของภาคเอกชน

ในการดำเนินงานนั้นธุรกิจจำเป็นต้องใช้เงินทุนเพื่อนำไปใช้จ่าย ธุรกิจอาจใช้เงินจากเจ้าของหรือเงินสะสมจากผลกำไร อย่างไรก็ตามในกรณีที่ธุรกิจต้องใช้จ่ายเพื่อขยายกิจการ หรือในกรณีที่ธุรกิจมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนอันอาจเนื่องมาจากผลกระทบทางเศรษฐกิจ เงินทุนจากเจ้าของหรือเงินกำไรสะสมอาจไม่เพียงพอ ทำให้ธุรกิจจำเป็นต้องระดมทุนผ่านตลาดเงิน โดยอาจกู้เงินจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ ในขณะที่การระดมทุนโดยออกหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ก็เป็นทางเลือกที่สำคัญอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจ

2. การระดมทุนโดยใช้ตราสารหนี้

เมื่อมีความต้องการเงินทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2549) ทั้งภาครัฐ และภาคเอกชนสามารถระดมเงินทุนได้หลายทาง รัฐบาลอาจกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศ หรือโดยการออกพันธบัตรรัฐบาลขายให้แก่ประชาชน ธุรกิจเอกชนอาจระดมทุนโดยการขายหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิหรือการออกหุ้นกู้ขายแก่ประชาชนหรือผู้ลงทุนสถาบัน อย่างไรก็ตาม การระดมทุนโดยการเสนอขายตราสารหนี้มีข้อดีเหนือกว่าการระดมทุนในรูปแบบอื่นหลายประการกล่าวคือ

2.1 การระดมทุนโดยตราสารหนี้ เป็นกระบวนการระดมทุนของผู้กู้จากผู้ลงทุนโดยตรง ไม่ต้องผ่านตัวกลาง (Disintermediation) ซึ่งจะทำให้ผู้กู้มีต้นทุนที่ต่ำลง และผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น กระบวนการระดมทุนโดยตรงไม่ผ่านตัวกลางนี้สามารถแสดงให้เห็น ดังภาพที่ 8



ภาพที่ 3.1 กระบวนการระดมทุน

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2549. กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย.

กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์

จากภาพที่ 3.1 จะเห็นว่าในกระบวนการกู้ยืมโดยผ่านตัวกลางหรือสถาบันการเงิน จะทำการรวบรวมเงินจากประชาชนหรือผู้ลงทุน โดยอาจจะทำในรูปของเงินฝาก และสถาบันการเงินนั้นก็จะนำเงินที่ได้ไปปล่อยกู้แก่องค์กรธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน โดยตัวกลางจะได้กำไรจากส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยที่ตัวกลางให้กู้ในอัตราที่สูงกว่า และดอกเบี้ยที่ตัวกลางจ่ายแก่ประชาชน หรือผู้ลงทุนในอัตราที่ต่ำกว่า เพื่อให้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยมีขนาดใหญ่ ตัวกลางจึงจะกำไรมากขึ้น อย่างไรก็ตามผู้กู้สามารถทำการกู้ยืมโดยตรงจากผู้ลงทุน โดยองค์กรธุรกิจทำการขายออกตราสารหนี้ที่ระบุเงื่อนไขในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น ตลอดจนเงื่อนไขในการกู้ยืมอื่น ๆ ออกขายแก่ผู้ลงทุนโดยตรง ในกรณีนี้ จะเห็นได้ว่าทั้งผู้กู้ และผู้ลงทุนต่างได้รับผลประโยชน์จากกระบวนการกู้ยืมโดยตรงนี้ โดยผู้กู้สามารถลดต้นทุนของเงินกู้และผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามในกรณีนี้ผู้ลงทุน ต้องเป็นผู้รับความเสี่ยง หากผู้กู้ผิดนัดชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นหรือในกรณีที่ผู้กู้ล้มละลาย ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงต้องการผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นตามสภาพความน่าเชื่อถือด้านเครดิตของผู้กู้และเงื่อนไขของหุ้นกู้ นั้น ๆ

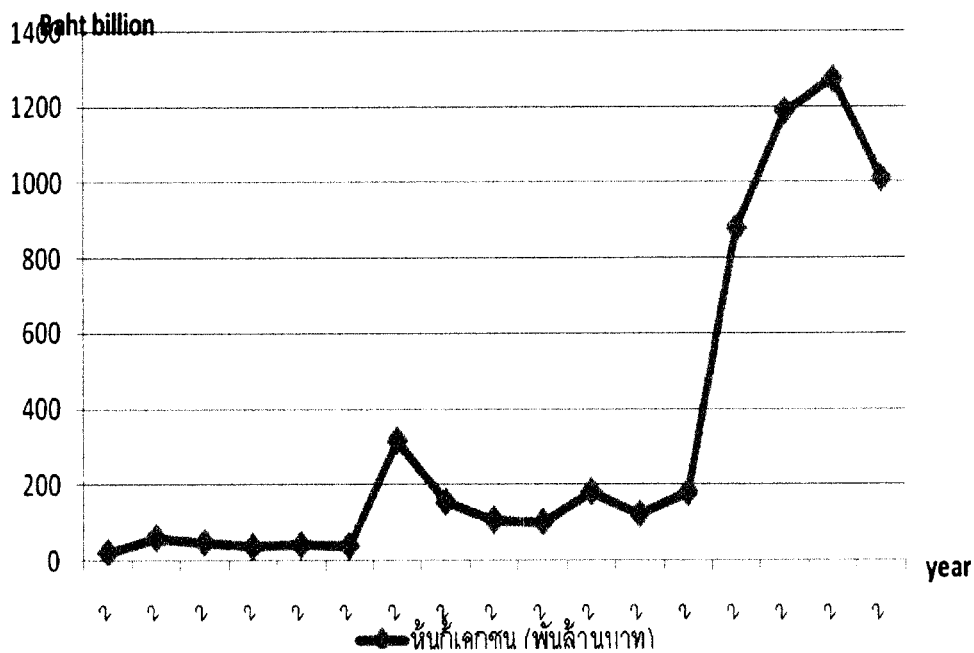
2.2 ตราสารหนี้มีรูปแบบที่หลากหลาย ทำให้ผู้ประสงค์จะระดมทุนโดยใช้ตราสารหนี้ ออกแบบโครงสร้างของกระแสเงินที่ต้องจ่ายให้สอดคล้องกับธรรมชาติของธุรกิจ หรือโครงการที่ต้องการได้ดีขึ้น ผู้มีหน้าที่บริหารสภาพคล่องทางการเงินจึงสามารถทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย

ที่องค์กรธุรกิจอาจหากกลุ่มผู้ลงทุนที่มีความต้องการสอดคล้องกัน เพื่อเสนอขายตราสารหนี้ของตนให้

2.3 รัฐบาลก็สามารถใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นเครื่องมือในการบริหารนโยบายการเงิน การคลัง โดยการควบคุมระดับอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินหมุนเวียนในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยผ่านทางกระบวนการซื้อขายพันธบัตร

2.4 การระดมทุนโดยตราหนี้ไม่ทำให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของขององค์กรธุรกิจลดลง เนื่องจากผู้ซื้อตราสารหนี้มีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ แตกต่างจากการระดมทุนโดยการขายหุ้นสามัญ ซึ่งผู้ซื้อจะมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท ดังนั้น หากธุรกิจระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพิ่ม โดยผู้ถือหุ้นเดิมไม่ได้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนในอัตราส่วนเดิม สัดส่วนในความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเดิมก็จะลดลง

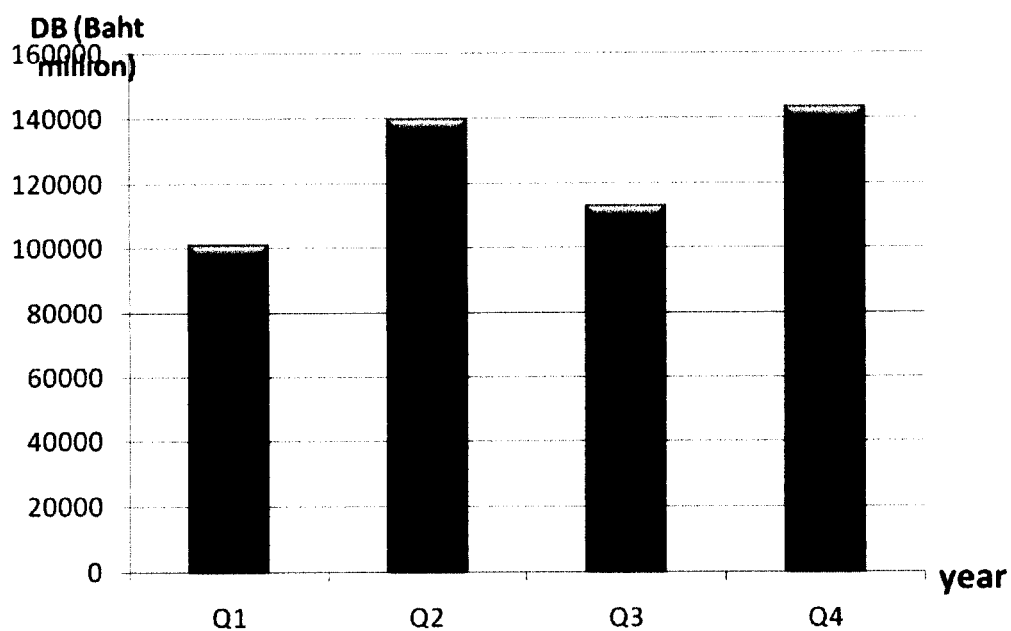
การเพิ่มขึ้นของปริมาณการออกหุ้นกู้เอกชนแสดงได้ดังภาพที่ 9



ภาพที่ 3.2 ปริมาณการออกหุ้นกู้เอกชน

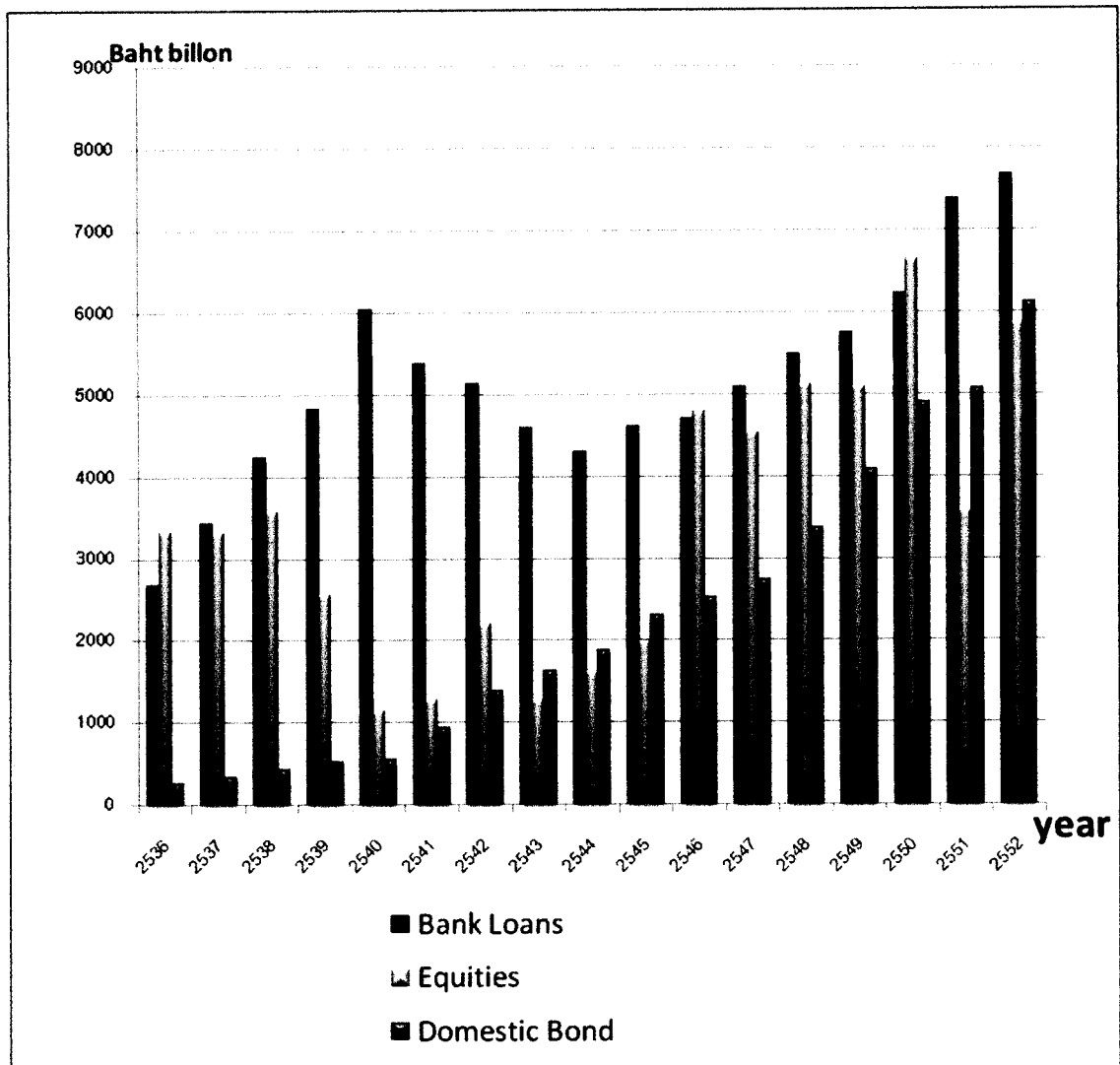
จะเห็นว่าในปี พ.ศ. 2540 (ค.ศ.1997) ซึ่งเป็นปีที่เกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ ภาคเอกชน มีการออกหุ้นกู้ 40.90 พันล้านบาท หลังจากภาวะวิกฤตผ่านไป 2 ปี ในปี พ.ศ. 2542 (ค.ศ.1999) ภาคเอกชนได้มีการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้นเป็น 315.86 พันล้านบาท และนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 เป็นต้นมา บริษัทเอกชนได้ออกหุ้นกู้เฉลี่ยปีละ 519.46 พันล้านบาท ต่อปีซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2540 ถึง 12.7 เท่า

โดยปริมาณการออกหุ้นกู้เอกชนในแต่ละช่วงเวลาของปีมีรายละเอียดดังภาพที่ 10



ภาพที่ 3.3 การออกหุ้นกู้เอกชนเฉลี่ยรายไตรมาส

นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้ยังมีบทบาทในการสร้างความสมดุลให้แก่ระบบการเงินของประเทศ ช่วยให้การหมุนเวียนของเงินในระบบเกิดสภาพคล่องที่สูงขึ้น ตลาดตราสารหนี้เป็นหนึ่งในสามเสาหลักในตลาดทุนไทย โดยมีมูลค่าดังแสดงในภาพที่ 11



ภาพที่ 3.4 ขนาดตลาดการเงิน ตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้

ดังนั้นในบทนี้ จะกล่าวถึงตราสารหนี้ว่ามีความหมาย และรูปแบบของการลงทุนอย่างไร รวมถึงกลไกการทำงานของตลาดตราสารหนี้ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในตลาดตราสารหนี้

3. ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ คือ ตราสารทางการเงินที่ผู้ออกสัญญาที่จะจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ พร้อมเงินคืนให้แก่ผู้ซื้อตราสารในระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ 2545)

กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ตราสารทางการเงินที่ผู้ออก ซึ่งเรียกว่า ผู้กู้หรือลูกหนี้มีข้อผูกพันทางกฎหมายว่าจะจ่ายผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ พร้อมกับจ่ายเงินต้นหรือประโยชน์อื่น ๆ ตามที่กำหนดให้แก่ผู้ซื้อที่เรียกว่า ผู้ให้กู้ หรือเจ้าหนี้ เมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันได้

ตลาดตราสารหนี้จัดเป็นตลาดที่มีความหลากหลาย ทั้งในแง่ของตัวตราสาร ระยะเวลา การกู้ยืมชนิดของอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายให้ ผู้ออกตราสารหนี้สามารถออกตราสารหนี้ได้หลายรูปแบบให้สอดคล้องกับความต้องการเงินทุน และความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคตของตน

4. ประเภทของตราสารหนี้

ตราสารหนี้สามารถแบ่งได้ตามประเภทดังนี้

4.1 แบ่งตามประเภทของผู้ออก

4.1.1 ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล เป็นการระดมเงินทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไป เพื่อใช้จ่ายในกิจการของรัฐบาลซึ่งส่วนใหญ่เป็นการอุดหนุนภาวะขาดดุลงบประมาณ ตราสารหนี้ชนิดนี้ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของรัฐบาลโดยตรง ซึ่งจะมีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป เรียกว่า “พันธบัตรรัฐบาล” และสำหรับตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 12 เดือน จะเรียกว่า “ตั๋วเงินคลัง”

4.1.2 ตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐ เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐ ซึ่งมีชื่อเรียกตามองค์กรที่ออกตราสาร เช่น พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูพัฒนาระบบสถาบันการเงิน และพันธบัตรในชื่อของรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ

4.1.3 ตราสารหนี้ภาคเอกชน หรือหุ้นกู้ภาคเอกชน เป็นตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ที่ออกโดยบริษัทเอกชน เพื่อระดมทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไป เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการของตนเอง โดยตราสารหนี้ของภาคเอกชนนั้น อาจต้องคำนึงความเสี่ยงในการผิดนัดชำระดอกเบี้ย และเงินต้น ซึ่งมีความเกี่ยวข้อง โดยตรงกับความมั่นคง และฐานะทางการเงินของบริษัทที่ออกตราสารหนี้

โดยทั่วไปอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ที่มีลักษณะและอายุใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ส่วนต่าง ที่เพิ่มขึ้นถือว่าเป็นส่วนที่นักลงทุนเรียกเพื่อชดเชยค่าความเสี่ยงต่าง ๆ ที่มีมากกว่าพันธบัตรรัฐบาล

4.2 แบ่งตามสิทธิในการเรียกร้อง

4.2.1 ตราสารหนี้ด้อยสิทธิ คือ ตราสารหนี้ที่ส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่ออกโดยภาคเอกชน ที่มีสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้อยู่ในอันดับหลังจากเจ้าหนี้บุริมสิทธิ และเจ้าหนี้ทั่วไปในกรณีที่บริษัทผู้ออกตราสารถูกพิพาทกักทรัพย์ ถูกพิพากษาให้ล้มละลาย หรือมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ ผู้ถือ

หุ้นกู้ประเภทนี้จะมีสิทธิในอันดับที่ต่ำกว่าเจ้าหนี้สามัญรายอื่น แต่จะสูงกว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ

4.2.2 ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ผู้ถือตราสารหนี้ประเภทนี้จะมีสิทธิทัดเทียมกับ เจ้าหนี้สามัญรายอื่นๆ ในการเรียกร้องให้ชำระหนี้ แต่จะมีสิทธิเรียกร้องสูงกว่าผู้ถือตราสารหนี้ด้อย สิทธิ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และผู้ถือหุ้นสามัญ ตามลำดับ

4.3 แบ่งตามการค้ำประกัน

4.3.1 ตราสารหนี้มีประกัน หมายถึง ตราสารหนี้ที่ผู้ออกนำสินทรัพย์ซึ่งอาจเป็น อสังหาริมทรัพย์ หรือสังหาริมทรัพย์ เป็นหลักประกันในการออกโดยผู้ถือตราสารหนี้จะมีสิทธิ เหนือสินทรัพย์นั้น

4.3.2 ตราสารหนี้ไม่มีหลักประกัน หมายถึง ตราสารหนี้ที่ไม่ได้จัดให้มีหลักประกัน เพื่อการชำระหนี้ตามหุ้นกู้ โดยผู้ถือตราสารหนี้ประเภทนี้ อาจมีฐานะเป็นเจ้าหนี้สามัญทั่วไป ของ บริษัทผู้ถือหุ้นกู้ หรืออาจเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีการกำหนดสิทธิของผู้ถือไว้ต่ำกว่าสิทธิของเจ้าหนี้ สามัญทั่วไป

4.4 แบ่งตามประเภทอื่นๆ

4.4.1 ตราสารหนี้แบบปกติที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่ เป็นตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยใน อัตราคงที่ตามที่กำหนดไว้และตามระยะเวลาของอายุตราสารหนี้

4.4.2 ตราสารหนี้แบบปกติที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว เป็นตราสารหนี้ที่กำหนด อัตราผลตอบแทนในลักษณะลอยตัวที่ผันแปร ไปตามอัตราอ้างอิง หรือดัชนีที่กำหนดไว้ เช่น การ กำหนดอัตราดอกเบี้ยตามอัตราเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

4.4.3 ตราสารหนี้แปลงสภาพ หมายถึง ตราสารหนี้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารใน การแปลงสภาพจากการถือตราสารหนี้ไปเป็นหุ้นสามัญไปเป็นตราสารตามอัตราราคา และเวลาที่ กำหนดไว้

4.4.4 ตราสารหนี้ทยอยจ่ายคืนเงินต้น หมายถึง ตราสารหนี้ที่ผู้ออกจะทยอยจ่าย คืนเงินแก่ผู้ถือในแต่ละงวด แทนที่จะจ่ายครั้งเดียวเมื่อครบกำหนด

4.4.5 ตราสารหนี้ที่ผู้ออก มีสิทธิเรียกคืนก่อนกำหนด หมายถึง ตราสารหนี้ที่ให้ สิทธิผู้ออกในการเรียกคืน หรือไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนด โดยผู้ถือหุ้นต้องทราบเงื่อนไขตั้งแต่ต้น เนื่องจากมีผลต่อการคำนวณราคาซื้อขายในตลาด

4.4.6 ตราสารหนี้ที่ผู้ถือมีสิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด ซึ่งเป็นตราสารหนี้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ ถือหุ้นในการไถ่ถอนกำหนด โดยเงื่อนไข และวิธีการต้องแจ้งล่วงหน้าตั้งแต่วันออกตราสารหนี้

4.4.7 ตราสารหนี้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หมายถึง ตราสารหนี้ที่เกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ ให้เป็นหลักทรัพย์ โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับกระแสเงินสดจากตัวสินทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้น โดยปกติตราสารหนี้ประเภทนี้จะมีอันดับความน่าเชื่อถือสูง เนื่องจากมีหลักทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้นค้ำประกัน หรือมีกระบวนการเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ ที่มา : ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (2544)

จากตราสารหนี้มีอยู่ด้วยกันหลากหลายประเภทดังที่กล่าวมาแล้ว ดังนั้นก่อนที่จะลงทุนในตราสารหนี้ ก็ควรที่จะศึกษาถึงส่วนประกอบและรายละเอียดต่าง ๆ ของตราสารหนี้ที่ต้องการจะลงทุนเสียก่อน ส่วนประกอบหลัก ๆ ของตราสารหนี้ที่นักลงทุนควรจะต้องทราบ เพื่อใช้ในการคำนวณราคา และเพื่อการตัดสินใจลงทุนได้แก่

4.5 ส่วนประกอบของตราสารหนี้

4.5.1 มูลค่าที่ตราไว้ (Par value) คือ มูลค่าเงินต้นที่ผู้ออกจะชำระคืนให้กับผู้ถือตราสารหนี้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ตราสารหนี้ส่วนใหญ่จะมี Par value เท่ากับ 1,000 บาท ต่อหน่วย

4.5.2 อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon rate) คือ อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกจะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในตราสารหนี้ตามงวดที่กำหนดตลอดอายุของตราสารหนี้ นั้น โดยอาจกำหนดเป็นดอกเบี้ยคงที่ หรือ อัตราดอกเบี้ยลอยตัว

4.5.3 งวดการจ่ายดอกเบี้ย (Coupon frequency) เป็นการระบุจำนวนครั้งของการจ่ายดอกเบี้ยต่อปี ตราสารหนี้ส่วนใหญ่ในตลาด โดยเฉพาะพันธบัตรภาครัฐจะกำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน

4.5.4 วันครบกำหนดไถ่ถอน (Maturity date) คือ วันครบกำหนดอายุของตราสารหนี้ซึ่งผู้ออกจะต้องจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยงวดสุดท้าย (ถ้ามี) ให้กับผู้ถือ

4.5.5 ชื่อผู้ออก (Issue name) เป็นการระบุว่าใครเป็นผู้ออกตราสารหนี้ นั้น หรือเป็นการระบุชื่อผู้กู้ตัวเอง

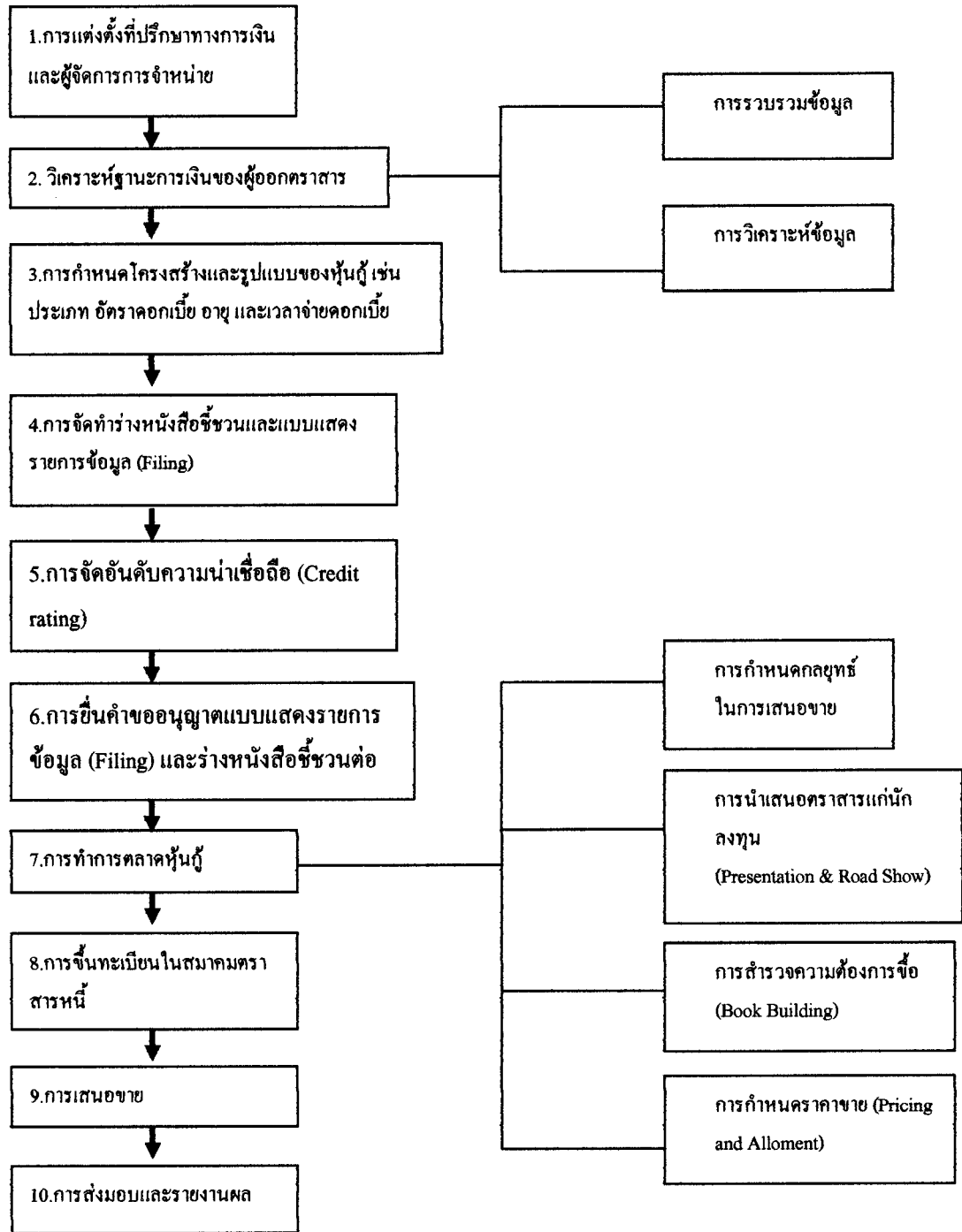
4.5.6 ประเภทของตราสารหนี้ เป็นการระบุประเภทของตราสารหนี้ นั้น

4.5.7 อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit rating) เป็นข้อมูลที่แสดงถึงการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ อันดับความน่าเชื่อถือที่สูงก็ถือว่า มีความปลอดภัยสูง หรือแปลได้ว่า มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับชำระเงินต้นคืนก่อนข้างต่ำ อันดับความน่าเชื่อถือนี้อาจประเมินจากประวัติทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้

4.5.8 **ข้อสัญญา (Covenants)** เป็นเงื่อนไขที่ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องปฏิบัติ หรือไม่ปฏิบัติ
สิ่งหนึ่งสิ่งใดเพื่อประโยชน์ของผู้ให้กู้ เช่น กำหนดว่าผู้ออกจะดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้
ถือหุ้น (Debt to equity ratio) ไม่เกินอัตราที่กำหนด เป็นต้น
ที่มา : ศูนย์กลางข้อมูลตลาดตราสารหนี้

5. วิธีการออกและเสนอขายตราสารหนี้ของบริษัทเอกชน

การเสนอขายตราสารหนี้ของบริษัทเอกชน อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน
คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ครอบคลุมในเรื่องการอนุญาต
แยกตามประเภทตราสารหนี้ที่จะออก การจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล (Filing) การรายงานผล
การขายหลักทรัพย์ และจัดทำรายงานประจำปี โดยขั้นตอนการออกและเสนอขายหุ้นกู้ทั่วไป
สามารถสรุปได้ตามภาพที่ 3.5



ภาพที่ 3.5 ขั้นตอนการออกหุ้นกู้

ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ขั้นตอนการออกตราสารหนี้ของภาคเอกชนนับจากมีการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน จนถึงการเสนอขายค่อนักลงทุนใช้เวลาในการดำเนินการโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 60-90 วัน ขึ้นอยู่กับความพร้อมด้านการเตรียมเอกสารและข้อมูล โดยสามารถสรุปขั้นตอนในการออกหุ้นกู้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสำนักงาน ก.ล.ต ได้ตามตารางที่ 3.6 และค่าธรรมเนียมในการขึ้นทะเบียนที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ (ThaiBMA) ได้ตามตารางที่ 3.7

ตารางที่ 3.1 ตารางสรุปขั้นตอนค่าธรรมเนียมในการเสนอขายหุ้นกู้ทั่วไป

ลำดับที่	ขั้นตอน	ระยะเวลา	ค่าธรรมเนียม
1	แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน	Not available	
2	การวิเคราะห์ฐานะการเงินของผู้ออกตราสารหนี้		
3	กำหนดโครงสร้างและรูปแบบหุ้นกู้	} 30 วัน	
4	ร่างหนังสือชี้ชวนและ filing		
5	การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ		0.01%ของมูลค่าเสนอขาย
6	การยื่นคำขออนุญาต -บริษัท	7 วัน	30,000 บาท
	-ตราสาร แบบแสดงรายการข้อมูล ร่างหนังสือชี้ชวน	15 วัน	0.2%ของมูลค่าเสนอขาย (ไม่ต่ำกว่า 100,000 บาท)
7	Effective filing	30 วัน	
	การทำการตลาดและขึ้นทะเบียนที่ ThaiBMA		ตารางที่ 3.5
	การเสนอขาย		
	การส่งมอบและรายงานผลการขาย		

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงค่าธรรมเนียมในการขึ้นทะเบียนของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ประเภทค่าธรรมเนียม	อัตราค่าธรรมเนียมหุ้นทั่วไป	อัตราค่าธรรมเนียมหุ้นที่เสนอขายกับประชาชนทั่วไปเท่านั้น
1.ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนค่าธรรมเนียมการอื่นค่าขอ	20,000 บาทไม่เกินปีละ 50,000 บาท	10,000 บาท ไม่เกินปีละ 25,000 บาท
2.ค่าธรรมเนียมแรกเข้า	ร้อยละ 0.01 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร (ขั้นต่ำ 35,000 และสูงสุดไม่เกิน 350,000 บาท)	ร้อยละ 0.005 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร (ขั้นต่ำ 17,500 และสูงสุดไม่เกิน 175,000 บาท)
3.ค่าธรรมเนียมรายปีอายุตราสารไม่เกิน 5 ปี	10,000 บาท+ร้อยละ 0.001 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร (ไม่เกิน 100,000 เรียกเก็บล่วงหน้าทั้งจำนวน)	5,000 บาท+ร้อยละ 0.0005 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร (ไม่เกิน 50,000 เรียกเก็บล่วงหน้าทั้งจำนวน)
อายุตราสาร 6-7 ปี	ช่วง 5 ปี แรกใช้ตามตราสารอายุ 5 ปี ปีที่ 6,7 = 10,000 บาท+ร้อยละ 0.0005 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร ไม่เกินปีละ 100,000 เรียกเก็บล่วงหน้าทั้งจำนวน	ช่วง 5 ปี แรกใช้ตามตราสารอายุ 5 ปี ปีที่ 6,7 = 5,000 บาท+ร้อยละ 0.00025 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร ไม่เกินปีละ 50,000 เรียกเก็บล่วงหน้าทั้งจำนวน
อายุตราสารมากกว่า 7 ปี	ไม่เก็บค่าธรรมเนียม	ไม่เก็บค่าธรรมเนียม
4.ส่วนลดค่าบริการ	0.02 ของจำนวนเงินที่ออกตราสาร (ตามเกณฑ์ที่กำหนด)	ไม่เกินร้อยละ 0.02

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

นอกจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสำนักงาน ก.ล.ต. และค่าธรรมเนียมในการขึ้นทะเบียนที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ (ThaiBMA) แล้ว เอกชนที่ออกตราสารหนี้ยังมีต้นทุนประเภทอื่นในการระดมทุนในตลาดทุนไทยดังภาพที่ 13

ประเภทต้นทุน	
1.	ต้นทุนแรกเริ่ม
1.1	ค่าธรรมเนียมการรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
1.2	ค่าใช้จ่ายสำหรับสิ่งพิมพ์และการโฆษณา
1.3	ภาษีมูลค่าเพิ่ม
1.4	ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกระทรวงพาณิชย์
1.5	ค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
1.6	ค่าธรรมเนียมยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
1.7	ค่าธรรมเนียมการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
1.8	ค่าธรรมเนียมชำระให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในฐานะเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์
1.9	ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงิน
1.10	ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษากฎหมาย
1.11	ค่าธรรมเนียมผู้สอบบัญชี
1.12	ค่าธรรมเนียมผู้ประเมินราคาทรัพย์สิน
2.	ต้นทุนค่าเสียโอกาส จากการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ย
3.	ต้นทุนต่อเนื่อง
1.1	เงินปันผล
1.2	ค่าธรรมเนียมรายปีนายทะเบียนหลักทรัพย์
3.3	ค่าธรรมเนียมรายปีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3.4	ค่าธรรมเนียมรายปีสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
3.5	ภาษีมูลค่าเพิ่ม

ภาพที่ 3.6 องค์ประกอบต้นทุนการระดมทุนโดยตราสารหนี้ต่อประชาชนทั่วไป
ที่มา : ต้นทุนของผู้ระดมทุนในตลาดทุนไทย, สำนักวิจัยและพัฒนาตลาดทุนสำนักงาน
คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

6. ตลาดตราสารหนี้ไทย

ตลาดตราสารหนี้ หมายถึง สถานที่ที่ผู้ซื้อขายตราสารหนี้พบกันและตกลงทำธุรกรรมซื้อและขายตราสารหนี้ ซึ่งอาจจะเป็นพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หุ้นกู้ภาคเอกชน ที่มีอายุและลักษณะต่าง ๆ ด้วยราคา และปริมาณที่เห็นสมควรร่วมกันทั้งสองฝ่าย ตามปกติในการซื้อขายตราสารหนี้ นั้น ผู้ซื้อและผู้ขายไม่จำเป็นต้องมาตกลงกันด้วยตนเองโดยตรง ดังนั้น การซื้อขายจึงไม่จำเป็นต้องมีตลาดซึ่งมีสถานที่ตั้งทางกายภาพ ตลาดตราสารหนี้ นับว่ามีความสำคัญต่อการ

พัฒนาระบบการเงินของประเทศ เนื่องจากเป็นองค์ประกอบสำคัญในการสร้างสภาพคล่องของการซื้อขายให้กับตัวตราสาร โดยราคาที่เกิดการซื้อขายกันจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานในตลาดตลาด

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

ตราสารหนี้ สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ขึ้นกับตราสารหนี้ถูกนำออกขายครั้งแรก โดยผู้ออกเพื่อระดมเงินทุน หรือตราสารหนี้ถูกขายต่อ โดยผู้ลงทุนเพื่อเปลี่ยนมือ ซึ่งก็คือตลาดแรกและตลาดรอง ตามลำดับ

7. รูปแบบการลงทุนในตราสารหนี้

7.1. การลงทุนทางตรง

นักลงทุนที่สนใจในตราสารหนี้ สามารถเข้าไปทำการซื้อขายตราสารหนี้ โดยการลงทุนทางตรง ซึ่งสามารถลงทุนในทั้งตลาดแรกและตลาดรอง ดังนี้

7.1.1 การลงทุนในตลาดแรก ในส่วนนี้หมายถึง การลงทุนโดยซื้อตราสารหนี้ที่ออกขายเป็นครั้งแรกในตลาด โดยผู้สนใจลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทเอกชน สามารถติดต่อซื้อได้จากสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่าย และรับประกันการจำหน่าย (Underwrite) หรือเป็นตัวแทนจำหน่าย หรือบริษัทผู้ออกตราสารหนี้การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดแรกนั้น ส่วนมากจะเป็นการซื้อขายที่ราคารวมค่าที่ตราไว้ (Par value) ซึ่งจะมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (Coupon rate) โดยผู้ออกหุ้นกู้มักจะระบุจำนวนหน่วย หรือจำนวนเงินลงทุนขั้นต่ำไว้ เช่น 100,000 บาท และจำนวนที่เพิ่มขึ้น อาจกำหนดให้เป็นทวีคูณของ 100,000 บาท เป็นต้น ซึ่งนักลงทุนและประชาชนทั่วไปอาจไม่สะดวกในการซื้อตราสารหนี้ดังกล่าว

พันธบัตรรัฐบาลนำออกจำหน่ายแก่นักลงทุนสถาบัน เช่น สถาบันการเงินบริษัทประกันภัย กองทุนต่าง ๆ เป็นต้น โดยในปัจจุบันนักลงทุนกลุ่มนี้ สามารถประมูลซื้อพันธบัตรได้โดยตรงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยภายใต้วิธีที่เรียกว่า การประมูลแบบแข่งขันราคา (Competitive bidding) ซึ่งผู้มีสิทธิประมูลจะเสนอราคาที่ต้องการประมูลในรูปของอัตราผลตอบแทน (Yield) และผู้ที่ได้รับการจัดสรรคือ ผู้ที่เสนออัตราผลตอบแทนต่ำสุด หรือให้ราคาสูงสุคนั้นเอง ส่วนนักลงทุนสถาบันประเภทอื่น ๆ ที่มีศักยภาพที่จะลงทุนในตลาดแรก แต่ไม่สามารถหรือไม่เชี่ยวชาญเพียงพอที่จะเข้าแข่งขันในการประมูลพันธบัตรกับกลุ่มแรกได้ เช่น มูลนิธิ สหกรณ์ นิติบุคคลเพื่อการสาธารณณะกุศลต่าง ๆ กระทรวงการคลัง จึงจัดให้มีการประมูลแบบไม่แข่งขันราคา (Non-competitive bidding) ซึ่งสามารถซื้อพันธบัตรในตลาดแรก โดยแจ้งจำนวนที่ต้องการผ่านผู้ค้าตรา

สารหนี้ตลาดแรก (Primary Dealers) โดยจะได้รับการจัดสรรในวงเงินที่ประสงค์ หรือตามสัดส่วน ในกรณีที่ผู้เข้าประมูลจำนวนมาก

การซื้อขายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจในตลาดแรกนั้น การเปิดประมูลไม่มีกำหนดการที่แน่นอนขึ้นอยู่กับเวลาที่รัฐวิสาหกิจแต่ละแห่งที่ต้องการเงินทุน ซึ่งในปัจจุบันการประมูลพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเป็นผู้รับผิดชอบการประมูล ผู้ประมูลซึ่งเสนออัตราดอกเบี้ยที่ต่ำสุดจะเป็นผู้ชนะการประมูล และผู้ประมูลจะซื้อพันธบัตรตามราคาที่ตราไว้

พันธบัตรที่ออกขายในตลาดแรกให้แก่นักลงทุนรายย่อยโดยเฉพาะคือ พันธบัตรออมทรัพย์ ซึ่งสามารถติดต่อจองซื้อได้ที่ธนาคารที่เป็นตัวแทนจำหน่ายเพื่อให้โอกาสแก่นักลงทุนรายย่อยเข้าไปลงทุนในตลาดแรก

ในส่วนของหุ้นภาคเอกชนวิธีการออกหุ้นกู้และเสนอขายมีอยู่ 2 วิธีการ คือ การเสนอขายแก่ ประชาชนทั่วไป ซึ่งการออกและเสนอขายหุ้นภาคเอกชน นั้น จะต้องขออนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยในกรณีการเสนอขายหุ้นกู้ ในกรณีทั่วไปต้องมีข้อกำหนดในเรื่องข้อกำหนดสิทธิ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้จัดจำหน่าย และต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และต้องเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ลงทุน สำหรับกรณีที่ 2 ไม่ต้องรับการอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ก่อนการขายนั้น จะต้องเป็นการขายในวงแคบ และในมูลค่าที่น้อยคือ ไม่เกิน 100 ล้านบาท โดยเสนอแก่ผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย หรือ เสนอแก่เจ้าหน้าที่ของบริษัทเพื่อการปรับปรุงโครงสร้างหนี้

7.1.2 การลงทุนในตลาดรอง หมายถึง ตลาดที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำการซื้อขายตราสารหนี้หลังจากที่ได้มีการซื้อขายในตลาดแรกเสร็จสิ้นแล้ว เป็นการขายต่อโดยผู้ลงทุนเพื่อเปลี่ยนมือในการซื้อขายระหว่างกันนี้มีสองวิธีคือ ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันเอง (Over the Counter) เป็นการเจรจาต่อรองระหว่างนักลงทุนด้วยกันหรือกับผู้ค้าตราสารหนี้ ซึ่งคือธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ หรือทำการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านระบบการจับคู่เสนอซื้อขายแบบ AOM (Automatic Order Matching) ส่วนสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ได้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางเพื่ออำนวยความสะดวกในด้านการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง ตลอดจนทำหน้าที่ในการรวบรวม และเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

7.2 การลงทุนทางอ้อม

เนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้ส่วนใหญ่ เป็นการซื้อขายของนักลงทุนรายใหญ่หรือนักลงทุนสถาบัน ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในปริมาณที่ไม่มาก อาจจะพิจารณาทางเลือกที่จะลงทุนในตราสารหนี้ผ่านการลงทุนทางอ้อม ซึ่งให้ความสะดวก และมีผู้ชำนาญการในการบริหารการลงทุน ดังนี้

การลงทุนผ่านกองทุนรวม เป็นการลงทุน โดยซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่มี วัตถุประสงค์การลงทุนในตราสารหนี้ หรือที่เรียกกันว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งนโยบายการ ลงทุนจะถูกกำหนดไว้ล่วงหน้าตามที่แจ้ง ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) นโยบายการลงทุนมีหลายรูปแบบ ทั้งในด้านเน้นหนักในการลงทุนในตราสาร หนี้ ตราสารทุนและแบบผสม ซึ่งนักลงทุนต้องพิจารณาเปรียบเทียบ เพื่อให้ตรงกับวัตถุประสงค์ที่ ต้องการลงทุน การลงทุนด้วยวิธีนี้ มีข้อดีที่ได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี และช่วยให้นักลงทุนที่ขาด ความรู้ ความเข้าใจ สามารถเข้าร่วมลงทุนได้

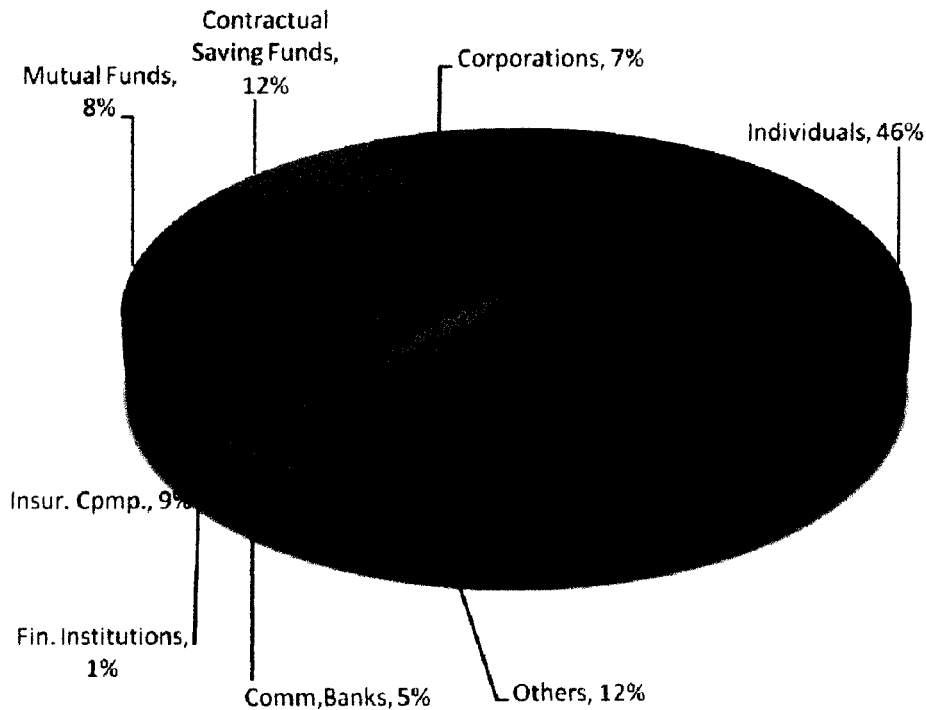
8. ประเภทของนักลงทุน (Investor type)

พิจารณาจากข้อมูลซื้อขาย พบว่ารายการซื้อขาย (Trading Transactions) ที่เกิดขึ้น ประกอบด้วยรายการซื้อขายระหว่าง

ผู้ค้าตราสารหนี้ด้วยกันเอง (Dealer-to-Dealer Transactions: D2D) มีสัดส่วนประมาณ ร้อยละ 21

ผู้ค้าตราสารหนี้กับนักลงทุน (Dealer-to-Clients: D2C) มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 79 โดยธุรกรรมแบบ D2C มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

9. การถือครองตราสารหนี้ภาคเอกชนของผู้ลงทุนกลุ่มต่างๆ



ภาพที่ 3.7 สัดส่วนการถือครองตราสารหนี้ภาคเอกชนของผู้ลงทุนในกลุ่มต่างๆ ในปี 2552

ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

9.1 แนวทางการลงทุนของกลุ่มผู้ลงทุนในตลาดรองตราสารหนี้

9.1.1 ผู้ค้าตราสาร (Dealer) ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสมาชิกกับศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย กลุ่มนี้เป็นผู้ทำตลาด (Market maker) ของตลาดรองตราสารหนี้จะทำหน้าที่เสนอราคาซื้อและราคาขายตราสารหนี้ และพร้อมที่จะทำการซื้อขายโดยมีรายได้จากส่วนต่างของราคาที่ซื้อขาย

9.1.2 นักลงทุนสถาบัน ที่สำคัญ ได้แก่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2549)

1) สถาบันการเงิน ซึ่งจำเป็นต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง โดยธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง เมื่อเป็นเช่นนั้นสถาบันการเงินทั้งสองกลุ่มจึงจำเป็นต้องลงทุนในตราสารที่สามารถใช้เพื่อดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง

นอกจากนั้น สถาบันการเงินสามารถลงทุนในตราสารหนี้เพื่อการลงทุนหรือทำกำไรจากการเคลื่อนไหวของราคาตราสารหนี้ นั้น ๆ ได้

2) กองทุนรวม กองทุนรวมได้รับจัดตั้งขึ้นเพื่อรวบรวมเงินจากผู้ลงทุนหมู่มาก และนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนแทนผู้ลงทุนกลุ่ม นั้น เพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนตามระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนเห็นชอบ ในการดำเนินการ กองทุนรวมจะจัดหาผู้บริหารการลงทุนที่มีความรู้ความสามารถในการบริหารการลงทุนโดยเฉพาะ กองทุนรวมแต่ละกองจะมีความแตกต่างกันไปตามประเภทของตราสาร ที่กองทุนจัดการลงทุนไว้ ผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนในตราสารหนี้จึงไม่จำเป็นต้องนำเงินไปซื้อตราสารหนี้จากตลาดเองโดยตรง แต่สามารถลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีวัตถุประสงค์ของการลงทุนสอดคล้อง กับความต้องการของตนเอง ประโยชน์ที่สำคัญของกองทุนรวมคือ การรวมเงินจากผู้ลงทุนรายย่อยหลายๆ ราย ซึ่งไม่สามารถลงทุนในตราสารได้โดยตรงการรวมเงินกันทำให้สามารถขยายขีดความสามารถของการลงทุนในตราสารหนี้ได้ และได้หลายชนิดขึ้น ผลจากการกระจายการลงทุน (Diversification) ในลักษณะนี้จึงทำให้ลดความเสี่ยงลงได้

3) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อการบริหารเงินออมของข้าราชการในช่วงที่ทำงาน เพื่อที่จะนำไปใช้จ่ายในช่วงเกษียณอายุ หรือเมื่อลาออกจากข้าราชการก่อนเกษียณอายุ ผู้เป็นสมาชิก กบข. จะได้รับเงินต้นบวกผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการที่ผู้บริหารกองทุน ได้นำเงินทุนนี้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ด้วยเหตุที่ กบข. มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมในระยะยาว และมีเป้าหมายเพื่อความมั่นคงของเงินทุนเป็นหลัก ผู้บริหารการเงินของ กบข. จึงต้องระมัดระวังในการเลือกตราสารที่จะลงทุนว่า จะต้องเสนอผลตอบแทนสูงพอสมควรแต่ก็ต้องมีความเสี่ยงไม่สูงนัก เมื่อเป็นเช่นนี้ กบข. จึงมักจะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

4) กองทุนรวมสำรองเลี้ยงชีพ เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อ บริหารเงินออมของพนักงานของธุรกิจเอกชนที่หาได้ในช่วงทำงาน เพื่อจะได้นำไปใช้จ่ายในช่วงเกษียณอายุ หรือลาออก วัตถุประสงค์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเป็นเช่นเดียวกับกองทุนบำเหน็จบำนาญของข้าราชการ ส่งผลให้กลยุทธ์ที่ใช้ในการบริหารการลงทุนของกองทุนจะคล้ายกันกับกลยุทธ์การลงทุนของ กบข. ด้วย

5) กลุ่มธุรกิจประกันชีวิต เป็นธุรกิจที่รวบรวมเงินจากผู้ทำประกันในรูปแบบของเบี้ยประกัน และ นำเงินที่ได้จากเบี้ยประกัน ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ จะได้มีดอกผลมากพอที่จะจ่ายภาระที่ผูกพันตามกรมธรรม์ และเพื่อพอที่จะจ่ายเป็นค่าดำเนินการอย่างมีกำไรได้

6) นักลงทุนรายย่อย ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาทั่วไป เป็นการนำเงินออมไปลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์

10. ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้

เนื่องจากตราสารหนี้มีคุณลักษณะหลายประการที่ต่างจากหุ้นสามัญทำให้ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตราสารหนี้แตกต่างจากความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้สามารถแบ่งได้เป็น 8 ประการหลักดังนี้ (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย)

1. ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk or Price Risk) เนื่องจากราคาของตราสารหนี้จะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้นจะทำให้มูลค่าของตราสารหนี้ลดลง และมีผลให้นักลงทุนขาดทุนจากการขายตราสารหนี้ได้ หรือทำให้มูลค่าของพอร์ตการลงทุนลดลงหากมีการ Mark to Market ดังนั้น ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยจึงมีผลกระทบโดยตรงต่อความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้

2. ความเสี่ยงจากการนำดอกเบี้ยที่ได้รับไปลงทุนต่อในอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง (Reinvestment Rate Risk) ในกรณีที่นักลงทุนได้รับดอกเบี้ยจากตราสารหนี้นั้นและนำเงินที่ได้รับนั้นไปลงทุนต่อ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มลดลงจะทำให้นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำลงจากการนำดอกเบี้ยนั้นไปลงทุนต่อ (Reinvestment Rate Risk สูงขึ้น)

3. ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นของตราสารหนี้ (Default Risk) ความเสี่ยงประเภทนี้อาจพิจารณาได้จากอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทผู้ออก และของตราสารหนี้ ซึ่งจะสะท้อนออกมาในรูปของอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ปลอดความเสี่ยง

4. ความเสี่ยงจากการเกิดเหตุการณ์บางอย่างกับผู้ออกตราสารหนี้ (Event risk) ซึ่งมีผลต่อราคาของตราสารหนี้ เช่นผู้ออกถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินครั้งใหญ่ (Major recapitalization)

5. ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของตราสารหนี้ (Liquidity Risk) ทำให้ไม่สามารถซื้อขายตราสารในจังหวะเวลาและราคาที่เหมาะสมได้

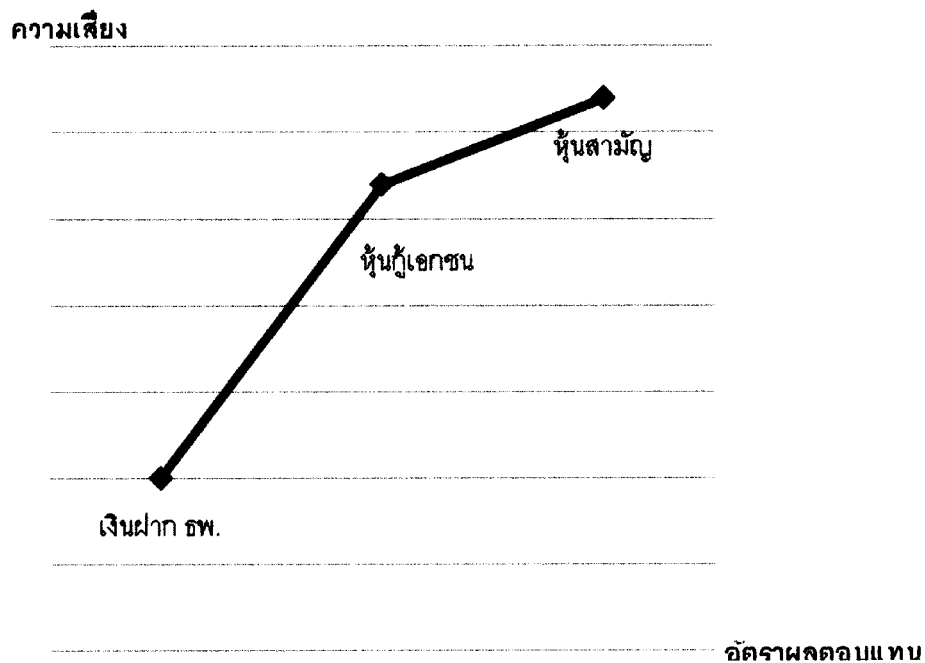
6. ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการลดลงของอำนาจซื้อ (Inflation Risk) โดยปกติการลงทุนในตราสารหนี้เป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งผลของเงินเฟ้อจะลดค่าของเงินลง โดยเฉพาะเงินต้นที่จะได้รับคืนในงวดสุดท้าย ความเสี่ยงชนิดนี้จะถูกรวมไว้ในอัตราผลตอบแทนจากตราสารหนี้นั้น ๆ โดยทางอ้อมอยู่แล้ว

7. ความเสี่ยงจากสิทธิแฝงในตราสารหนี้ (Option - Embedded Risk) เช่น สิทธิในการเรียกไถ่ถอนตราสารหนี้คืนก่อนกำหนด (Call Risk) ซึ่งจะส่งผลให้อายุของตราสารหนี้สั้นลง ซึ่ง

โดยปกติการเรียกคืนนี้จะเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำทำให้ นักลงทุนต้องลงทุนในอัตราผลตอบแทนที่ต่ำลง ความเสี่ยงเนื่องจากสิทธิแปลงเหล่านี้จะถูกรวมไว้ในอัตราผลตอบแทนอยู่แล้ว

8. ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการไม่ทราบถึงพฤติกรรมที่แท้จริงของราคาและอัตราผลตอบแทน (Risk-Risk หรือ Black-Box Risk) โดยปกติความเสี่ยงชนิดนี้จะมีมากในตราสารที่มีความซับซ้อน ซึ่งไม่สามารถกำหนดสูตรการคำนวณเพื่อหาราคาที่เหมาะสม (Fair Value) ได้

ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ หุ้นสามัญ และการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ มีระดับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนดังภาพที่ 15



ภาพที่ 3.8 ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน

การจัดอันดับเครดิต (Credit Rating)

อันดับเครดิต หรือความน่าเชื่อถือ หมายถึง ระดับความสามารถในการชำระหนี้ หรือระดับความเสี่ยงขององค์กรนั้นๆ ที่มีต่อเจ้าหนี้ โดยการจัดอันดับเครดิตจะมีทั้งการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร (Company Rating) เพื่อแสดงสถานะทางการเงิน หรือศักยภาพโดยรวมขององค์กรในการชำระหนี้ มักจะนำไปประกอบการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อของสถาบันการเงิน ส่วนอันดับเครดิตของตราสารหนี้ (Bond Rating) ที่ออกจำหน่าย เป็นการวัดระดับความสามารถของผู้ออกตรา

สารหนี้ที่จะต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ โดยพิจารณาเป็นรุ่นไปตามเงื่อนไขของตราสารหนี้นั้นๆ ดังนั้น ตราสารที่ออกโดยองค์กรเดียวกันอาจมีอันดับเครดิตแตกต่างกันได้ นั่นคือ อันดับเครดิตของตราสารและอันดับเครดิตขององค์กรจึงไม่จำเป็นต้องเท่ากัน

ผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ สถาบันจัดอันดับเครดิต (Credit Rating Agency) มีทั้งสถาบันจัดอันดับเครดิตนานาชาติ และสถาบันจัดอันดับเครดิตภายในประเทศ ซึ่ง ได้แก่ บริษัททริสเรทติ้ง จำกัด และบริษัทพีทซ์เรทติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งใช้เกณฑ์ในการพิจารณาเดียวกัน แต่มีการใช้สัญลักษณ์การจัดอันดับที่แตกต่างกันดังภาพที่ 3.9

ทริส	พีทซ์	คำจำกัดความ
AAA	AAA	ความน่าเชื่อถือสูงสุด
AA	AA	ความน่าเชื่อถือสูงมากและมีความเสี่ยงต่ำมาก
A	A	ความน่าเชื่อถือสูงและมีความเสี่ยงต่ำ
BBB	BBB	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์พอใช้
BB	BB	ความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับปานกลาง
B	B	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำมาก
C	CCC,CC,C	มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด
D	DDD,DD,D	อยู่ในภาวะที่ผิดนัดชำระหนี้

ภาพที่ 3.9 สัญลักษณ์กำหนดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับเครดิตในประเทศไทย
ที่มา : บริษัททริสเรทติ้งจำกัด

AAA-BBB เป็นกลุ่มตราสารหนี้ระดับนำลงทุน

BB-D เป็นกลุ่มตราสารหนี้ระดับเก็งกำไร

ปัจจัยที่ใช้ในการประเมินผลการจัดอันดับหุ้นกู้เอกชน

12.1 ภาวะอุตสาหกรรมของหมวดธุรกิจนั้นๆ

12.2 อัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตราส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์

12.3 ข้อกำหนดหลักประกัน เช่น มีสินทรัพย์ค้ำประกันจะทำให้อันดับความน่าเชื่อถือ

เพิ่มขึ้น

12.4 ข้อกำหนดด้านสิทธิ ถ้าเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิอันดับความน่าเชื่อถือจะต่ำ

12.5 ความมั่นคงหากรายได้หรือผลกำไรไม่ผันผวนจะมีความเสี่ยงต่ำอันดับความ

น่าเชื่อถือจะสูง

12.6 อายุไถ่ถอน ตราสารที่มีระยะเวลาสั้น จะมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าระยะยาว

11. การคำนวณราคาตราสารหนี้

การคำนวณราคาตราสารหนี้มีความสำคัญต่อการลงทุนในตราสารหนี้เป็นอย่างยิ่งเพราะจะทำให้ผู้ลงทุนทราบถึง มูลค่าที่ควรจะเป็นของตราสารหนี้รุ่นที่ตนสนใจ และสามารถใช้เทียบกับราคาของตราสารหนี้ที่มีการซื้อขายกันอยู่ในตลาดได้ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถเรียนรู้ถึงอัตราผลตอบแทนที่ตลาดต้องการจากราคาของตราสารหนี้แต่ละฉบับ ทำให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินและตัดสินใจที่จะลงทุนในตราสารหนี้ที่ตนเองต้องการ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การคำนวณราคาของตราสารทางการเงินใด ๆ มีหลักการเช่นเดียวกับการประเมินมูลค่าของโครงการลงทุนโดยการประเมินจะประกอบด้วย 3 ขั้นตอนหลัก คือ

- | | |
|--------------|--|
| ขั้นตอนที่ 1 | เป็นการประเมินขนาดของกระแสเงินและเวลาที่จะได้รับกระแสเงินนั้นตลอดช่วงอายุการลงทุน |
| ขั้นตอนที่ 2 | เป็นการกำหนดค่าของอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมสำหรับใช้เพื่อคิดลดกระแสเงินในแต่ละงวดให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน และ |
| ขั้นตอนที่ 3 | คำนวณมูลค่าปัจจุบันจากกระแสเงินที่จะได้รับในอนาคตทุกงวด เป็นราคาตามทฤษฎีของตราสาร |

จากหลักการคำนวณราคาของตราสารหนี้ขั้นต้น จะเห็นว่าราคาของตราสารหนี้ต้องขึ้นกับตัวแปรสามตัว ตัวแรกโครงสร้างของกระแสเงินในอนาคตที่ตราสารหนี้ันจ่ายให้กับผู้ถือ กระแสเงินนี้ประกอบด้วยคูปลงหรือดอกเบี้ยที่จ่ายตามงวดที่กำหนดและเงินคืนที่ผู้ออกสัญญาว่าจะจ่ายเพื่อไถ่คืนตราสารหนี้ฉบับนั้นเมื่อครบกำหนดไถ่คืนตราสาร ถ้าตราสารหนี้จ่ายอัตราดอกเบี้ยสูงราคาของตราสารหนี้จะสูง โดยราคาของตราสารหนี้จะแปรผันตามอัตราดอกเบี้ยที่จ่าย ตัวแปรตัวที่สองที่มีผลต่อราคาตราสารหนี้คืออัตราผลตอบแทนที่ใช้คิดลดเพื่อคำนวณราคา เพื่อเสนอซื้อขายตัวแปรนี้เป็นตัวแปรที่ใช้คิดลดกระแสเงินในอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ทั้งนี้ ราคาของตราสารหนี้จะแปรผกผันกับระดับอัตราผลตอบแทนที่ใช้คิดลด และตัวแปรที่สามเป็นจุดของเวลาที่ตราสารหนี้ระบุว่าจ่ายกระแสเงิน จุดของเวลาสัมพันธ์กับมูลค่าของตราสารผ่านการคิดลดกระแสเงินซึ่งตัวแปรตัวที่สามนี้เป็นเหตุผลให้ตราสารหนี้ที่จ่ายคูปลงบ่อยครั้งกว่าใน 1 ปี เช่น ทุก 3 เดือน มีค่ามากกว่าตราสารหนี้ที่จ่ายคูปลงน้อยครั้งกว่าใน 1 ปี เช่น ทุก 6 เดือน

อนึ่ง อัตราผลตอบแทนที่ใช้คิดลดกระแสเงินเพื่อคำนวณเป็นราคาตราสารหนี้เป็นค่าที่ผู้ซื้อ หรือผู้ขายแต่ละรายไม่สามารถกำหนดได้เองแต่จะขึ้นกับอุปสงค์ของผู้ซื้อ และอุปทานของผู้ขาย

ทั้งหมดรวมกันทั้งตลาด โดยทั่วไปอัตราผลตอบแทนที่ใช้คิดลดจะประกอบด้วยสองส่วนคือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free return) ซึ่งเป็นส่วนประกอบหลักและค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk premium) ซึ่งเป็นอัตราที่ใช้ปรับเพิ่มอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยความเสี่ยงที่หมายถึงในปีนี้ หมายถึงความเสี่ยงด้านเครดิต

ในแต่ละจุดของเวลาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงสามารถมีได้หลายอัตราขึ้นอยู่กับอายุของการลงทุนของกระแสเงินที่ผู้ลงทุนได้รับ ทั้งอัตรายังเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาตามอุปสงค์ และอุปทานของเงิน และตราสารหนี้ในตลาดประกอบกับการคาดการณ์ของตลาดต่ออัตราคิดลดตราสารหนี้ในอนาคต

การกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงที่จะนำไปเป็นส่วนหนึ่งของการคิดลดกระแสเงินสามารถทำได้สองวิธี วิธีแรกเป็นการกำหนดจากอัตราคิดลดของพันธบัตรรัฐบาลที่อายุคงเหลือเท่าหรือใกล้เคียงกับของตราสารหนี้ฉบับที่กำลังประเมิน (Government-bond yield to maturity) และวิธีที่สองเป็นการกำหนดอัตราคิดลดตราสารหนี้ที่ปราศจากความเสี่ยงด้านเครดิตและกำหนดอัตราคูปองเป็นศูนย์หรืออัตราคิดลดแบบสปอต (Risk-free zero coupon yield หรือ Spot interest rate) ทั้งสองวิธีจะใช้อัตราคิดลดตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลเป็นหลัก ทั้งนี้เพราะพันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารที่ปราศจากความเสี่ยงด้านเครดิต

การกำหนดค่าชดเชยความเสี่ยงสำหรับตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงจะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายปัจจัยด้วยกัน ที่สำคัญประกอบด้วยเครดิตของผู้ออก สภาพคล่องการซื้อขายเปลี่ยนมือ อายุของตราสาร รวมถึงลักษณะพิเศษของตราสารที่เกิดขึ้นจากการมีลักษณะของออปชันแฝง

การคำนวณราคาของตราสารหนี้สามารถทำได้โดยตรงไปตรงมาไม่ยุ่งยากเนื่องจากผู้ลงทุนสามารถทราบค่าของกระแสเงินที่ตราสารหนี้จ่ายออกในอนาคตได้จากอัตราคูปองที่ประกาศราคาที่ตราและวันที่ครบกำหนดจ่ายเงิน อีกทั้งผู้ลงทุนยังสามารถระบุอัตราผลตอบแทนที่ใช้ในการคิดลด โดยอิงจากเส้นอัตราคิดลดร่วมกับค่าชดเชยความเสี่ยง ถ้าตราสารหนี้ใดมีความเสี่ยงสูง ระดับอัตราผลตอบแทนที่ใช้ในการคิดลดต้องสูงขึ้นไปอีกเพื่อชดเชยความเสี่ยง ทำให้ราคาของตราสารหนี้ ซึ่งคือมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินต่ำลง อย่างไรก็ตาม ในตลาดอาจมีตราสารหนี้บางประเภทที่ผู้ลงทุนไม่สามารถทราบค่าของกระแสเงินในอนาคตได้อย่างแน่นอน เช่น ตราสารหนี้ที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ซึ่งระดับของดอกเบี้ยที่จ่ายจะแปรเปลี่ยนตามระดับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะสั้นที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ในการคำนวณราคาของตราสารประเภทนี้ ผู้ลงทุนจึงต้องพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเพื่อให้ได้ค่าที่คาดของกระแสเงินที่จะได้รับตลอดอายุของตราสารหนี้ จากนั้นจึงใช้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมสำหรับตราสารหนี้ฉบับนั้น ในการคิดลดเพื่อให้ได้มูลค่าปัจจุบันสำหรับใช้ระบุราคาต่อไป ตราสารหนี้บางประเภทอาจมีความไม่แน่นอนในเรื่องอายุของตราสาร

เช่น ตราสารหนี้ที่ให้สิทธิไถ่คืน หรือขายคืนได้ก่อนกำหนด ทำให้การคำนวณราคาตามทฤษฎีมีความยุ่งยาก และมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไปราคาของตราสารหนี้ประเภทนี้จะมีราคาเท่ากับราคาของตราสารหนี้ปกติที่มีคุณสมบัติเทียบเคียงกันได้กับตราสารหนี้ที่มีลักษณะพิเศษ ไปด้วยมูลค่าสิทธิแฝงในกรณีที่เป็นตราสารหนี้ประเภทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือสามารถไถ่ถอนตราสารคืนได้ก่อนกำหนด หรือบวกด้วยมูลค่าสิทธิแฝงในกรณีที่เป็นตราสารหนี้ประเภทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือสามารถขายคืนได้ก่อนกำหนด

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

12. โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย

ณ แต่ละจุดของเวลาระดับอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราคิดลดจะขึ้นกับอายุของตราสารหนี้ ตัวอย่างเช่น อัตราคิดลดสำหรับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 เดือน อาจแตกต่างจากอัตราผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี หรือ 10 ปี เป็นต้น ดังนั้น เพื่อให้ผู้ลงทุนได้ทราบถึงอัตราคิดลดที่แตกต่างกันของตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือแตกต่างกัน การวิเคราะห์ราคาและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ หรืออัตราคิดลดจึงได้มีการสร้างเส้นอัตราผลตอบแทนสำหรับใช้เป็นเครื่องมือประกอบ

ความหมายของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve)

เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) เป็นเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหรืออัตราคิดลด (Yield to maturity หรือเรียกสั้น ๆ ว่า Yield) กับอายุคงเหลือของตราสารหนี้ (Time to maturity) ทุกจุดบนเส้นอัตราผลตอบแทนจะแสดงอัตราผลตอบแทนที่ใช้สำหรับคิดลด เพื่อกำหนดราคาของตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสอดคล้องกับอัตราคิดลดสำหรับอายุคงเหลือของตราสารหนี้ฉบับนั้น โดยปกติเส้นอัตราผลตอบแทนจะใช้ ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุต่าง ๆ มาใช้ในการสร้างเรียกว่า เส้นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free yield Curve) อย่างไรก็ตามเส้นอัตราผลตอบแทนในระดับความเสี่ยงต่าง ๆ สามารถสร้างขึ้นได้หากตราสารเหล่านั้นมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และผู้วิเคราะห์สามารถประมาณค่าชดเชยความเสี่ยงของอันดับความน่าเชื่อถือที่แตกต่างกัน สำหรับตราสารหนี้ในแต่ละกลุ่มอันดับเครดิต

รูปแบบของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve)

เส้นอัตราผลตอบแทนอาจเปลี่ยนแปลงไปตามเวลา เนื่องจากอัตราผลตอบแทนสำหรับตราสารหนี้ที่มีอายุต่าง ๆ อาจปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลง ไม่เท่ากัน หรืออาจสวนทางกัน รูปร่างของ

เส้นในแต่ละจุดของเวลาจึงอาจแตกต่างกันไปได้ โดยทั่วไปรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนจะมีอยู่ 4 แบบหลัก คือ

1. แบบปกติ (Normal Yield Curve) จะมีลักษณะ โค้งขึ้น (Upward sloping) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาวจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะสั้น Yield Curve ในลักษณะนี้เป็นแบบที่พบบ่อย

2. แบบลาดลง (Inverted Yield Curve) มีลักษณะลาดลงจากซ้ายไปขวา (Downward sloping) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะสั้นจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาว Yield Curve ในลักษณะนี้จะพบในภาวะที่ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ

3. แบบหลังเขา (Humped Yield Curve) แสดงถึงอัตราผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นตามอายุคงเหลือของตราสารหนี้จนถึงระดับหนึ่ง จากนั้นจะลดลงเมื่ออายุของตราสารหนี้เพิ่มขึ้น

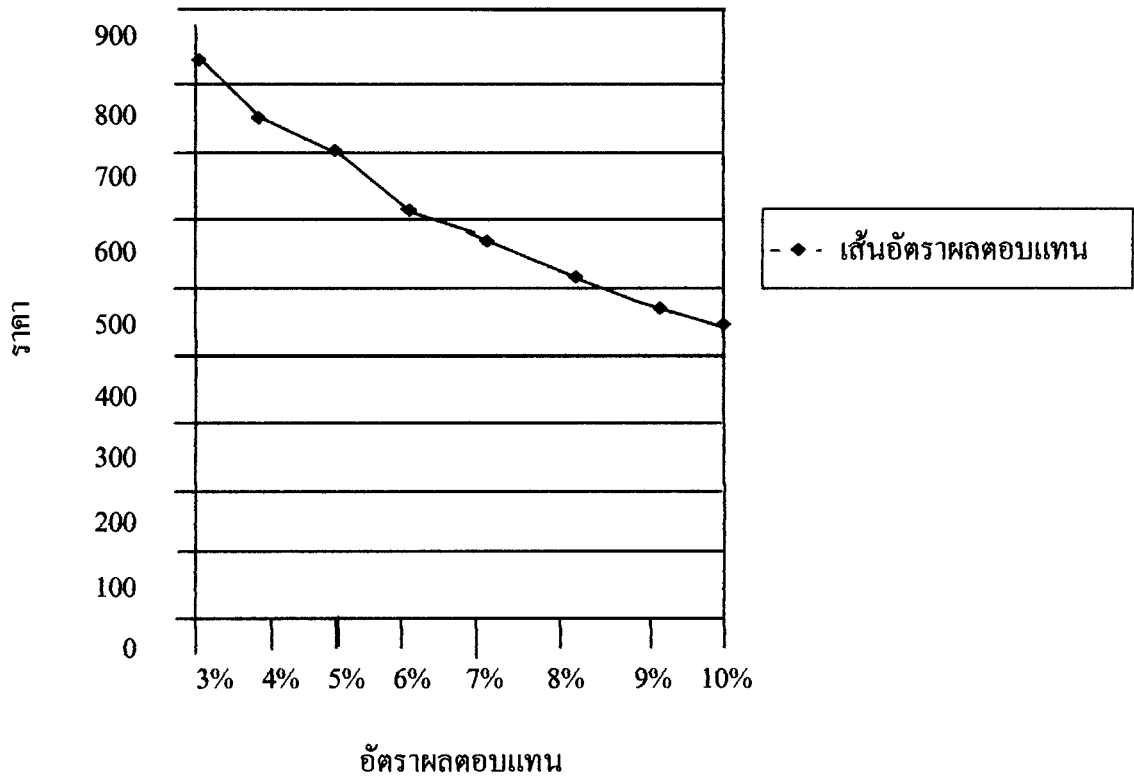
4. แบบราบ (Flat Yield Curve) แสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่เท่ากันในทุกช่วงอายุคงเหลือของตราสารหนี้

ประโยชน์ของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve)

1. ทำให้ทราบอัตราผลตอบแทนในช่วงอายุต่างๆของตราสารหนี้
2. ใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงและสามารถใช้เป็นบรรทัดฐานสำหรับการคำนวณราคาตราสารหนี้ ทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและอัตราผลตอบแทน

ความสัมพันธ์ระหว่างราคากับผลตอบแทนจะเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยลดลง ราคาพันธบัตรหรือตราสารหนี้จะสูงขึ้น ในสภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ราคาพันธบัตรจะปรับตัวลดลง แสดงได้ดังภาพที่ 10



ภาพที่ 3.10 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและอัตราผลตอบแทน
ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์. 2545. หลักสูตรเจ้าหน้าที่การตลาดตราสารหนี้.
กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักลงทุนสามารถมีรายได้จากการซื้อขายตราสารหนี้ (Capital gain) โดยการซื้อตราสารหนี้ขณะที่ตราสารหนี้มีราคาต่ำ และขายเมื่อตราสารหนี้มีราคาสูงขึ้น

13 สถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้

1. กระทรวงการคลัง (The Ministry of Finance) หน่วยงานภายใต้กระทรวงการคลังที่ทำหน้าที่เกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้โดยตรง ได้แก่ สำนักบริหารหนี้สาธารณะ (The Public Debt Management Office) ทำหน้าที่เสนอแนะนโยบาย และวางแผนเรื่องการก่อหนี้ และบริหารหนี้ให้สอดคล้องกับนโยบายในแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ และมีหน้าที่โดยตรงในการพัฒนาตลาดตรา

สารหนี้ของประเทศ และมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายและดำเนินการเกี่ยวกับการออกตราสารหนี้ของภาครัฐ

2. ธนาคารแห่งประเทศไทย (The Bank of Thailand) มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาตราสารทางการเงิน และตลาดตราสารทางการเงินร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ให้คำปรึกษาการออกตราสารหนี้ในตลาดแรก และเป็นตัวแทนการขายหลักทรัพย์ของรัฐบาลในตลาดแรก เป็นนายทะเบียนพันธบัตรรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และองค์กรของรัฐที่กระทรวงการคลังกำกับดูแล นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดให้มี Primary Dealer เพื่อเป็นคู่ค้าในการดำเนินนโยบายทางการเงิน

3. สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (The Securities Exchange Commission-SEC) ทำหน้าที่กำกับดูแล และพัฒนาตลาดทุนทั้งตลาดแรก และตลาดรองของประเทศ สถาบันที่เกี่ยวข้อง ตั้งแต่การออก การเสนอขาย การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ กำหนดนโยบายให้ตลาดหลักทรัพย์ ตลาดตราสารหนี้ และองค์กรที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์

4. ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholder Representative) สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้ผู้ถือหุ้นกู้ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในเกือบทุกกรณีเนื่องจาก ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้แทนตามกฎหมายที่มีหน้าที่ดูแลผู้ถือหุ้นกู้ โดยต้องเป็นสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงและไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งในการกระทำดังกล่าว

5. สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) เป็นสถาบันที่วิเคราะห์และประเมินความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้และของบริษัทโดยสำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีมาตรการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นกู้ใหม่ที่เสนอขายต่อนักลงทุนหลายราย ต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งการจัดอันดับนี้เป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในการบอกถึงความเสี่ยงแก่ผู้ที่จะลงทุนในตราสารหนี้ นั้น เมื่อจัดอันดับได้แล้วยังมีหน้าที่ต้องติดตามการดำเนินงานของลูกค้านั้นเป็นระยะ ๆ ตลอดอายุของตราสารหนี้

ในประเทศไทย ปัจจุบันมีสถาบันจัดอันดับจำนวน 2 รายที่สำนักงาน ก.ล.ต. รับรอง คือ บริษัท ทริสเรทติ้ง และบริษัท ฟิทซ์เรทติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด โดยตราสารหนี้ที่สามารถลงทุนได้คือ ตราสารหนี้ที่ได้เกรดตั้งแต่ BBB ขึ้นไปเรียก Investment Grade

6. นายทะเบียน (Registrar) เป็นหน่วยงานให้บริการแก่ผู้ออกหลักทรัพย์ และผู้ถือหลักทรัพย์ ในการจัดทำ และบันทึกทะเบียนหลักทรัพย์ตามความเป็นจริง ผู้ให้บริการนายทะเบียนหลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์

7. ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และสำนักหักบัญชี (Depository Service and Clearing House) เป็นศูนย์กลางให้บริการรับฝากและถอนหลักทรัพย์ คู่มือหักบัญชีสมาชิกให้บริการเกี่ยวกับการหักบัญชี การชำระราคา และส่งมอบหลักทรัพย์

8. ที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisory) เป็นสถาบันที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน กสท. ในการให้บริการแก่บริษัทเอกชนเกี่ยวกับการเตรียมเอกสารและข้อมูลนำเสนอต่อสำนักงาน กสท. ผู้ถือหุ้นและประชาชนทั่วไป

9. ผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) เป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์จากสำนักงาน กสท. โดยนำหลักทรัพย์จากบริษัทผู้ออกไปเสนอขายต่อประชาชน หรือเข้าร่วมประมูลหลักทรัพย์แล้วนำออกเสนอขายกับประชาชนในภายหลัง ในลักษณะของการเป็นช่องทางการกระจายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุน

10. ผู้ค้าตราสารหนี้หลัก (Primary Dealers) หมายถึง สถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยแต่งตั้งให้เป็นผู้ค้าในการซื้อขายตราสารหนี้ภาครัฐ เพื่อดำเนินนโยบายทางการเงิน เพื่อให้การประมูลตราสารหนี้ภาครัฐในตลาดแรกเป็นไปตามเป้าหมาย และเพื่อทำหน้าที่เสริมสภาพคล่องในตลาดรอง โดยธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ Primary Dealers จะต้องเสนออัตราผลตอบแทนรับซื้อขาย (Two-way Quote) สำหรับพันธบัตรรุ่นที่ใช้อ้างอิงในตลาด

11. ผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) หมายถึง สถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตค้าหลักทรัพย์หรือผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้ โดยมีคุณสมบัติตามที่สำนักงาน กสท. กำหนด โดยรายได้ของผู้ค้าตราสารหนี้มาจากส่วนต่างของราคาตราสาร (Spread) ผู้ค้าตราสารจะซื้อตราสารหนี้เข้ามาในพอร์ตของตนแล้วจึงขายออกให้กับลูกค้าในภายหลัง

12. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai BMA) บทบาทหน้าที่ของ ThaiBMA แทบไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเมื่อครั้งเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ (ThaiBDC) ซึ่งก่อตั้งในปี 2541 ได้แก่

1) การเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเอง และกำกับดูแลให้การซื้อขายตราสารเป็นไปอย่างโปร่งใสและเป็นธรรม นอกจากนี้ Thai BMA ยังมีหน้าที่สำคัญในการทำหน้าที่ “Bond Pricing Agency” เพื่อเผยแพร่ราคาอ้างอิงสำหรับผู้ลงทุน โดยเฉพาะกองทุนรวมต่าง ๆ

2) การกำหนดวิธีปฏิบัติและมาตรฐานต่าง ๆ ของตลาดตราสารหนี้ (Market Convention/Standard)

3) การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เพื่อรองรับนวัตกรรมทางการเงินประเภทใหม่ ๆ

13. ตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange : BEX) ตลาดตราสารหนี้ BEX จัดตั้งอย่างเป็นทางการเมื่อ 26 พฤศจิกายน 2546 ตามแผนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ระยะที่ 1 (พ.ศ. 2544-2547) ของกระทรวงการคลัง มีนโยบายสร้างสภาพคล่องและเป็นช่องทางส่งเสริมผู้ลงทุนรายย่อยให้เข้ามามีบทบาทในตลาดรองตราสารหนี้ ต่อมาในแผนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ระยะที่ 2 (พ.ศ. 2548-2552) ได้ขยายขอบเขตไปถึงการส่งเสริมการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยมีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

เป็นประธานและมีการแต่งตั้งคณะทำงาน 5 คณะเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้เป็นเสาหลักที่สามในตลาดทุน (Capital Market) เป็นทั้งการเพิ่มทางเลือกให้ผู้ลงทุนและเป็นช่องทางการระดมทุนของทั้งภาครัฐ และเอกชน รองรับการซื้อขายเปลี่ยนมือของตราสารหนี้ที่ผ่านตลาดแรกมาแล้วทำให้ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องถือจนครบอายุไถ่ถอนหรือจำกัดการซื้อตราสารได้จากตลาดแรกเท่านั้น ส่งเสริมให้ตลาดตราสารหนี้มีสภาพคล่องอันจะนำไปสู่การเติบโตของตลาดทุนในอนาคต

14. ปัจจัยที่ส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

14.1 การส่งเสริมการลงทุนในตลาดแรก

14.1.1 ขยายฐานนักลงทุนทำได้โดย

1) ให้ความรู้แก่ผู้ลงทุน เนื่องจากความรู้ความเข้าใจในเรื่องตราสารหนี้มีความซับซ้อนของปัจจัยที่เกี่ยวข้องจำนวนมากในการประเมินราคาตราสารหนี้ รวมถึงรูปแบบที่หลากหลายของผลิตภัณฑ์เป็นข้อจำกัดในการขยายฐานนักลงทุนรายย่อยของประเทศไทย ที่ยังมีความรู้ในตลาดการเงินค่อนข้างจำกัด แนวทางการส่งเสริมการลงทุนในตราสารหนี้ทางอ้อมผ่านกองทุนรวมควรเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับเป้าหมายระยะสั้นถึงระยะกลาง เนื่องจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ซึ่งบริหาร โดยนักลงทุนมืออาชีพจะช่วยแก้ปัญหาความยุ่งยากซับซ้อนของการคำนวณราคา และผลตอบแทนของตราสารหนี้ได้ และช่วยกระจายความเสี่ยงเพราะมีการลงทุนในตราสารหนี้ที่หลากหลายกว่าการที่นักลงทุนรายย่อยลงทุนเอง เนื่องจาก มูลค่าการซื้อขั้นต่ำต่อตราสารมีมูลค่าสูง การส่งเสริมการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้จึงมีส่วนช่วยให้นักลงทุนรายย่อยคุ้นเคย และเข้าใจการลงทุนในตราสารหนี้ได้รวดเร็วยิ่งขึ้น และเป็นการเพิ่มสัดส่วนนักลงทุนสถาบันในตลาดตราสารหนี้อีกทางหนึ่ง ซึ่งนักลงทุนสถาบันจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดตราสารหนี้

2) เนื่องจากความเสียเปรียบในแง่การลงทุนในตราสารหนี้ โดยตรงซึ่งผู้ลงทุนรายย่อยจะต้องเสียภาษีเงินได้หัก ณ.ที่จ่ายร้อยละ 15 สำหรับกำไรจากการขายตราสารหนี้ ในขณะที่การซื้อขายตราสารหนี้ผ่านกองทุนรวมไม่ต้องเสียภาษีเงินได้หัก ณ.ที่จ่ายร้อยละ 15 จากการขายตราสารหนี้ ดังนั้นจึงควรพิจารณามาตรการทางภาษี โดยยกเลิกภาษีกำไรจากการซื้อขายสำหรับบุคคลธรรมดา เพื่อให้เกิดความเท่าเทียมกับนักลงทุนสถาบัน เช่นกองทุนรวม ในระยะยาว มาตรการทางภาษีนี้อาจดึงดูดนักลงทุนรายย่อยที่เริ่มเข้าใจการลงทุนในตราสารหนี้จากกองทุนรวม และต้องการลงทุนในตราสารหนี้ด้วยตัวเองให้มีต้นทุนที่ไม่แตกต่างกันจากการลงทุนผ่านกองทุนรวม

3) ความหลากหลายของตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้ การเพิ่มความหลากหลายของตราสารหนี้เป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนและผู้ต้องการระดมทุนมีทางเลือกได้เหมาะสมกับความต้องการและข้อจำกัดของคนได้อย่างดีที่สุด

14.2 การจัดตั้งตลาดตราสารหนี้ Bond Electronic Exchange (BEX) นับตั้งแต่ คณะกรรมการกำกับและตรวจสอบหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีมติในการจัดตั้งตลาดตราสารหนี้ BEX ทำหน้าที่เป็นตลาดรองตราสารหนี้ในประเทศไทย ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ปี 2546 ตลาดตราสารหนี้ BEX ได้เสนอรูปแบบการให้บริการที่ส่งเสริมให้ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถเข้าถึงการซื้อขายตราสารหนี้ได้ง่ายขึ้น โดยลดข้อจำกัดและลดอุปสรรคต่างๆ ได้แก่

1) ลดมูลค่าเงินลงทุนขั้นต่ำ โดยกำหนดมูลค่าการซื้อขายขั้นต่ำเพียง 100,000 บาท จากเดิมที่ธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งจะเป็นผู้กำหนดมูลค่าการซื้อขายขั้นต่ำเองซึ่งมักมีมูลค่าสูง

2) ลดต้นทุนการทำธุรกรรมจากการที่นักลงทุนสามารถตรวจสอบราคาและสถานการณ์ตลาดได้ด้วยตัวเองผ่านเว็บไซต์ ของ BEX จากเดิมที่ผู้ลงทุนรายย่อยต้องติดต่อที่ธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งด้วยตัวเอง เพื่อหาตราสารหนี้ที่ต้องการและเปรียบเทียบราคา เนื่องจากราคาซื้อขายที่เสนอของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งอาจแตกต่างกัน และธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งอาจจะมีสินค้าแตกต่างกัน ซึ่งอาจไม่ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนรายย่อย

3) ตลาดตราสารหนี้ BEX ยังได้พยายามเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่ซื้อขายในตลาดให้ครอบคลุมตราสารหนี้ทุกประเภท โดยเพิ่มข้อกำหนดให้ตราสารหนี้ภาครัฐทุกประเภทต้องเข้ามาจดทะเบียนซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ BEX ในปี 2547 และขยายไปสู่ตลาดเงิน ได้แก่ การอนุญาตให้ตราสารหนี้ที่มีอายุน้อยกว่า 270 วันเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ BEX ในปี 2549

4) การทำรายการผ่านระบบการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ ในลักษณะการจับคู่ราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่ตรงกันของ BEX โดยใช้รูปแบบการซื้อขายของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์เป็นต้นแบบ ซึ่งเน้นความโปร่งใสของข้อมูลและช่วยให้ให้นักลงทุนรายย่อยเข้าใจได้ง่าย แทนการนำเสนอราคาซื้อขายในลักษณะอัตราผลตอบแทน Yield to Maturity ซึ่งมีลักษณะซับซ้อนกว่าเหมาะกับนักลงทุนสถาบันที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเป็นอย่างดี

3) การวางกรอบหลักเกณฑ์การลงทุน เพื่อเป็นการป้องกันนักลงทุนเก็งกำไรในตลาดตราสารหนี้ เนื่องจากนักลงทุนมักได้ถอนหน่วยลงทุนในกองทุนตราสารหนี้เพื่อทำกำไร เป็นการกดดันให้ผู้จัดการกองทุนรวมเทขายตราสารหนี้ออกมา ทำให้ราคาตราสารหนี้ตกต่ำ

ส่งผลให้ภาวะตลาดตราสารหนี้เคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้น กองทุนรวมอาจจะประสบปัญหาการขาดทุนและต้องปิดคั้ง

4) การบังคับใช้พระราชบัญญัติสถาบันประกันเงินฝาก ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี โดยมีการจัดตั้งสถาบันประกันเงินฝากให้การค้ำประกันเงินฝากแบบจำกัดวงเงินแก่สถาบันการเงินที่ได้รับการรับรอง แทนการค้ำประกันแบบเต็มจำนวน ซึ่งเดิมอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน พระราชบัญญัตินี้จะส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยเพิ่มความระมัดระวังในการฝากเงินกับสถาบันการเงินมากขึ้นเนื่องจากมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนในตราสารหนี้ โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลได้รับความนิยมนสูงขึ้น พร้อมทั้งเป็นการกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในรูปแบบที่หลากหลายมากขึ้น

5) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง จะช่วยกระตุ้นการลงทุน โดยการออกตราสารหนี้ และช่วยให้การซื้อขายตราสารหนี้เพิ่มขึ้น จากโอกาสในการทำกำไรจากส่วนต่างราคาซื้อขายตราสารหนี้ นอกจากนี้การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของประชาชนซึ่งเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยรวม

6) ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจและความมีเสถียรภาพทางการเมือง การที่ภาวะเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งขึ้น รวมทั้งการมีเสถียรภาพทางการเมืองเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ตลาดตราสารหนี้ได้รับการพัฒนามากขึ้น โดยการขยายตัวของเศรษฐกิจและเป็นการขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพ โดยรัฐบาลจำเป็นต้องควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ และอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไม่ให้ผันผวนมากนัก นอกจากนั้นค่าของเงินจะต้องมีเสถียรภาพ อัตราแลกเปลี่ยนไม่ผันผวนมากนักเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลัก ประเทศควรมีเงินสำรองมากเพียงพอ ซึ่งถึงเหล่านี้ประเทศไทยต้องใช้เวลาในการพัฒนา ดังนั้น ในระยะเวลาสั้นรัฐบาลควรส่งเสริมนโยบายการออม ซึ่งจะส่งผลให้มีเงินทุนพอที่จะเกิดการลงทุนในประเทศ และไม่จำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ นอกจากนี้การมีเสถียรภาพทางด้านการเมืองก็จะช่วยให้ผู้ลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศมีความมั่นใจในการลงทุน สิ่งเหล่านี้จะทำให้เสถียรภาพทางการเงินของประเทศดีขึ้นและส่งผลดีไปถึงการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศในการเพิ่มความต้องการลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกจำหน่ายมากขึ้น

15. ปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

อุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ที่สำคัญคือเรื่อง สภาพคล่อง ของตราสารหนี้ที่มีปริมาณซื้อขายหมุนเวียนในตลาดไม่มากพอ ทำให้การหาราคาตลาดที่แท้จริงในตลาดรองของตรา

สารหนี้ตามดีมานด์ซัพพลายทำได้ค่อนข้างยาก และความยากของราคาทำให้เกิดการขัดขวางการใช้ตราสารหนี้ในการทำธุรกรรมแล้วนำไปสู่การไม่ตื่นตัวของตลาดตราสารหนี้เท่าที่ควร โดยเฉพาะอย่างยิ่งตราสารหนี้ที่เป็นช่วงระยะยาวและในเรื่องของการทำธุรกรรมต่อเนื่อง

ราคาตราสารหนี้ในตลาดรอง การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองเป็นลักษณะการตกลงต่อรองราคากันเองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ไม่ว่าจะเป็นผู้ซื้อหรือผู้ขาย กับ Dealer หรือว่า Dealer กับนักลงทุน ถึงแม้ว่าราคาของตราสารหนี้จะมีสูตรในการคำนวณอยู่แต่นักลงทุนที่ซื้อตราสารหนี้รุ่นเดียวกันอาจจะซื้อได้ในราคาที่แตกต่างกัน นอกจากนั้น ยังมีหุ้นกู้บางประเภทที่ไม่สามารถรู้กระแสเงินในอนาคตได้แน่นอน ทำให้ไม่สามารถคำนวณออกมาเป็นราคาในปัจจุบันได้ ราคาที่ซื้อขายจึงไม่แน่นอนมากขึ้น

ปัจจัยที่ทำให้ราคาซื้อขายหลังการคำนวณราคาออกมาแล้วไม่เท่ากัน ราคาที่ซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้ อาจมีความแตกต่างกันไปบ้างมีเหตุผลดังนี้

1. ปริมาณการซื้อขาย กลุ่มผู้ลงทุนในตลาดรองตราสารหนี้กลุ่มหลัก ๆ คือ กลุ่มผู้ค้าตราสารหนี้ กลุ่มนักลงทุนสถาบัน และกลุ่มนักลงทุนรายย่อย ขึ้นอยู่กับว่าใครเป็นผู้ซื้อหรือผู้ขายแก่กัน ปริมาณเป็นสิ่งสำคัญยิ่งซื้อมากก็จะซื้อได้ในราคาถูกกว่าซื้อน้อย เช่นกลุ่มผู้ค้าตราสารหนี้ ซื้อขายกันเองก็มีราคาหนึ่ง กลุ่มผู้ค้าตราสารหนี้ซื้อขายกับนักลงทุนสถาบันก็อีกราคาหนึ่ง

2. ความน่าเชื่อถือ และความคุ้นเคยเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ราคาซื้อขายแตกต่างกันได้ ลูกค้ายที่มีการซื้อขายกันเป็นประจำเป็นลูกค้าที่ดี ไม่เคยคิดน้ออาจจะได้ราคาที่ดีกว่าลูกค้าใหม่ เป็นต้น

แม้ว่าราคาจะแตกต่างกัน แต่ราคาของตราสารหนี้มีอัตราดอกเบี้ยในตลาดกำกับอยู่ จึงปรับราคากันไม่ได้มากเหมือนหุ้นสามัญ ตลอดจนคนผู้ค้าตราสารหนี้ก็มีกฎระเบียบ จรรยาบรรณในการซื้อขายทำให้ลดความเสี่ยงลงได้

สภาพคล่องในตลาดรองตราสารหนี้ เมื่อพิจารณาสภาพคล่องของการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองของตลาดตราสารหนี้ไทย โดยใช้อัตราหมุนเวียนเปลี่ยนมือ (Turnover Ratio) เป็นตัววัดพบว่าข้อมูล Turnover Ratio ณ.สิ้นปี 2552 ของตราสารหนี้ทุกประเภทรวมกันมีค่าเท่ากับ 2.48 เท่า หรือคิดเป็นการลดลงประมาณ 30.73% เมื่อเทียบกับค่า Turnover Ratio ในปี 2551 ที่มีค่าเท่ากับ 3.58 เท่า

การแก้ไขปัญหาสภาพคล่อง ควรมีการแก้ไขอย่างน้อยใน 5 ด้าน ได้แก่

1. ลดต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาดตราสารหนี้ลง
2. สร้างความสามารถให้ผู้ซื้อผู้ขายในตลาดสามารถกู้ยืมตราสารระหว่างกันได้
3. มีเครื่องมือที่ให้ผู้ร่วมตลาดสามารถใช้เครื่องมือเหล่านี้ในการป้องกันความเสี่ยงได้
4. ทำอย่างไรให้ตราสารหนี้ไทยเป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น

5. เพิ่มสภาพคล่องและเพิ่มผู้ร่วมตลาดให้มากขึ้น

จากแนวคิด เพื่อที่จะแก้ไขอุปสรรคทั้ง 5 ด้านจึงนำมาสู่แผนงานของธนาคารแห่งประเทศไทยในการพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้

การพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้ ตลาดตราสารหนี้ถือเป็นหนึ่งในเสาหลักสำคัญของภาคการเงิน ภาครัฐจึงได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยมุ่งหวังให้ระบบการเงินมีความมั่นคงอย่างยั่งยืน และมีเสถียรภาพ ซึ่งที่ผ่านมาภาครัฐมีการออกพันธบัตรรัฐบาลอย่างต่อเนื่อง และภาคเอกชนก็หันมาระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้มากขึ้น อย่างไรก็ตามในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ นอกจากต้องมีการออกตราสารหนี้ในตลาดแรกอย่างสม่ำเสมอและพอเพียงแล้ว การพัฒนาให้ตลาดรองตราสารหนี้มีสภาพคล่องก็เป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง เช่นกัน ซึ่งจะช่วยให้ผู้ถือตราสารหนี้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้เมื่อต้องการ มีกระบวนการค้ำชาราคาที่ทั้งผู้ซื้อ และผู้ขายมั่นใจได้ว่าเป็นราคายุติธรรม นอกจากนี้การมีตลาดรองตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่อง จะช่วยสนับสนุนให้การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนให้ตลาดการเงินมีมาตรฐานการดำเนินงานที่น่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับของผู้ร่วมตลาด ทั้งนี้ เพื่อช่วยกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาในตลาดการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดเงินและตลาดตราสารหนี้ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพและการแข่งขันในตลาด ดังกล่าว อันจะเป็นการช่วยส่งเสริมการใช้เครื่องมือทางการเงินของ ธปท. เพื่อการดำเนินนโยบายการเงิน ที่มีประสิทธิผลยิ่งขึ้น ธปท. ได้จัดตั้งคณะกรรมการพัฒนาตลาดรอง และคณะทำงานย่อยเพื่อผลักดันการพัฒนาในเรื่องต่างๆ สรุปสาระสำคัญดังนี้

1. การเพิ่มสภาพคล่องและเพิ่มผู้ร่วมตลาดรองตราสารหนี้

ธปท. ได้แต่งตั้งสถาบันการเงินเป็น Primary Dealers เพื่อทำหน้าที่เป็น Market maker ในตลาดรองตราสารหนี้ โดยกำหนดให้มีการเสนออัตราผลตอบแทนซื้อขายอย่างต่อเนื่อง แต่พบว่า Primary Dealer ยังไม่สามารถทำหน้าที่ Market maker ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากนัก เนื่องจากไม่มีพันธบัตรหมุนเวียนเพียงพอ และ PDs ไม่มีความมั่นใจในการขายชอร์ตตราสารหนี้ เนื่องจากช่องทางที่ยืมพันธบัตรเพื่อมาส่งมอบ อาทิเช่น ธุรกิจซื้อคืนภาคเอกชนหรือธุรกิจยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ ยังไม่มีสภาพคล่องมากนัก คณะทำงานเพิ่มสภาพคล่องและเพิ่มผู้ร่วมตลาดในตลาดรองตราสารหนี้ จึงได้กำหนดแนวทางการดำเนินการดังนี้

1.1 การปรับปรุงระบบ Primary Dealer

พิจารณาปรับปรุงหน้าที่และสิทธิประโยชน์ให้เหมาะสม เพื่อให้ PDs ทำหน้าที่ Market maker ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 การพัฒนาตลาดซื้อคืนภาคเอกชน

ตลาดซื้อคืนภาคเอกชน ถือเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยจะช่วยทำให้เกิดสภาพคล่องในตลาดรองตราสารหนี้ เนื่องจากตลาดซื้อคืนภาคเอกชนมีลักษณะเป็นการกู้ยืมเงินระยะสั้น โดยมีตราสารหนี้เป็นหลักประกัน ซึ่งผู้ให้กู้สามารถใช้หลักประกันที่ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ไปทำธุรกรรมอื่นๆ ต่อได้ จึงช่วยเพิ่มการหมุนเวียนตราสารหนี้ในตลาดรอง นอกจากนี้สถาบันการเงินที่ขายซอร์คตราสารหนี้ สามารถยืมตราสารผ่านธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนมาใช้ในการส่งมอบได้ด้วย

ที่ผ่านมา ธปท. ได้ประสานงานกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) กระทรวงการคลัง และธนาคารพาณิชย์ต่างๆ เพื่อกำหนดรูปแบบสัญญามาตรฐาน GMRA แก้ปัญหาภาษี รวมทั้งอบรมให้ความรู้เรื่องธุรกรรม Private repo แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง

1.3 การส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนต่างประเทศ และนักลงทุนรายย่อย

เพื่อเพิ่มความหลากหลายของผู้ร่วมตลาดและเพิ่มสภาพคล่องในตลาดรองตราสารหนี้ คณะทำงานได้ดำเนินการศึกษาแนวทางการแก้ไขข้อจำกัดและขยายขอบเขตการทำธุรกรรมของนักลงทุน และยังได้ศึกษาแนวทางการผลักดันให้พันธบัตรรัฐบาลไทยเข้าเป็นส่วนหนึ่งของ Global Emerging Market Index ที่นักลงทุนต่างประเทศใช้เป็นดัชนีอ้างอิงในการลงทุน สำหรับนักลงทุนรายย่อยนั้น คณะทำงานได้พิจารณาปรับปรุงช่องทางการจัดจำหน่ายตราสารหนี้ในตลาดแรก และช่องทางการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรอง อีกทั้งยังร่วมมือกับภาคเอกชนในการจัดอบรมสัมมนาเพื่อให้ความรู้แก่นักลงทุนในภูมิภาคด้วย

1.4 การปรับปรุงระบบข้อมูลและระบบซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้

กระทรวงการคลังได้มอบหมายให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพัฒนาระบบการซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเป็นการเพิ่มช่องทางการซื้อขายให้กับนักลงทุน และเพิ่มความโปร่งใสของข้อมูลให้มากขึ้น

2. การจัดตั้งศูนย์ให้กู้ยืมพันธบัตรและบริหารหลักประกัน

ศูนย์ให้กู้ยืมฯ จะทำหน้าที่เป็นตัวกลางจับคู่ระหว่างผู้ยืม และผู้ให้ยืมพร้อมทั้งให้บริการด้านการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ และรายงานสถานะของผู้ทำธุรกรรม ในขณะที่ศูนย์บริหารหลักประกันจะทำหน้าที่ตีมูลค่าตามราคาตลาดของหลักประกัน (Mark to market) เรียกชำระ Margin ดูแลหลักประกัน จัดทำหลักเกณฑ์การคัดเลือก และจัดสรรหลักทรัพย์ที่เป็น

หลักประกัน ทั้งนี้ศูนย์ให้กู้ยืมพันธบัตร ได้เปิดให้บริการเมื่อเดือนธันวาคม 2549 และศูนย์บริหารหลักประกันเปิดให้บริการเมื่อเดือนพฤษภาคม 2549

3. การพัฒนาตลาด Interest Rate Swap (IRS)

ภายใต้การดำเนินงานของคณะกรรมการพัฒนาตลาด Interest Rate Swap ชปท. ได้ว่าจ้างบริษัท Pricewaterhouse Coopers (PwC) เป็นที่ปรึกษา และทำหน้าที่ให้ความช่วยเหลือด้านเทคนิคในการพัฒนาตลาดตราสารอนุพันธ์ในหัวข้อ "Building the OTC Market for Interest Rate Derivatives" โดยศึกษาปัญหาอุปสรรคที่ทำให้ตลาดอนุพันธ์มีสภาพคล่องต่ำ และมีลักษณะเป็น One-way market นอกจากนี้คณะกรรมการ IRS ยังได้ร่วมกับคณะกรรมการชมรม ACI ในการปรับปรุง Derivatives Manual ให้มีความชัดเจนมากขึ้นด้วย

4. การรวมศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และระบบส่งมอบและชำระราคาตราสารหนี้

ชปท. ร่วมมือกับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (TSD) ในการจัดตั้ง Central Securities Depository (CSD) และศูนย์กลางการชำระราคาหนี้ TSD โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการส่งมอบและชำระราคาตราสารหนี้ ลดต้นทุนการดำเนินการ ซึ่งนอกจากจะเป็นผลดีต่อสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้แล้ว ยังรองรับการเชื่อมโยงระบบส่งมอบและชำระราคากับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคได้อีกด้วย ทั้งนี้ได้ดำเนินการแล้วเสร็จเมื่อเดือนพฤษภาคม 2549

5. การจัดตั้งกองทุนพันธบัตรเอเชียระยะที่สอง (ABF2)

กลุ่มธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียง และแปซิฟิกจำนวน 11 แห่งได้ประกาศการจัดตั้งกองทุนพันธบัตรเอเชียระยะที่สอง (ABF2) โดยจะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและกึ่งรัฐบาลสกุลเงินท้องถิ่นของประเทศสมาชิก 8 ประเทศ ได้แก่ จีน ฮองกง อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย การบริหารกองทุนเป็นแบบ Passive Management ตามดัชนีอ้างอิง Asian Bond Index ซึ่งจัดทำขึ้นโดย International Index Company (IIC) โดยกองทุนมีโครงสร้างแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ กองทุน Pan Asian Bond Index Fund (PAIF) ที่ลงทุนในตราสารหนี้ของประเทศสมาชิก EMEAP 8 ประเทศ และส่วนที่เป็น Fund of Bond Fund (FoBF) ซึ่งจะกระจายการลงทุนไปยังกองทุนย่อยที่บริหาร โดยผู้จัดการกองทุนในแต่ละประเทศ ซึ่ง ABF2 จะช่วยดึงดูดความสนใจนักลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ของแต่ละประเทศ รวมทั้งช่วยกระตุ้นให้มีการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและการปรับระเบียบกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

สำหรับประเทศไทย ได้จัดตั้งกองทุนดัชนีพันธบัตรไทย ABF (ABFTH) ซึ่งเป็นกองทุนแบบ Exchange Traded Fund (ETF) กองแรกของไทย ซึ่งจะมีส่วนสำคัญในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในตลาดพันธบัตรสำหรับภูมิภาคต่อไป

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัญหาสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นกับประเทศกำลังพัฒนาทั่วไป สาเหตุเพราะตลาดตราสารหนี้จะพัฒนาได้นั้นต้องมีโครงสร้างแน่นหนากว่าสองช่องทางแรกคือการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์และการซื้อหุ้นสามัญ เพราะผู้ลงทุนได้รับแค่ผลประโยชน์ในรูปของดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียวจึงต้องมีระบบเครดิตเรตติ้งเพื่อดูแลผลประโยชน์ของผู้ลงทุน สำหรับประเทศกำลังพัฒนาช่องทางระดมทุนที่ง่ายที่สุดคือผ่านธนาคารพาณิชย์ ดังนั้น ในด้านของบริษัทที่ต้องการออกตราสารหนี้มาจำหน่ายควรเป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือ เพื่อให้นักลงทุนมีความมั่นใจที่จะซื้อตราสารหนี้ๆ จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่บริษัทเหล่านั้นต้องปรับปรุงการดำเนินงานให้เป็นไปตามมาตรฐานในการจัดอันดับเครดิต เพราะตราสารหนี้ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันในตลาดรองตราสารหนี้มีร้อยละ 93 เป็นตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตระดับ A

บทที่ 4

วิธีการศึกษาและผลการศึกษา

1. วิธีการศึกษา

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์ของการซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการออกหุ้นกู้ของเอกชนในตลาดตราสารหนี้ จากแนวคิดและทฤษฎีสามารถสรุปปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์ ของการซื้อหุ้นกู้เอกชน เพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์โดยการวิเคราะห์ใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) ดำเนินการศึกษาโดยสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) รายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2542 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2552 รวม 42 ค่าสังเกต (Observation) และประมวลข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป SPSS โดยวิเคราะห์แบบจำลองด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (OLS)

แบบจำลองของปัจจัยกำหนดอุปสงค์การซื้อหุ้นกู้เอกชน

$$DB = b_0 + b_1 \text{ GDP} - b_2 \text{ INT} - b_3 \text{ YIELD} - b_4 \text{ INF} - b_5 \text{ SET}$$

โดยกำหนดให้

DB = มูลค่าการซื้อหุ้นกู้เอกชนในตลาดแรก (หน่วย : ล้านบาท)

GDP = มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว (หน่วย : ล้านบาท)

INT = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (หน่วย : ร้อยละ)

YIELD = อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี (หน่วย : ร้อยละ)

INF = อัตราเงินเฟ้อ (หน่วย : ร้อยละ)

SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (หน่วย : ร้อยละ)

สมมุติฐานความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

1. ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการซื้อหุ้นกู้เอกชน คือ

1.1. มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว สะท้อนให้เห็นถึงความมั่งคั่งของประชาชน ถ้าประชาชนมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้น ความสามารถในการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น หุ้นกู้ ก็จะเพิ่มมากขึ้น

2. ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความต้องการซื้อหุ้นกู้เอกชน คือ

2.1. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ เนื่องจากหากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเลือกฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์มากขึ้นทำให้การลงทุนในหุ้นกู้เอกชนลดลง

2.2. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล หากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนโดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น ทำให้การลงทุนในหุ้นกู้เอกชนลดลง

2.3. อัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง นักลงทุนจึงลดการลงทุนในตราสารหนี้ลง

2.4. อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากหากอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้การลงทุนในหุ้นกู้เอกชนลดลง

2. ผลการศึกษา

$$DB = -572,302.1 + 24.263GDP + 63,088.907INT - 36,990.421YIELD + 1,311.056INF + 966.918SET$$

(-12.621) *** (14.416) *** (4.526) *** (-2.207) ** (0.276) (1.601)

R-Square	=	0.892
Adjusted R- Square	=	0.877
F – Statistics	=	59.202 ***
Durbin – Watson Stat	=	1.808

หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t – statistics

*** แสดงนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** แสดงนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

จากแบบจำลองนี้ตัวแปรอิสระในสมการสามารถอธิบาย การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ มูลค่าการซื้อขายหุ้นภาคเอกชน ได้ร้อยละ 89.20 แต่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระถึง 3 ตัวแปรไม่เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ จึงปรับตัวแปรอิสระในแบบจำลองใหม่ได้ผลดังนี้

3. ผลการศึกษา

$$DB = -554,010.7 + 24.048GDP + 55,773.186INT - 32,285.703YIELD - 1,213.067INF$$

$$(-12.366) *** (14.041) *** (4.148) *** (-1.917) (-.265)$$

R-Square	=	0.884
Adjusted R- Square	=	0.871
F – Statistics	=	70.386 ***
Durbin – Watson Stat	=	1.791

หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t – statistics

*** แสดงนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** แสดงนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

จากการประมาณค่าที่คำนวณได้ ค่า R^2 เท่ากับ 0.884 แสดงว่า จากแบบจำลองตัวแปรอธิบาย ซึ่งได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และอัตราเงินเพื่อสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงตัวแปรตาม คือ มูลค่าการซื้อหุ้นภาคเอกชน ได้ร้อยละ 88.4 โดยมีค่า F – Statistics 70.386 มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.791 ซึ่งอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระในแบบจำลอง จากการศึกษาสามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ ได้ดังนี้

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 24.048 กล่าวคือ เมื่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อคน เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (ลดลง) 1 หน่วย จะทำให้ปริมาณการซื้อหุ้นกู้เพิ่มขึ้น (ลดลง) 24.048 ล้านบาท โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ อันเป็นผลมาจากเมื่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อคนเพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความมั่งคั่งมากขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งนำมาลงทุนในหุ้นกู้ ส่งผลให้มูลค่าการซื้อหุ้นกู้เพิ่มขึ้น

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 55,773.186 กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (ลดลง) 1 หน่วย จะทำให้ปริมาณการซื้อหุ้นกู้เพิ่มขึ้น (ลดลง) 55,773.186 ล้านบาท โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้น ผู้ลงทุน

คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากย่อมปรับตัวสูงขึ้นด้วย จึงมีอุปสงค์ต่อการลงทุนในหุ้นกู้เพิ่ม

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

1. สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การซื้อหุ้นกู้ เป็นการศึกษาระดับปริมาณ โดยได้สร้างแบบจำลองเศรษฐมิติ ผลการศึกษาพบว่า (1) มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 99 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์หุ้นกู้ โดยตัวแปรอธิบายในสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม ได้ร้อยละ 88.4

สำหรับการศึกษาปัญหาและอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เป็นการศึกษาเชิงคุณภาพ ผลการศึกษาพบว่า (2) ปัจจัยที่ส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้คือการเพิ่มอุปสงค์และอุปทานเพื่อให้ตลาดตราสารหนี้มีสภาพคล่องมากขึ้น การพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้ที่ช่วยลดข้อจำกัดในการลงทุน การวางกรอบหลักเกณฑ์การลงทุน การบังคับใช้พระราชบัญญัติสถาบันประกันเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยที่ไม่สูงเกินไป ความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ และความมีเสถียรภาพทางการเมือง ส่วนปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ที่สำคัญคือ ปัญหาสภาพคล่อง ความซับซ้อนในการประเมินราคาตราสารหนี้ ภาวะเศรษฐกิจขยายตัวช้า และขาดเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อที่สูงเกินไป รวมทั้งความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง ทำให้ภาคเอกชนขาดความมั่นใจในการลงทุน ส่งผลต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย

2. ข้อเสนอแนะ

ปัจจัยที่จะส่งเสริมให้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย ควรประกอบด้วย สิ่งต่อไปนี้

2.1 การมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง การที่ภาวะเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่ง และการเมืองที่มีเสถียรภาพ เป็นปัจจัยส่วนหนึ่งที่ทำให้ตลาดตราสารหนี้มีการพัฒนามากขึ้น โดยการที่รัฐบาลมีมาตรการการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้เติบโตขึ้น จะต้องคำนึงถึงเสถียรภาพ โดยจำเป็นต้องควบคุมอัตราเงินเฟ้อ ให้อยู่ในระดับพอดี ไม่ให้เงินเฟ้อสูงหรือต่ำเกินไป อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับเงินสกุลหลักจะต้องไม่ผันผวนมาก คุลการค่า คุลการชำระเงินต้องอยู่ในภาวะสมดุล และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมีมากเพียงพอ ซึ่งสิ่งเหล่านี้ สำหรับประเทศไทย ยังต้องใช้ระยะเวลาที่จะทำให้ภาวะเศรษฐกิจมีเสถียรภาพ โดยระยะเวลาสั้นแล้วรัฐบาลควรส่งเสริมนโยบายการออม ซึ่งจะมีผลให้มีเงินทุนเพียงพอที่จะเกิดการลงทุนในประเทศ โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ นอกจากนี้ การมีเสถียรภาพทางการเมือง ก็จะช่วยให้ผู้ลงทุนทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศ มีความมั่นใจในการลงทุน ปัจจัยเหล่านี้ทำให้เสถียรภาพทางการเงินของประเทศดีขึ้น และส่งผลไปถึงการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย ผ่านความต้องการในการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ที่ออกมาจำหน่ายมากขึ้น

2.2 ส่งเสริมพัฒนาผู้ลงทุนรายย่อย เพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจ เกี่ยวกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เพื่อขยายฐานและเสริมความมีศักยภาพให้แก่ผู้ลงทุน เนื่องจากตราสารหนี้เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความซับซ้อนเพราะมีปัจจัยจากภาวะอัตราดอกเบี้ย และระยะเวลาถือจนครบกำหนดได้ถ่อนเป็นตัวแปรสำคัญทำให้การคำนวณราคาตราสารหนี้ค่อนข้างยุ่งยากสำหรับนักลงทุนรายย่อย โดยเฉพาะตราสารหนี้ที่มีสิทธิแฝงอื่น ๆ อยู่ ซึ่งการขยายฐานนักลงทุนรายย่อยจะเป็นไปอย่างช้า ๆ ควบคู่ไปกับความรู้ ความเข้าใจของนักลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นเป้าหมายในระยะสั้นและปานกลาง ควรส่งเสริมนักลงทุนให้ลงทุนในตลาดตราสารหนี้ทางอ้อมผ่านกองทุนรวม ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมกับนักลงทุนที่ยังมีความรู้ความเข้าใจในตลาดการเงินค่อนข้างจำกัด รวมทั้งเป็นการเพิ่มบทบาทแก่นักลงทุนสถาบันในการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ ถือเป็นปัจจัยส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

2.3 พัฒนาตลาดรองตราสารหนี้ ตลาดรองตราสารหนี้ช่วยลดข้อจำกัดในการลงทุน ก่อให้เกิดการหมุนเวียนเปลี่ยนมือกันของตราสารหนี้ต่าง ๆ จึงทำให้ผู้ลงทุนมีสภาพคล่องมากขึ้น ปัญหาของตลาดรองตราสารหนี้ของประเทศไทยคือ การขาดสภาพคล่อง การส่งเสริมให้เกิดสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ ทำได้โดยการเพิ่มอุปทานของหุ้นกู้เอกชน หุ้นกู้เอกชนมีส่วนสำคัญในการผลักดัน

การเติบโตของตลาดตราสารหนี้ เนื่องจาก การระดมทุน โดยรัฐบาลมีข้อจำกัดในด้านนโยบายการบริหารหนี้สาธารณะ และเพื่อส่งเสริมให้เอกชนหันมาระดมทุนผ่านตราสารหนี้เพิ่มขึ้น การลดกระบวนการและขั้นตอนในการเสนอขายตราสารหนี้จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- อัญญา ชันชวิทย์ 2541 การวิเคราะห์การลงทุนในตราสารหนี้. กรุงเทพมหานคร:
โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ 2545 หลักสูตรตราสารหนี้สำหรับเจ้าหน้าที่การตลาด
กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สันติ กิระนันท์ 2547 การลงทุนในตราสารหนี้ กรุงเทพมหานคร:
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2549 รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรุงเทพมหานคร:
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ตลาดตราสารหนี้ BEX. 2005 แนะนำหุ้นกู้ เพิ่มความรู้นักลงทุน วารสาร Money Expo 2005
กรุงเทพมหานคร
- ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย 2548 ก้าวสู่การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ กรุงเทพมหานคร:
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.
- เยาวมาลย์ เทียนจำ 2547 ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- ถาวร จิตรประเสริฐพร 2546 ปัจจัยกำหนดอุปสงค์ของการซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้
วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วรรณมา เรืองสุรี 2552 แนวโน้มการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์
มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ชัยฤกษ์ แก้วขันทอง 2550 การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้
วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยขอนแก่น
- ญาณิน ถาวรศิลป์สุระกุล 2523 การศึกษาตลาดตราสารหนี้และปัจจัยที่มีผลต่อการระดมทุนในตลาด
ตราสารหนี้ วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2553 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2553 จาก
http://www.set.or.th/static/mktstat/Table_Index.xls?001
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 2553 ผลิตภัณฑ์มวลรวมใน
ประเทศต่อหัวรายไตรมาส ค้นเมื่อ 12 มีนาคม 2553 จาก

http://www.nesdb.go.th/Portals/0/eco_datas/account/qgdp/data4_09/AlltableQ4_2009.xls

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 2553 ก มูลค่าการลงทุนภาคเอกชน ค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2553 จาก

http://www.nesdb.go.th/Portals/0/eco_datas/account/qgdp/data4_09/AlltableQ4_2009.xls

ธนาคารแห่งประเทศไทย 2553 อัตราเงินเฟ้อ ค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2553 จาก

<http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/Graph/Pages/CPI.aspx>

ธนาคารแห่งประเทศไทย 2553 ก อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี. ค้นเมื่อ 15 มีนาคม 2553 จาก

http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/Interestrates/_layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx

ธนาคารแห่งประเทศไทย 2553 ข อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ค้นเมื่อ 15 มีนาคม

2553 จาก <http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/StatInterestRate.aspx#>

ธนาคารแห่งประเทศไทย 2553 ค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ ค้นเมื่อ 18 มีนาคม 2553 จาก

http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/Interestrates/_layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 2553 ปริมาณการซื้อขายหุ้นกู้เอกชนออกใหม่ ค้นเมื่อ 15 มีนาคม 2553 จาก

http://www.sec.or.th/infocenter/th/stat/quarter/2552/Q1_2552/tab04_Q1_2552_corpdebt_offer_byoffertype_t.xls

Blake, David. 1987. Financial market analysis. London: McGraw-Hill.

Mishkin, F.S. 2005. Financial markets and Institutions. (7th) United State of America.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
ข้อมูลทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

ปีพ.ศ./ ไตรมาส	SET (ร้อยละ)	DB (ล้านบาท)	GDP (ล้านบาท)	INF (ร้อยละ)	INT (ร้อยละ)	YIELD (ร้อยละ)
Q3	-3.91	241956.40	29642.00	3.60	4.45	5.11
Q1 2550	-6.37	204790.70	31865.00	2.40	3.91	4.42
Q2	10.40	324092.70	31052.00	1.90	2.80	3.35
Q3	13.79	304027.90	31856.00	1.60	2.35	3.31
Q4	3.71	334076.60	34276.00	2.90	2.33	3.56
Q1 2551	-6.31	294909.80	34396.00	5.00	2.31	3.06
Q2	-0.50	401926.70	34267.00	7.50	2.46	3.49
Q3	-19.61	299684.30	34514.00	7.30	2.88	3.83
Q4	-35.20	270708.40	33231.00	2.10	2.67	2.99
Q1 2552	2.55	191910.60	32803.00	-0.30	1.40	1.51
Q2	26.82	290678.10	32941.00	-2.80	0.89	1.18
Q3	20.90	246229.90	33370.00	-2.20	0.91	1.46
Q4	5.64	255937.80	36011.00	1.90	0.80	1.57

ภาคผนวก ข
ผลการวิเคราะห์

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	YIELD, GDP, INFLATION, INTEREST(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: DEBENTURE

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.940(a)	.884	.871	43,488.14921

Change Statistics					Durbin-Watson
R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
.884	70.386	4	37	.000	1.791

a Predictors: (Constant), YIELD, GDP, INFLATION, INTEREST

b Dependent Variable: DEBENTURE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1												
(Constant)	-554011	44799.938			-12.366	.000						
INFLATION	-1213.067	4569.440	-.022		-.265	.792	-.044	-.015	.442	2.261		
GDP	24.048	1.713	1.096		14.041	.000	.918	.787	.515	1.940		
INTEREST	5773.186	13445.267	.553		4.148	.000	.563	.232	.177	5.654		
YIELD	-32285.7	16845.487	-.293		-1.917	.063	-.301	-.107	.134	7.466		

a. Dependent Variable: DEBENTURE

ภาคผนวก ก
ข้อมูลการซื้อขายตราสารหนี้

Issuance of Domestic bonds

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Government Bonds 1/	-	-	-	-	-	400.00	333.67	94.10	149.16	471.50	107.50	271.30	188.90	221.60	330.22	228.09	501.84
T-Bills	-	-	-	-	-	-	77.00	240.93	441.40	519.00	368.99	569.00	494.00	897.20	553.00	421.00	885.85
State enterprise Bonds	60.40	57.10	55.20	57.40	49.30	46.70	95.27	111.65	57.59	47.49	56.39	67.91	100.14	69.73	63.83	122.09	99.62
Guaranteed	n.a.	50.80	55.20	43.10	41.30	46.70	90.14	90.35	57.51	39.49	19.45	40.64	61.70	38.97	49.38	98.21	51.46
Non-guaranteed	n.a.	6.30	-	14.30	8.00	-	5.14	21.30	0.08	8.00	36.95	27.27	38.44	30.76	14.45	23.88	48.16
State Agency Bond	-	-	29.50	138.80	191.50	55.00	-	-	112.00	-	219.47	317.34	988.28	1,001.60	4,124.55	9,272.38	8,419.34
Corporate Bond	21.10	59.80	47.50	36.20	40.90	37.80	315.86	154.34	106.68	101.07	181.27	122.36	179.38	879.07	1,188.19	1,272.16	1,010.10
Long-term corporate bond	-	-	-	-	-	-	289.34	151.15	106.68	98.99	181.27	122.36	152.73	879.07	1,188.19	282.06	437.13
Commercial paper	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	985.29	560.94
Offshore	-	-	-	-	-	-	26.52	3.19	-	2.08	-	-	26.65	-	-	4.81	12.03
Foreign Bond	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.00	9.10	9.77	18.09	12.00
Secured	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.00	2.60	-	-	-
Unsecured	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.00	6.50	9.77	18.09	12.00
Total	81.50	116.90	132.20	232.40	281.70	539.50	821.80	601.02	866.83	1,139.06	933.62	1,347.91	1,957.70	3,078.30	6,269.57	11,333.80	10,927.97

Source : BoT, SEC, PDMO

Remark: 1/ The Figures of government bonds included those issued under the Government's tier 1/tier2 Capital assistance program.

2/ Included THB 305 bln. saving bonds

p Preliminary figures

Size of Thai Financial Markets

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bank Loans 1/	2,669.10	3,430.50	4,220.50	4,825.10	6,037.50	5,372.30	5,119.00	4,385.90	4,298.9	4,602.7	4,701.50	5,081.35	5,488.43	5,738.38	6,221.76	7,368.65	7,661.66
Equities (SET incl. emp)	3,325.40	3,300.80	3,564.60	2,559.60	1,133.30	1,268.20	2,193.10	1,279.20	1,607.31	1,986.24	4,789.90	4,521.89	5,105.11	5,078.70	6,636.07	3,568.65	5,873.10
Domestic Bond (et par)	262.00	339.00	424.40	519.30	546.80	941.30	1,388.60	1,634.80	1,882.90	2,300.00	2,518.00	2,740.38	3,366.84	4,085.26	4,888.13	5,072.48	6,114.49
GDP (current price)	3,170.30	3,634.30	4,192.70	4,622.80	4,732.60	4,626.40	4,637.10	4,922.70	5,133.30	5,446.00	5,930.4	6,489.47	7,092.89	7,841.29	8,493.31	9,104.96	8,844.83 (p)
GDP Growth rate/et 1988 prices)	n.a.	0.09	0.09	0.06	(0.01)	(0.11)	0.04	0.05	0.02	0.05	0.07	0.06	0.05	0.05	0.05	0.03	(-3.5) - (-2.5) (p)

Source : BoT, NESDB

Remark : 1/ Bills, Loans and Overdrafts, excluding inter-bank loans

2 / Forecasted by NESDB

p Preliminary figures

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางปราณี บุญยิ่งยงสถิตย์
วัน เดือน ปีเกิด	2 สิงหาคม 2503
สถานที่เกิด	อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษาตอนปลาย จาก โรงเรียนเซนต์โยเซฟคอนเวนต์ ปีการศึกษา 2522 สำเร็จปริญญาตรีเศรษฐศาสตร์บัณฑิต จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปีการศึกษา 2526
สถานที่ทำงาน	สยามรอสเทลเซอร์วิส จำกัด
ตำแหน่ง	ผู้จัดการฝ่ายการตลาด