



ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย

เลขที่ 29 อาคารวานิสสา ชั้น 21

ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต

แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน

กรุงเทพฯ 10330

โทร. 66(0)-2252-3336

โทรสาร 66(0)-2252-2763

สรุปภาวะความเคลื่อนไหว ตลาดตราสารหนี้ไทย ปี 2544

ฝ่ายวิจัยและพัฒนาฯ ต่อ 210-213

ฝ่ายตราสารหนี้ชั้นทะเบียน ต่อ 320-323

ฝ่ายสารสนเทศตราสารหนี้ ต่อ 220-222

ส่วนพัฒนาการซื้อขาย ต่อ 310-315

สำนักบริหาร ต่อ 110-114

The information and opinions in this report are those of The Thai Bond Dealing Centre research activity. Thai BDC does not make any representation or warranty, express or imply, as to the fairness, accuracy, or completeness. While all reasonable care has no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such, Thai BDC accepts no liability whatsoever for any loss arising from use of this report or its contents. This report is being supplied solely for informational purposes and may not be reproduced, distributed

บทคัดย่อสำหรับผู้บริหาร

ภาวะเศรษฐกิจ

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเติบโตลดลงกว่าที่คาดการณ์โดยมีสาเหตุหลักมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยของหลายประเทศโดยเฉพาะประเทศคู่ค้าหลักของไทย ส่งผลให้ตัวเลขการส่งออกปรับตัวลดลงจาก -2.0 ถึง -0.5 เป็น -6.7 ถึง -6.1 นอกจากนี้ด้านนโยบายต่างๆ ยังไม่เห็นผลที่เด่นชัดในช่วงปีที่ผ่านมา โดยทางสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ทำการปรับลดประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจจากร้อยละ 3.5-4 เมื่อต้นปี เป็นร้อยละ 2-3 ในไตรมาสที่ 3 และเหลือเพียงร้อยละ 1.5 ซึ่งชะลอตัวลงเทียบกับร้อยละ 4.4 ในปี 2543

ภาวะตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้ไทยยังคงเติบโตทั้งตลาดแรกและตลาดรอง ในปี 2544 มีปริมาณตราสารหนี้ที่ออกเสนอขายมูลค่าทั้งสิ้น 866.9 พันล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าคงค้างของตลาดตราสารหนี้ไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.18 เป็น 1,882.9 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 37.20 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ด้านตลาดรองมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้รวม 1,592.2 พันล้านบาท หรือเฉลี่ยวันละ 6,472.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 17.8 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งอยู่ที่เฉลี่ยวันละ 5,494 ล้านบาท

อัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้ในปีนี้มีคามผันผวนทั้งจากปัจจัยภายในและผลกระทบจากภายนอก อัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้ มีความผันผวนตลอดทั้งปี โดยในช่วงต้นของไตรมาสแรก อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว อันเป็นผลจากผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ เข้ามาลงทุนในระยะสั้น ขณะที่ช่วงท้ายของไตรมาสแรก อัตราผลตอบแทนได้ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากแรงเทขายและภาวะตื่นตระหนกของนักลงทุน ต่อเนื่องถึงช่วงปลายของไตรมาสที่ 2 การปรับเปลี่ยนผู้ว่าฯปท. ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวสูงขึ้นอย่างรุนแรง อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาสที่ 3 จนถึงสิ้นปี การก่อวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้อัตราผลตอบแทนกลับปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนเมื่อวัดจากดัชนีพันธบัตรรัฐบาลในปี 2544 อยู่ที่ร้อยละ 8.33 ต่อปี ลดลงจากร้อยละ 14.28 ในปี 2543 ส่วนผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนวัดจากดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน โดยคำนวณเฉพาะหุ้นกู้ที่มีการจัดอันดับอยู่ในระดับ Investment Grade ซึ่งมีอันดับเครดิตตั้งแต่ BBB ขึ้นไป (Corporate Index) นับจากวันที่ 2 กรกฎาคม 2544 ซึ่งเป็นวันแรกของการคำนวณดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน คิดเป็นอัตราผลตอบแทนร้อยละต่อปีอยู่ที่ 12.40 ต่อปี

แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ปี 2545

ภาวะการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศยังคงต้องรอดูสัญญาณการฟื้นตัวของประเทศต่างๆ ซึ่งยังคงไม่มีความชัดเจน ทำให้คาดการณ์ได้ว่าภาวะเศรษฐกิจน่าจะยังคงซบเซาต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสแรกของปี

ส่งผลให้ทางธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับต่ำต่อไป หรือมีแนวโน้มที่จะลดดอกเบี้ย R/P 14 วันลงได้อีกเล็กน้อยเพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามผลกระทบของปริมาณตราสารหนี้โดยเฉพาะ พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูจำนวน 320 พันล้านบาทที่ต้องรอความแน่ชัดของการออกนับเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อ ความผันผวนตลอดจนการปรับเพิ่มขึ้นของเส้นอัตราผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ได้ประกอบกับหากเศรษฐกิจ ของประเทศสหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่นเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีก็จะเป็นแรงสนับสนุนต่อการปรับเพิ่มขึ้น ของอัตราผลตอบแทนได้

ด้านการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ในปี 2545 คาดว่าคงจะยังอยู่ในระดับที่สูงต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมาโดยเฉพาะ การออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีตัวเลขการออกพันธบัตรเพื่อชดเชยการขาดดุลสูงถึง 220 พันล้านบาท ตลอดจนการพันธบัตร เพื่อปรับโครงสร้างของกองทุนฟื้นฟูจำนวน 320 พันล้านบาท ด้านรัฐวิสาหกิจคาดว่าจะมีการออกพันธบัตรจำนวน ประมาณ 88 พันล้านบาท ส่วนการออกหุ้นกู้ภาคเอกชนคาดการณ์ว่าน่าจะอยู่ที่ประมาณ 100 พันล้านบาท ทั้งนี้จาก ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ

สำหรับปริมาณธุรกรรมในตลาดรองตราสารหนี้คาดว่าจะอยู่ในระดับเดียวกับปีที่ผ่านมาหรือสูงกว่าเล็กน้อย ทั้งนี้ เนื่องจากปริมาณตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากภาครัฐและเอกชนตลอดจนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ เช่น การเริ่ม ต้นของตลาดซื้อคืนภาคเอกชน การพัฒนาระบบข้อมูลและระบบซื้อขายเป็นต้น แม้จะยังคงมีปัจจัยลบจากความผัน ผวนของตลาดตราสารหนี้ก็ตาม

สรุปเหตุการณ์สำคัญของปี 2544

เดือน	เหตุการณ์สำคัญ
มี.ค.	การปรับตัวของตลาดทำให้เกิดการเทขายจากนักลงทุนอย่างรุนแรง
29 พ.ค.	การเปลี่ยนผู้ว่าฯรพท. และการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน จากร้อยละ 1.5 เป็นร้อยละ 2.5
ก.ค.-ส.ค.	ข่าวการออกพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู 320 พันล้านบาท ส่งผลต่อความไม่มั่นใจ ของตลาดตราสารหนี้
11 ก.ย.	การก่อการร้ายในประเทศสหรัฐอเมริกา
ต้นธ.ค.	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ร้อยละ 0.25
25 ธ.ค.	คณะกรรมการนโยบายการเงินปรับลดอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน จากร้อยละ 2.5 เป็นร้อยละ 2.25

รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2544

I. ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจปี 2544

ภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจไทยปี 2544 เป็นไปอย่างประปรายเพียงร้อยละ 1.5 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ทำการปรับลดประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจจากร้อยละ 3.5-4 เมื่อต้นปี เป็นร้อยละ 2-3 ในไตรมาสที่ 3 และในที่สุดเหลือเพียงร้อยละ 1.5 ซึ่งชะลอตัวลงเทียบกับร้อยละ 4.4 ในปี 2543 สาเหตุหลักเป็นผลจากปัญหาเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย ทั้งสหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ส่งผลให้ปริมาณการส่งออกของไทยหดตัวลงร้อยละ 6.1-6.7 โดยการขยายตัวทางเศรษฐกิจอาศัยอุปสงค์ภายในประเทศเป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้ การใช้จ่ายของภาครัฐเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 และภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.9 และการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 5 ขณะที่ตัวเลขการลงทุนภาครัฐไม่เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา

TABLE 1: THAILAND KEY INDICATORS

ITEMS	Year2000	Year2001
Macroeconomic Statistics		
GDP growth at 1988 price (%)	4.4	1.5-2.0
GDP at current market (THB Bln.)	4,900	5,091
Export (US\$ mln.)	67,942	63,400-63,800
(% change)	19.6	(-6.7)-(-6.1)
Import (US\$ mln.)	62,423	62,500
(% change)	31.3	0.1
Trade Balance (US\$ mln.)	5,519	900-1,300
Balance of Payment (US\$ mln.)	9,200	4,600-4,700
Core inflation (yoy basis) (%)	0.7	n.a.
Headline Inflation (yoy basis) (%)	1.6	2.0

Source : Bank of Thailand (BoT), NESDB

นโยบายการเงินและอัตราดอกเบี้ย

มาตรการทางการเงินยังคงเน้นการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ซึ่งสะท้อนในภาคการส่งออกที่ยังคงหดตัว การบริโภคทั้งภาครัฐและเอกชนยังเป็นไปอย่างเชื่องช้า ส่วนการลงทุนยังคงชะงักงัน อีกทั้งภาคการธนาคารยังคงไม่สามารถทำหน้าที่เป็นกลไกที่สนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างสมบูรณ์ เนื่องจากอุปสรรคของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ภาวะดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังคงอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ธนาคารกลางของไทยใช้สำหรับส่งสัญญาณเพื่อกำหนดทิศทางในการดำเนินนโยบายทางการเงิน ไว้ที่ระดับร้อยละ 1.50 ต่อปี อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนผู้ว่าการ ธปท. เมื่อปลายเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา ส่งผลให้มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยขึ้น

R/P 14 วันขึ้นร้อยละ 1 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.50 ต่อปี อันส่งผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ เนื่องจากนักลงทุนมีความกังวลต่อทิศทางของอัตราดอกเบี้ย ทำให้อัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้มีความผันผวนอย่างมากในช่วงไตรมาส 3

อย่างไรก็ตาม จากภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาซึ่งส่งสัญญาณการตกต่ำทางเศรษฐกิจ ทำให้นักการกลางสหรัฐมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate และ Discount Rate ลงถึง 11 ครั้งในปีที่ผ่านมา จากระดับร้อยละ 6.50 เมื่อต้นปี มาอยู่ที่ร้อยละ 1.75 เมื่อสิ้นปี ส่งผลให้เกิดกระแสการปรับลดอัตราดอกเบี้ยต่อประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืน R/P 14 วันลงร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 2.25 ณ วันที่ 25 ธันวาคม ที่ผ่านมา

II. ภาวะการระดมทุนในตลาดแรก

การออกเสนอขายตราสารหนี้ในตลาดแรกเป็นไปอย่างคึกคักโดยเฉพาะตัวเงินคลัง และมีการออกอย่างเป็นระบบมากขึ้น ปริมาณตราสารหนี้ที่ออกเสนอขายมีมูลค่าทั้งสิ้น 866.9 พันล้านบาท (TABLE 3) เพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมาที่มีการออกเสนอขายทั้งสิ้น 597.9 พันล้านบาท การออกเสนอขายพันธบัตรภาครัฐโดยเฉพาะตัวเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาลมีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาถึงร้อยละ 83 และ 59 ตามลำดับ ทั้งนี้ การระดมทุนของภาครัฐส่วนใหญ่อยู่ในรูปของตัวเงินคลังจำนวน 441.4 พันล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าคงค้างของตัวเงินคลังปรับตัวสูงขึ้นจาก 62 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2543 เป็น 110 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2544 หรือเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 77 จากปีที่ผ่านมา สำหรับอายุของตัวเงินคลังอายุมีการออกตัวเงินคลังอายุ 182 วันจากเดิมที่มีเพียงอายุ 28 วัน และ 91 วัน โดยมีกำหนดการประมูลทุกวันจันทร์ของสัปดาห์ ส่วนพันธบัตรรัฐบาล มีการออกขายรวมทั้งสิ้น 149.2 พันล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าคงค้างปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 7 จาก 658.7 พันล้านบาทเป็น 706.4 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการออกในลักษณะ Reopening เพื่อทดแทนพันธบัตรรุ่นเดิมที่หมดอายุลง โดยมีจำนวน 6 รุ่น ได้แก่ LB077A LB157A LB06DA LB113A LB214A และ LB143A พันธบัตรที่ออกใหม่จำนวน 3 รุ่น ได้แก่ LB04NA LB11NA LB104A โดยมีกำหนดการประมูลทุกวันพุธของสัปดาห์ และพันธบัตรรุ่นเดิมอีก 1 รุ่น ได้แก่ LB082A

นักลงทุนต่างให้ความสนใจลงทุนในตราสารภาครัฐ ความคึกคักของการลงทุนในตลาดแรกสะท้อนจากอัตราผลตอบแทนการประมูลที่ลดต่ำลง เช่น อัตราผลตอบแทนของการประมูลตัวเงินคลัง 28 วัน เท่ากับร้อยละ 2.19 ณ วันประมูลต้นปี 2544 เป็นร้อยละ 1.8480 ณ สิ้นปี รวมถึงอัตราส่วนความต้องการต่อปริมาณตราสารที่ออกเสนอขายอยู่ในระดับสูง (Bid Coverage Ratio) ซึ่งเคยพุ่งสูงถึง 9.24 สำหรับผลการประมูลในช่วงกลางปี โดย Bid Coverage Ratio เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.9256

ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีปริมาณลดลง ในขณะที่พันธบัตรกองทุนฟื้นฟู ฯ ปรับเพิ่มขึ้น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีการออกใหม่รวมทั้งสิ้น 57.6 พันล้านบาทลดลงร้อยละ 48 จากปีที่ผ่านมา โดย ณ สิ้นปี แม้ว่ามูลค่าคงค้างของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เพิ่มขึ้นร้อยละ 16 จาก 408.8 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2543 เป็น 473.2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2544 สำหรับกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินได้ออกพันธบัตรปริมาณถึง 112 พันล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าคง

ค้างของพันธบัตรกองทุนฟื้นฟูฯ และพันธบัตรอปท. พุ่งสูงขึ้นจากเพียง 4.1 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2543 มาอยู่ที่ 112.3 พันล้านบาทในสิ้นปี 2544

ภาคเอกชนมีการออกหุ้นกู้ใหม่มีมูลค่า 106.7 พันล้านบาท ลดลงร้อยละ 29 จาก 151.2 พันล้านบาทในปี 2543 อย่างไรก็ตาม มูลค่าค้างค้าง ของหุ้นกู้ภาคเอกชนมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 7 ขึ้นมาอยู่ที่ 538.1 พันล้านบาทจากเดิมที่ 501.2 พันล้านบาท ณ ปลายปีที่ผ่านมา โดยหุ้นกู้หมวดด้อยสารมีการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้อย่างคึกคักมีมูลค่าถึง 52 พันล้านบาท ได้แก่ หุ้นกู้บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (AIS04NA AIS06NA AIS063A) หุ้นกู้บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (TAC064A) ทั้งนี้ ลักษณะของการออกหุ้นกู้มีรูปแบบที่หลากหลายมากขึ้น ทั้งลักษณะการจ่ายดอกเบี้ยที่มีการออกหุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยลอยตัว ได้แก่ หุ้นกู้ บริษัท ไพรมัส ลีสซิ่ง จำกัด (PLC047A) จ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะอิงกับอัตรา THB FIX 6 เดือน บวกกับส่วนล้น (Quoted margin) 0.45% และหุ้นกู้ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ประเภททยอยคืนเงินต้น (Amortizing Bonds)

มูลค่าค้างค้างของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนในศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย

ตราสารหนี้ทั้งภาครัฐและเอกชนที่ขึ้นทะเบียนกับศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย ณ สิ้นปี 2544 มีปริมาณทั้งสิ้น 1,506.6 พันล้านบาท คิดเป็นอัตราการขยายตัวร้อยละ 18.68 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2543 ตราสารหนี้ดังกล่าวประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาลจำนวน 618.2 พันล้านบาท(41.03%) ตั๋วเงินคลัง 110 พันล้านบาท(7.30%) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจประเภทที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกันจำนวน 357.3 พันล้านบาท(23.71%) และที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้ำประกันจำนวน 57.2 พันล้านบาท(3.79%) พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูและพัฒนากระบวนการเงิน 112 พันล้านบาท(7.43%) พันธบัตรโครงการบริหารสินทรัพย์จำนวน 0.3 พันล้านบาท (0.02%) และหุ้นกู้ภาคเอกชนจำนวน 251.7 พันล้านบาท(16.71%) โดยในส่วนของหุ้นกู้ภาคเอกชนประกอบไปด้วยหุ้นกู้ประเภทปกติ (Straight Bond) ร้อยละ 57.32 หุ้นกู้ประเภททยอยจ่ายชำระคืนเงินต้น (Amortized Debentures) ร้อยละ 40.62 และหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertibles Debentures) ร้อยละ 2.05

TABLE 2: SIZE OF THAI FINANCIAL MARKET

Unit: THB Bln.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Bank Loans	2,669.1	3,430.5	4,230.5	4,825.1	6,037.5	5,372.3	5,119.0	4,585.9	4,396.7
Equities (SET mkt. cap)	3,325.4	3,300.8	3,564.6	2,559.6	1,133.3	1,268.2	2,193.1	1,279.2	1,607.3
Domestic Bond (at par)	262.0	339.0	424.4	519.3	546.8	941.3	1,388.6	1,634.8	1,882.9
GDP (current price)	3,170.3	3,634.5	4,192.7	4,622.8	4,740.3	4,628.4	4,615.4	4,900.3	5,057.1
GDP Growth rate (at 1988 prices)	n.a.	9	9.3	5.9	-1.4	-10.8	4.2	4.4	1.50%

source : BoT, NESDB

TABLE 3: DOMESTIC DEBT ISSUANCE

Unit: THB Bln.

Type	2000	2001	Growth
Government	94.1	149.2	59%
T-Bills	240.9	441.4	83%
State enterprises	111.7	57.6	-48%
- Guaranteed	90.4	57.6	-36%
- Non-guaranteed	21.3	0.1	n.a.
BOT/PLMO/FIDF	-	112.0	n.a.
Corporate	151.2	106.7	-29%
Total	597.9	866.9	45%

Source : BOT, SEC and MOF

TABLE 4: DOMESTIC DEBT OUTSTANDING

Unit : THB Bln.

Type	2000	2001	Growth
Government	658.7	706.4	7%
T-Bills	62.0	110.0	77%
State enterprises	408.8	416.1	2%
- Guaranteed	345.3	357.3	3%
- Non-guaranteed	63.5	57.2	-10%
BOT/FIDF/PLMO	4.1	112.3	n.a.
Corporate	501.2	538.1	7%
Total	1,634.8	1,882.9	15%

Source : BOT, SEC and MOF

Remark : Preliminary figures collected from the following registrars :
BAY,BBL,BFIT,TFB,TSD

TABLE 5: THAIBDC NEW REGISTERED BONDS

Unit: THB Bln.

Type	2000	2001	Growth
Government	69.8	133.3	91%
T-Bills	165.9	441.4	166%
State enterprises	111.7	57.7	-48%
- Guaranteed	90.4	57.6	-36%
- Non-guaranteed	21.3	0.1	-100%
BOT/PLMO	8.1	112.0	n.a.
Corporate	67.8	93.3	38%
Total	423.3	837.7	98%

Source : BOT, SEC and MOF

TABLE 6: THAIBDC REGISTERED BOND OUTSTANDING

Unit : THB Bln.

Type	2000	2001	Growth
Government	586.3	618.2	5%
T-Bills	62.0	110.0	77%
State enterprises	407.3	414.4	2%
- Guaranteed	345.3	357.3	3%
- Non-guaranteed	62.0	57.2	-8%
BOT/FIDF/PLMO	4.1	112.3	n.a.
Corporate	209.9	251.7	20%
Total	1,269.6	1,506.6	19%

Source : BOT, SEC and MOF

Remark : Preliminary figures collected from the following registrars :
BAY,BBL,BFIT,TFB,TSD etc.

FIGURE 1: CORPORATE BONDS BY BUSINESS SECTOR
(as of December 28th 2001)

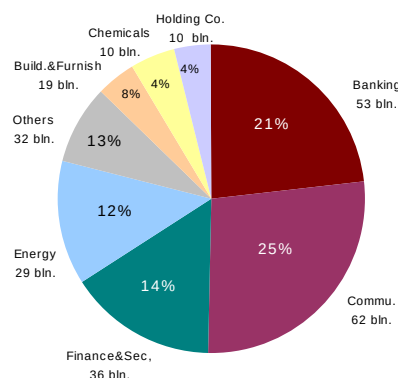


FIGURE 2: CORPORATE BONDS BY RATING
(as of December 28th 2001)

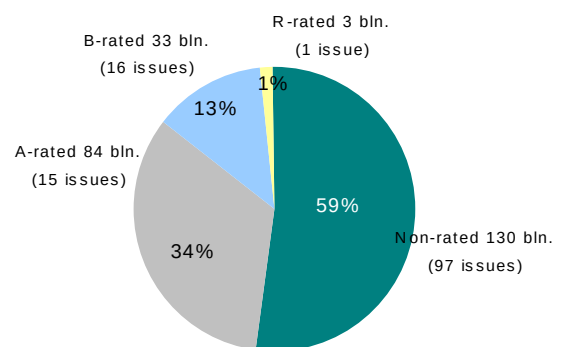


FIGURE 3 : GOVERNMENT BONDS' OUTSTANDING BY YEAR TO EXPIRE

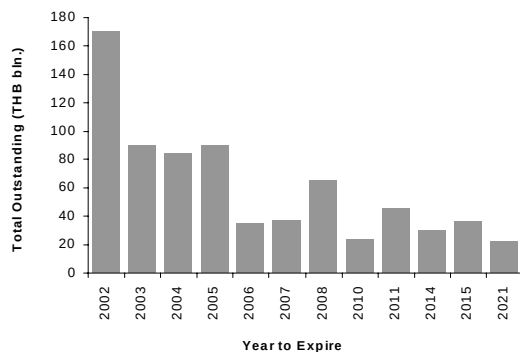


TABLE 7: THAIBDC REGISTERED BONDS BY TTM

Issue Term (Yrs)	Amount (THB bln.)	% of total	# issues
Government Bonds			
0-5	469.0	64.4%	51
6-10	171.2	23.5%	6
11-15	66.0	9.1%	2
> 15	22.0	3.0%	1
Total	728.2	100.0%	60
State Owned Enterprise Bonds			
0-5	253.8	61.3%	163
6-10	138.0	33.3%	122
11-15	20.0	4.8%	16
> 15	2.0	0.5%	2
Total	413.8	100.0%	303
Corporate Bonds			
0-3	123.7	49.1%	83
4-5	105.5	41.9%	34
> 5	22.5	9.0%	12
Total	251.7	100.0%	129

III. ภาวะความเคลื่อนไหวในตลาดรองตราสารหนี้ไทยปี 2544

ภาวะการซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้ไทย

ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในรอบปี 2544 มีจำนวนรวม 1,592.22 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 17.32 คิดเป็นปริมาณซื้อขายเฉลี่ยวันละ 6.47 พันล้านบาท เทียบกับวันละ 5.49 พันล้านบาท ในปี 2543 โดยมีอัตราการเปลี่ยนมือ (Turnover Ratio) เท่ากับร้อยละ 106 ใกล้เคียงกับร้อยละ 107 ในปี 2543

พันธบัตรรัฐบาลยังคงมีปริมาณการซื้อขายสูงสุดด้วยมูลค่า 916.47 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 57.56 ลดลงจากปีก่อนที่มีมูลค่าสูงถึง 1,027.78 พันล้านบาท หรือร้อยละ 75.73 รองลงมาเป็นตัวเงินคลังมูลค่า 350.84 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.03 เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับปีที่แล้วที่มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 3.49 ทั้งนี้เนื่องจาก ปริมาณอุปทานที่ออกมาอย่างต่อเนื่องในตลาดแรก และตารางการประมูลที่แน่นอน ส่งผลให้ผู้เล่นในตลาดรองให้ความสนใจลงทุนในตัวเงินคลังมากขึ้น กลุ่มพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีปริมาณการซื้อขายรวม 140.38 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.82 ลดลงจากร้อยละ 15.32 ในปี 2543 โดยแบ่งเป็นพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน 123.87 พันล้านบาท และกระทรวงการคลังไม่ค้ำประกันจำนวน 16.51 พันล้านบาท ด้านพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู มีมูลค่าการซื้อขายทั้งปี 93.23 พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 5.86

หุ้นกู้ภาคเอกชน มีการซื้อขายรวม 91.29 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.73 โดยหุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายในช่วงปี 2544 มีมูลค่าซื้อขาย 26.11 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึงร้อยละ 28.60 ทั้งนี้ เนื่องจาก หุ้นกู้ที่ออกใหม่ดังกล่าว ส่วนมากออก

โดยบริษัทขนาดใหญ่ มีความน่าเชื่อถือสูง เช่น บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (A-) บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (AA-) และ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (A-) เป็นต้น ส่งผลให้ความต้องการลงทุนจากนักลงทุนมีมากขึ้นไปด้วย และถ้าหากพิจารณาตามอุตสาหกรรม พบว่า หนี้กู้ยืมส่วนใหญ่ถึงร้อยละ 35 ที่มีการซื้อขายอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสาร ทั้งนี้เนื่องจาก ในช่วงปีที่ผ่านมากลุ่มสื่อสารได้มีบทบาทอย่างมากทั้งในตลาดแรก ที่มีการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้สูงถึง 42 พันล้านบาท และในตลาดรองที่มีปริมาณซื้อขายคึกคักตลอดปี รองลงมาเป็นกลุ่มสถาบันการเงิน ร้อยละ 24 และ กลุ่มพลังงาน และกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนเท่ากัน คือ ร้อยละ 13 ซึ่งธุรกรรมการซื้อขายที่เกิดขึ้นจาก 4 อุตสาหกรรมหลักนี้มีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 84 ของปริมาณซื้อขายทั้งตลาด ด้านอันดับความน่าเชื่อถือนั้น พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงให้น้ำหนักกับการลงทุนในหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ A- ขึ้นไป โดยมีสัดส่วนถึงครึ่งหนึ่งของปริมาณซื้อขายรวม รองลงมาเป็นหนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือร้อยละ 43 ซึ่งเป็นหนี้ส่วนใหญ่ในตลาด

TABLE 8: THAIBDC TRADING AND OUTSTANDING VALUE IN 2000-2001

Unit : THB Million

Type of Securities	2000			2001			% Change	
	Trading	Outstanding	Turnover (%)	Trading	Outstanding	Turnover (%)	Trading	Outstanding
Government	1,027,781	586,261	175	916,473	618,176	148	-11	5
T-Bills	47,414	62,000	76	350,837	110,000	319	640	77
State Enterprises	207,864	407,347	51	140,383	414,448	34	-32	2
Guaranteed	191,688	345,340	56	123,871	357,278	35	-35	3
Non-guaranteed	16,176	62,007	26	16,512	57,170	29	2	-8
FIDF	0	0	-	93,233	112,337	83	n.a.	n.a.
BoT/PLMO	662	4,076	16	0	337	-	-100	-92
Corporate	73,400	209,883	35	91,294	251,720	36	24	20
Total Value	1,357,121	1,269,567	107	1,592,219	1,506,682	106	17	19
Monthly Average	113,093			132,685				
Daily Average	5,494			6,472				
No. of Trading Days	247			246				
No. of Transactions	31,876			44,588				
Monthly Average	5,313			4,053				
Daily Average	129			181				
No. of Member Participants	47			39				

FIGURE 4: CORPORATE BOND'S TRADING & OUTSTANDING VALUE BY SECTORS : 2001

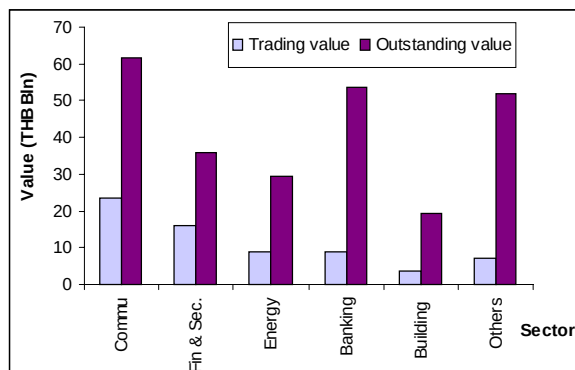
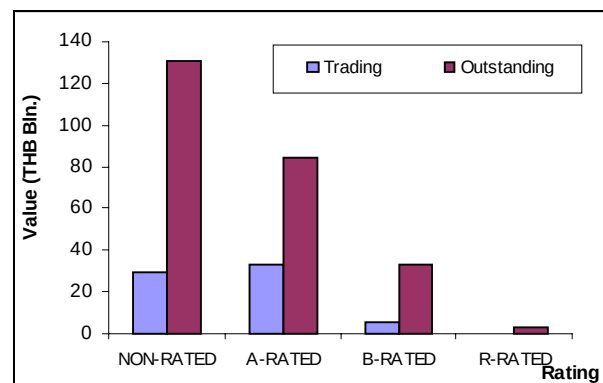


FIGURE 5: CORPORATE BOND'S TRADING & OUTSTANDING VALUE BY RATING : 2001



• การซื้อขายตามประเภทผู้ลงทุน

กลุ่มนักลงทุนสถาบันยังคงเพิ่มบทบาทในตลาดรองอย่างต่อเนื่อง ในปี 2544 เมื่อพิจารณาเฉพาะธุรกรรม Outright Transactions มูลค่ารวม 1,566.80 พันล้านบาท แบ่งเป็นการซื้อขายในกลุ่มนักลงทุนสถาบันที่ซื้อขายกับ Dealers (Dealer to Client Transactions) จำนวน 1,093.33 พันล้านบาท โดยสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจากร้อยละ 55.44 ในปี 2542 เป็นร้อยละ 61.55 ในปี 2543 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 69.78 ในปีที่ผ่านมา ส่วนที่เหลือร้อยละ 30.22 เป็นการซื้อขายระหว่างกลุ่มสถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (Inter-dealer Transactions) รวมมูลค่า 473.48 พันล้านบาท

FIGURE 6: COMPOSITION OF MARKET PARTICIPANTS

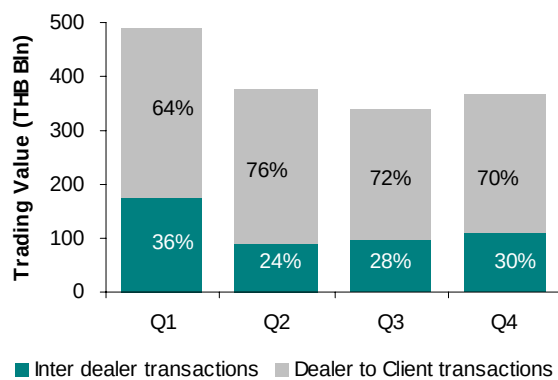


FIGURE 7 : COMPOSTION OF DEALER TO CLIENT TRANSACTIONS

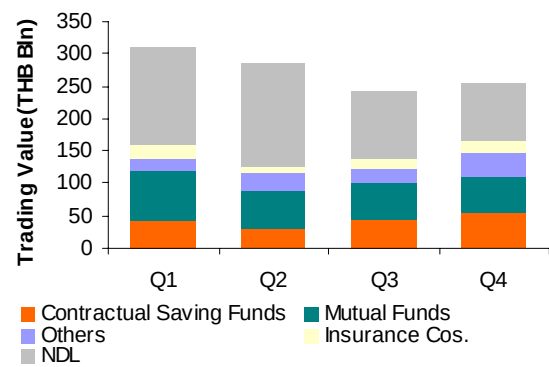
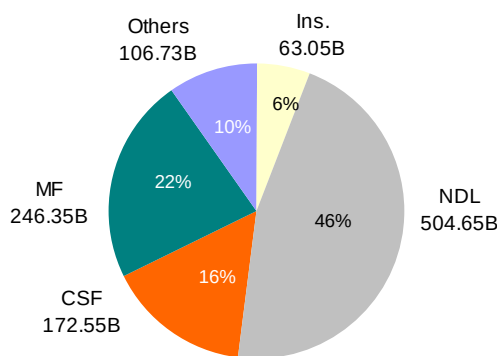


FIGURE 8 : COMPOSTION OF DEALER TO CLIENT TRANSACTIONS IN YEAR 2001



TABBLE 9: TOP TEN ACTIVE DEALERS

Rank No.	Dealers	% of Market
1	HSBC	11.38
2	ABN-AMRO	8.90
3	Siam Commercial Bank	8.81
4	Deutsche Bank AG	8.78
5	Thai Farmers Bank	8.39
6	Bangkok Bank	8.26
7	Bank of Asia	8.18
8	Citi Bank, N.A.	6.11
9	Standard Chartered Bank	5.81
10	Merrill Lynch Phatra	5.28

Remark :

1. "NDL" are local financial institutions that do not have Dealer Licenses (Securities or debt securities trading license)
2. "CSF" includes Provident Funds and Government Pension Funds
3. "Others" includes Private Funds, Domestic Cos., Social Security Funds, Foreign Cos. Individual Investors and Holding Companies.

ธุรกรรมการซื้อขายระหว่าง Dealers และผู้ลงทุนประเภทต่างๆ นั้นสามารถแบ่งตามประเภทผู้ลงทุนได้ ดังนี้ เป็นการลงทุนของกลุ่มสถาบันการเงินซึ่งไม่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (NDL) ร้อยละ 46.16 กลุ่มกองทุนรวมร้อยละ 22.53 กลุ่มกองทุน

สำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ร้อยละ 15.78 กลุ่มบริษัทประกันร้อยละ 5.77 และกลุ่มนักลงทุนอื่นๆ ร้อยละ 9.76 โดยการเคลื่อนไหวของแต่ละกลุ่มในช่วงปีที่ผ่านมา พบว่า กลุ่มสถาบันการเงินซึ่งไม่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (NDL) มีสัดส่วนลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นมา ส่วนกลุ่มกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กลุ่มบริษัทประกัน และกลุ่มนักลงทุนอื่นๆ นั้นกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน ในขณะที่กลุ่มกองทุนรวมมีสัดส่วนไม่เปลี่ยนแปลง และถ้าหากเปรียบเทียบสัดส่วนดังกล่าวกับปีที่ผ่านมา พบว่าสัดส่วนของกลุ่มสถาบันการเงินซึ่งไม่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (NDL) และ กลุ่มกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการลดลง

ในกลุ่ม Dealer ในปีที่ผ่านมา Dealer ที่มีธุรกรรมสูงสุด 10 อันดับแรก (Top Ten Active Dealers) ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารเอเซีย ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น ธนาคารเอบีเอ็น แอมโร เอ็น.วี. ธนาคารดอยช์แบงก์ เอจี กรุงเทพฯ ธนาคารซีทีแบงก์ เอ็น.เอ. และ ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด และบริษัทหลักทรัพย์ 1 แห่ง ได้แก่ บล. เมอร์ริล ลินช์ ภัทร ซึ่งเป็นกลุ่มเดียวกับปี 2543 เกือบทั้งหมด ยกเว้นเพียง ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด ซึ่งเข้ามาแทน บล. เคจีไอ (ประเทศไทย) ในปี 2544 ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงมีปริมาณการทำธุรกรรมสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 11.38 ขึ้นจากอันดับที่ 5 ในปี 2543 รองลงมา ได้แก่ ธนาคารเอบีเอ็น แอมโร เอ็น.วี.ร้อยละ 8.9 อันดับคงเดิม ธนาคารไทยพาณิชย์ ร้อยละ 8.81 ปรับเพิ่มจากอันดับที่ 10 ในปีที่ผ่านมา อันดับ 4 คือ ธนาคารดอยช์แบงก์ เอจี ร้อยละ 8.78 อันดับ 5 คือ ธนาคารกสิกรไทยร้อยละ 8.39 อันดับ 6 ธนาคารกรุงเทพร้อยละ 8.26 อันดับ 7 ธนาคารเอเซียร้อยละ 8.18 อันดับ 8 ได้แก่ ธนาคารซีทีแบงก์ ร้อยละ 6.11 อันดับ 9 ได้แก่ ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด ร้อยละ 5.81 และอันดับ ได้แก่ บล. เมอร์ริล ลินช์ ภัทร

ทั้งนี้หากพิจารณาในแง่ขนาดสินทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนสถาบันต่างๆ ซึ่งสินทรัพย์เหล่านี้เป็นเงินลงทุนในเครื่องมือทางการเงินต่างๆ ที่มีตราสารหนี้เป็นส่วนใหญ่ นักลงทุนสถาบันเหล่านี้ได้แก่ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนรวมตราสารหนี้ และบริษัทประกันภัยทั้งประเภทประกันชีวิตและประกันวินาศภัย มีขนาดของสินทรัพย์หรือขนาดของกองทุนเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง

FIGURE 9 : PROVIDENT FUND : PORTFOLIO INVESTMENT

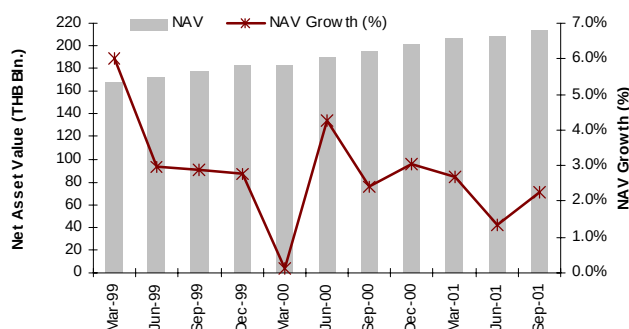


FIGURE 10: INSURANCE COMPANIES : PORTFOLIO INVESTMENT

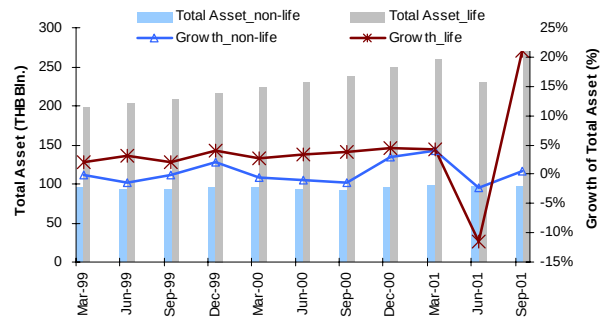


FIGURE 11: GOVERNMENT PENSION FUND: ASSET SIZE

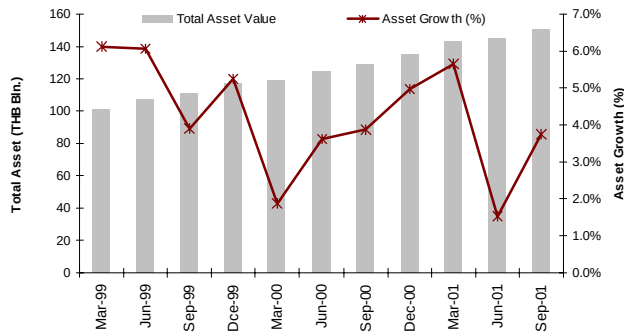


FIGURE 12: FIXED INCOME FUND : NET ASSET VALUE

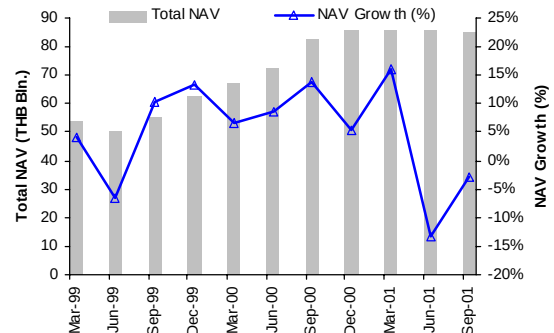


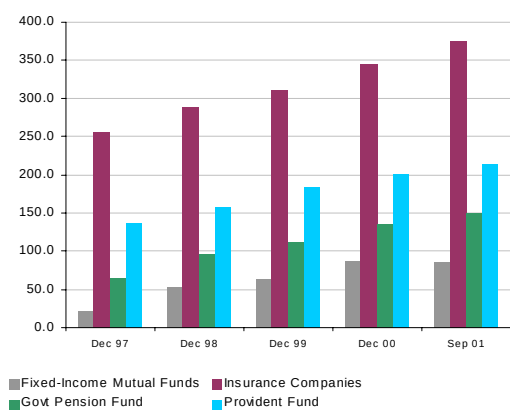
TABLE 10: ASSET SIZE OF INSTITUTION INVESTORS

Unit : THB bln.

	Dec 97	Dec 98	Dec 99	Dec 00	Sep 01
Fixed-Income Mutual Funds	21.7	51.6	62.8	87.2	85.3
Insurance Companies	256.4	288.6	311.5	344.0	375.0
Govt Pension Fund	64.8	95.4	111.6	135.2	150.4
Provident Fund	137.2	158.4	182.7	201.3	214.1
Total	480.0	594.0	668.6	767.7	824.7

Source: SEC, MoF and Department of Insurance

FIGURE 13: ASSET SIZE OF INSTITUTION INVESTORS



สภาพคล่องการซื้อขาย

การค้าตราสารหนี้ในตลาดรองยังคงกระจุกตัวในตราสารภาครัฐ โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตรรัฐบาลและตั๋วเงินคลัง เนื่องจากเป็นตราสารที่มีสภาพคล่องสูง โดยตราสารหนี้ที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรกในปี 2544 เป็นพันธบัตรรัฐบาลทั้ง 5 รายการ ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งสิ้น 561.21 พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.25 ของมูลค่าการซื้อขายรวมของตลาด พันธบัตรดังกล่าว ได้แก่ LB08DA LB06DA LB077A LB05OA และ LB113A โดยมีอายุคงเหลือระหว่าง 4 ถึง 10 ปี ด้านตั๋วเงินคลังได้รับความนิยมจากตลาดอย่างก้าวกระโดดจากเดิมที่มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 3 มาเป็นร้อยละ 22 ทั้งนี้เนื่องจาก ปริมาณอุปทานที่ออกมาอย่างต่อเนื่อง และสม่ำเสมอ จึงเพิ่มความสนใจของนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในตราสารระยะสั้น

กลุ่มพันธบัตรรัฐวิสาหกิจและ พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินนั้น พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูซึ่งมีทั้งหมด 5 รุ่น ได้แก่ FIDF061A FIDF031A FIDF034A FIDF041A และ FIDF064A มีปริมาณซื้อขายรวม 91.80 พันล้านบาท ส่วนพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่ พันธบัตรที่ออกโดยการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (PTT) การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (GHB) และการรถไฟแห่งประเทศไทย (SRT) ซึ่งประกอบด้วย PTT091A EGAT106A EGAT054A GHB029A และ SRT089A โดยเป็นพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันทั้งหมด ยกเว้น EGAT054A ที่กระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน

ในขณะที่หุ้นภาคเอกชนในปีที่ผ่านมา ยังคงมีบริษัทให้ความสนใจในการออกหุ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีเม็ดเงินระดมทุนในตลาดแรก 106.7 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งเข้าระดมทุนเพื่อให้ได้ต้นทุนที่ต่ำ ส่วนในตลาดรองนั้น หุ้นภาคเอกชนที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่ หุ้นของบมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (TAC064A) บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (AIS063A) บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC#1) บมจ. ธนาคารกสิกรไทย (TFB#1) และ บมจ. จีอี แคปปิตอล ออโต้ ลีส (GECAL#2) ซึ่งสองอันดับแรกเป็นหุ้นที่ออกในปีที่ผ่านมาโดยผู้นำตลาดซื้อขายทั้ง 2 ราย ส่วนอีกสามอันดับนั้นเป็นหุ้นที่เดิมที่ยังคงได้รับความนิยมจากนักลงทุนต่อเนื่องจากปี 2543

ด้านสภาพคล่องการซื้อขาย หากพิจารณาจากอัตราการหมุนเวียนเปลี่ยนมือ (Turnover Ratio) จะพบว่าในกลุ่มพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรรัฐวิสาหกิจนั้นส่วนใหญ่เป็นพันธบัตรกลุ่มเดียวกับพันธบัตรที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุด ส่วนในกลุ่มภาคเอกชนนั้นเป็นตราสารที่มีมูลค่าค้างค้างค่อนข้างต่ำ ได้แก่ NF#2 BP084A และ SINGER#3

FIGURE 14 : TOP 5 MOST ACTIVE GOVERNMENT BONDS

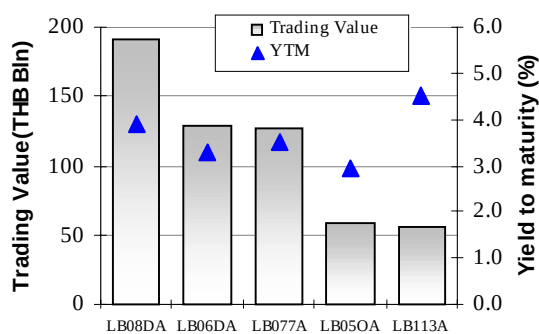


FIGURE 15 : TOP 5 MOST ACTIVE STATE OWNED ENTERPRISE BONDS

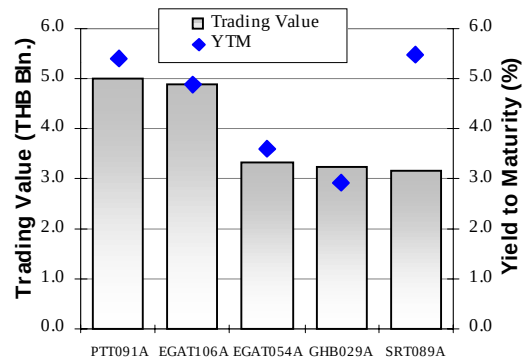


FIGURE 16 : TOP 5 MOST ACTIVE REGISTERED CORPORATE BONDS

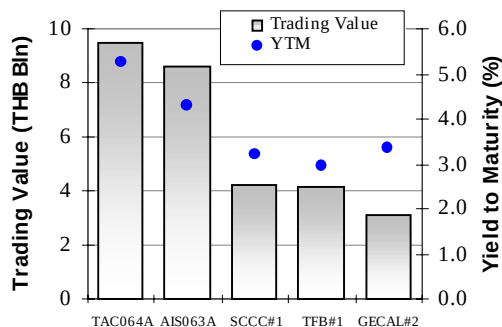


TABLE 11 : TOP 5 HIGHEST TURNOVER REGISTERED BONDS

Government Bonds		State Enterprise Bonds		Corporate Debentures	
Issue	% T/O	Issue	% T/O	Issue	% T/O
LB08DA	383.28	ETA099A	352.13	NF#2	122.73
LB06DA	366.62	SRT089A	316.24	BP084A	99.31
LB077A	344.31	PTT091A	313.54	SINGER#3	84.61
LB113A	160.36	GHB080A	252.38	SCCC#1	84.05
LB104A	143.82	EGAT106A	244.06	AIS063A	71.73

- **ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทน และดัชนีตราสารหนี้**

การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลตามเส้น Thai BDC Government Bond Yield Curve ปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ โดยพันธบัตรระยะกลางถึงยาวอายุ 7-14 ปี ปรับตัวลดลงมากที่สุด 79-135 bp. ระยะยาวอายุ 14 -20 ปี นั้น ปรับตัวลดลง 64-85 bp ตามด้วยระยะกลางอายุ 3-5 ปี ปรับลดลง 42-60 bp ส่วนระยะสั้นอายุ 1-3 ปี ปรับตัวลดลงเพียง 16-31 bp. ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนอายุ 14-20 ปี เปรียบเทียบกับวันที่ 20 เมษายน 2544 ซึ่งเป็นวันที่พันธบัตรระยะยาว LB214A อายุ 20 ปี เริ่มจำหน่าย ในขณะที่อัตราผลตอบแทนระยะสั้น 1-3 เดือน เปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้าม คือ ปรับเพิ่มขึ้น 24-39 bp เมื่อเปรียบเทียบกับวันที่ 1 มีนาคม 2544 ซึ่งเป็นวันเริ่มต้นที่มีอัตราผลตอบแทนอ้างอิงจากตัวเงินคลัง 1-3 เดือน การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนดังกล่าว ส่งผลให้เส้นอัตราผลตอบแทนมีความชันลดลง โดยส่วนต่างอัตราผลตอบแทนอายุ 10 ปี กับพันธบัตรอายุ 1 ปี ณ สิ้นปี 2544 อยู่ที่ 235 bp. ปรับตัวลดลง 76 bp. เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2543

เส้นอัตราผลตอบแทนมีความผันผวนค่อนข้างสูง เมื่อพิจารณาทิศทางการเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทนในรอบปีพบว่า เส้นอัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วง 2 เดือนแรก แต่ปรับตัวสูงขึ้นในเดือนมีนาคม เนื่องจากการขายทำกำไรและความตื่นตระหนกของนักลงทุน และปรับตัวสูงขึ้นอย่างรุนแรงในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม อันเป็นผลจากการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทน ณ สิ้นเดือนมิถุนายนอยู่สูงกว่าเส้นอัตราผลตอบแทน ณ สิ้นปี 2543 และมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในลักษณะผันผวน เนื่องจากความไม่แน่ใจของนักลงทุนจากความไม่แน่นอนของการออกพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู จำนวน 320 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เส้นอัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะระยะกลางถึงยาวปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี หลังจากเกิดเหตุการณ์ก่อวินาศกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกาในเดือนกันยายน ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก และภาคการส่งออกของไทย

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสำหรับปี 2544 เท่ากับ ร้อยละ 8.33 ต่อปี อัตราผลตอบแทนดังกล่าวลดลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 14.28 ต่อปี ในปี 2543 เมื่อพิจารณาผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนพันธบัตรรัฐบาล โดยวัดจาก ThaiBDC Government Bond Index พบว่า Total Return Index ณ สิ้นปี 2544 ปรับเพิ่มขึ้นจากรดับ 123.12 จุด ณ สิ้นปี 2543 เป็นระดับ 133.37 จุด ณ สิ้นปี 2544 ทั้งนี้ พันธบัตรระยะยาวจะได้รับผลตอบแทนสูงสุด โดยในกลุ่มอายุมากกว่า 10 ปี ให้ผลตอบแทนสูงถึงร้อยละ 20.27 ต่อปี รองลงมาเป็นกลุ่มพันธบัตรอายุ 7-10 ปี อัตราผลตอบแทนร้อยละ 12.26 ต่อปี และกลุ่มพันธบัตรอายุ 3-7 ปี อัตราผลตอบแทนร้อยละ 7.78 ต่อปี ส่วนพันธบัตรอายุ 1-3 ปี นั้นให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีกลุ่มย่อยกลุ่มอื่น ๆ โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ระดับร้อยละ 4.33 ต่อปี อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ที่ร้อยละ 1.75-4.25 ต่อปี การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลยังได้รับผลตอบแทนอยู่ในระดับที่สูงกว่า

ผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้นภาคเอกชนในปี 2544 สูงถึงร้อยละ 12.40 ต่อปี เมื่อพิจารณาจาก Investment Grade Corporate Bond Index ซึ่งศูนย์ซื้อขาย ฯ ได้เริ่มจัดทำขึ้นและเผยแพร่ในวันที่ 2 กรกฎาคม ที่ผ่าน มา และได้กำหนดให้วันดังกล่าวเป็นวันฐาน โดยดัชนีอยู่ที่ระดับ 100.00 จุด ดัชนีดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดทั้งปี โดยมาปิดสูงสุดในวันที่ 27 ธันวาคมที่ระดับ 106.23 จุด และปรับลดลงเล็กน้อยในวันทำการสุดท้ายของปีมา ปิดที่ระดับ 106.20

FIGURE 17: THAIBDC GOVERNMENT BOND

YIELD CURVE

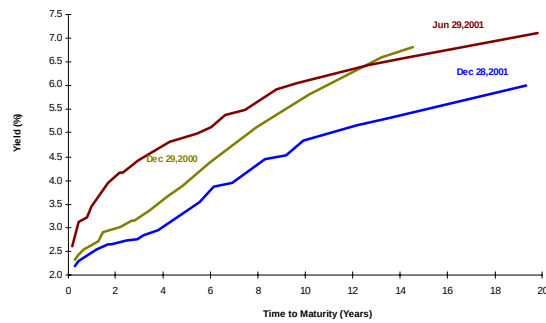


FIGURE 19 : 5-YEAR YIELD MOVEMENT

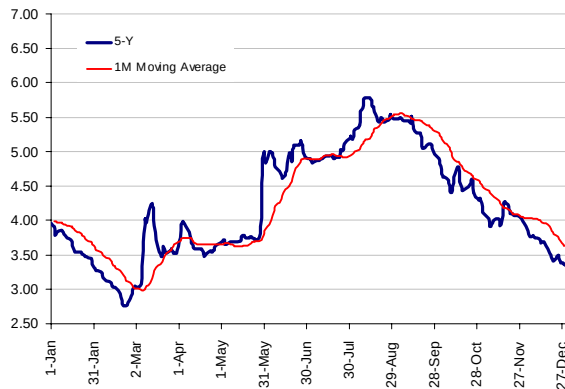


FIGURE 21: GOVERNMENT BOND INDEX MOVEMENT

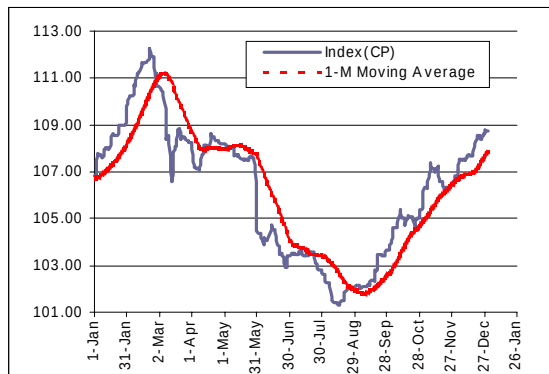


FIGURE 18 : 1-MONTH YIELD MOVEMENT

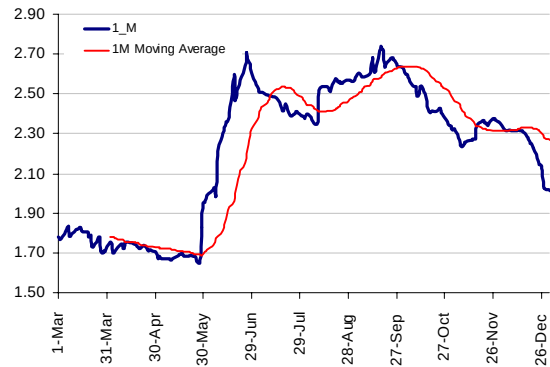


FIGURE 20 : 10-YEAR YIELD MOVEMENT

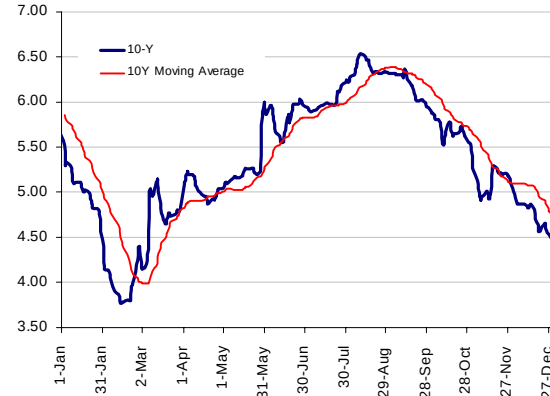


FIGURE 22: INVESTMENT GRADE CORPORATE BOND INDEX

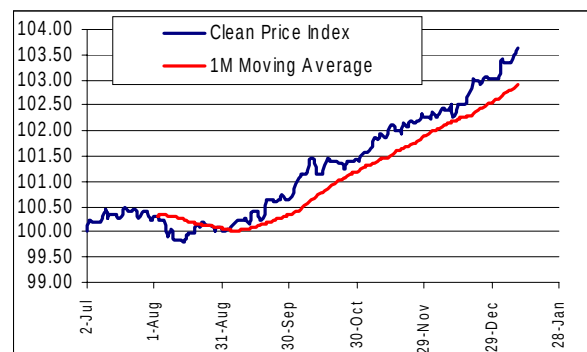


TABLE 12: THAIBDC GOVERNMENT INTERPOLAITON YIELD (%)

Term	1 Mth.	3 Mth	1 Yr.	2 Yr.	3 Yr.	5 Yr.	7 Yr.	10 Yr.	12 Yr.	14 Yr.	18 Yr.
28-Dec-01	2.02	2.19	2.49	2.68	2.79	3.37	3.97	4.84	5.12	5.37	5.85
29-Dec-00	n.a.	n.a.	2.65	2.99	3.21	3.97	4.76	5.76	6.28	6.72	n.a.
Change(bp.)	n.a.	n.a.	-16	-31	-42	-60	-79	-92	-116	-135	n.a.

TABLE 13: THAIBDC BOND INDICES

Government Bond Inde:	2000	2001	Return (annually %)
Clean Price Index	106.87	108.78	1.79%
Gross Price Index	106.69	108.59	1.78%
Total Return Index	123.12	133.37	8.33%

Corporate Bond Index	Jul-01	2001	Return (annually %)
Clean Price Index	100.00	103.03	6.05%
Gross Price Index	101.26	104.11	5.63%
Total Return Index	100.00	106.20	12.40%

TABLE 14: BOND RETURN (%)

Thai BDC Bond Indices	Return (annually %)	
	2000	2001
All Government Bonds Index	14.28	8.33
Maturity Sub Group		
Group 1 (1<TTM<=3)	7.77	4.33
Group 2 (3<TTM<=7)	16.80	7.78
Group 3 (7<TTM<=10)	25.38	12.26
Group 4 (TTM>10)	27.20	20.27
Thai BDC Corporate Bond Index /1	n.a.	12.40

IV. แนวโน้มตลาดและการค้าตราสารหนี้ในปี 2545

ภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย

ภาวะเศรษฐกิจในปี 2545 คาดว่าจะมีการขยายตัวในระดับต่ำ ด้วยอัตราไม่เกินร้อยละ 3 และคาดว่าจะส่งผลให้ภาวะอัตราดอกเบี้ยของประเทศทรงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจากปลายปี 2544 ต่อไป และมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงได้อีกเล็กน้อยในช่วงไตรมาสแรกของปี 2545 ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ประมาณการการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี 2545 ไว้ที่ระดับร้อยละ 2 ส่วนธนาคารแห่งประเทศไทยที่ร้อยละ 1-3 เนื่องจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศยังคงไม่แตกต่างจากปี 2544 ภาวะเศรษฐกิจในประเทศยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างชัดเจน การเติบโตทางเศรษฐกิจยังคงพึ่งพิงกับอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก ขณะที่ภาวะเศรษฐกิจที่ยังเปราะบางส่งผลต่อการแก้ไขปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ก่อให้เกิด NPLs re-entry ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ส่วนภาวะหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินนโยบายการคลังของภาครัฐผ่านการใช้จ่ายภาครัฐเพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เช่นเดียวกับปัจจัยภายนอกซึ่งยังคงอยู่ในภาวะที่ไม่แน่นอน โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐฯ และญี่ปุ่น แม้หลายฝ่ายจะคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเริ่มมีการฟื้นตัวหลังจากไตรมาสที่ 2 ก็ตาม แต่การคาดการณ์ดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งส่งผลทำให้การคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยมีความผันแปรสูง ทั้งนี้ การคาดการณ์การขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจในปี 2545 ในระดับต่ำ ขณะที่ผลกระทบจากหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ อาจส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน ดังนั้น จึงเป็นเหตุให้ทางธปท. ยังต้องดำรงนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป และอาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันลงอีกเล็กน้อยในช่วงไตรมาสแรก

อุปทานของพันธบัตรรัฐบาล

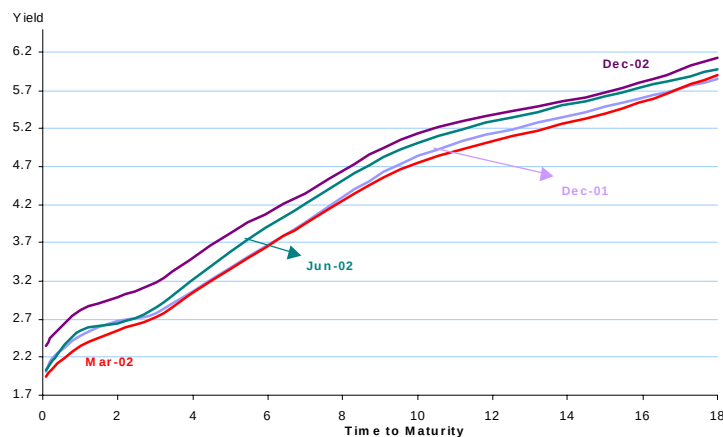
ปัจจัยด้านอุปทานน่าจะส่งผลต่อความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ไทยในระยะสั้น ๆ ในช่วงหลังไตรมาสที่ 1 ขณะที่นโยบายของการกระตุ้นอุปสงค์น่าจะมีส่วนช่วยลดความผันผวนลง รวมถึงรักษาเสถียรภาพของตลาดตราสารหนี้ไทยได้ในระยะยาว ปัจจัยที่สำคัญอีกประการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ คือ ปริมาณการออกตราสารหนี้โดยเฉพาะส่วนของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งคาดว่าจะมีการออกเพื่อชดเชยการขาดดุลอีกประมาณ 230 พันล้านบาท และการออกพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู อีกจำนวน 320 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่มีความชัดเจนของปริมาณ อายุ และลักษณะของพันธบัตร ปริมาณตราสารหนี้ที่คาดว่าจะออกเสนอขายเพิ่มขึ้นดังกล่าว นับเป็นปัจจัยลบอันส่งผลกระทบต่อความผันผวนของเส้นอัตราผลตอบแทน และทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนปรับเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ภาครัฐมีการดำเนินนโยบายต่าง ๆ อันเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการเติบโตของตลาดตราสารหนี้ ได้แก่ การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ ตลอดจนนโยบายของทางการในการเพิ่มอุปสงค์ของการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ทั้งในกลุ่มนักลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อย ทั้งนักลงทุนกลุ่มเดิมที่ระดมทุนผ่านตราสารหนี้อยู่แล้ว อีกทั้งขยายฐานนักลงทุนเข้าไปในกลุ่มผู้ที่มีศักยภาพในการลงทุน แต่ยังไม่เคยลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ได้แก่ กลุ่มสหกรณ์ออมทรัพย์ และมูลนิธิต่าง ๆ เป็นต้น หากการดำเนินดังกล่าวเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพแล้วก็จะส่งผลที่ดีต่อภาวะการลงทุน และลดความผันผวนของตลาดตราสารหนี้ไทยลงได้

การสำรวจการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลในปี 2545

ศูนย์ซื้อขายฯ ได้ดำเนินการส่งแบบสอบถามไปยังกลุ่ม Primary Dealer ทั้ง 9 ราย เพื่อสำรวจความคิดเห็นต่อแนวโน้มของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในปี 2545 ซึ่งมีผู้ตอบแบบสำรวจทั้งหมด 5 ราย พบว่า การคาดการณ์ถึงแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยยังคงลดลงทุกช่วงอายุ อันเป็นผลสืบเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ หลังจากนั้นจะปรับเพิ่มสูงขึ้นในช่วงหลังของปี ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปริมาณที่เพิ่มขึ้นจากการออกพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู และการคาดการณ์เศรษฐกิจอาจปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

Period	Forecast in Yield (%)									
	1-M	3-M	1-Y	2-Y	3-Y	5-Y	7-Y	10-Y	15-Y	18-Y
Dec-01	2.02	2.19	2.49	2.68	2.79	3.37	3.97	4.84	5.49	5.85
Mar-02	1.94	2.06	2.35	2.56	2.73	3.35	3.95	4.76	5.40	5.90
<i>chg from Dec-01</i>	-0.08	-0.13	-0.14	-0.12	-0.06	-0.02	-0.02	-0.08	-0.09	0.05
Jun-02	2.03	2.16	2.55	2.65	2.85	3.59	4.21	5.03	5.63	5.98
<i>chg from Dec-01</i>	0.01	-0.03	0.06	-0.03	0.06	0.22	0.24	0.19	0.13	0.13
Dec-02	2.34	2.48	2.82	2.99	3.18	3.84	4.35	5.14	5.69	6.13
<i>chg from Dec-01</i>	0.32	0.29	0.33	0.31	0.39	0.47	0.38	0.30	0.19	0.28



แนวโน้มการออกและมูลค่าคงค้างของตลาดตราสารหนี้

ศูนย์ซื้อขายฯ คาดว่าปริมาณการออกและขนาดของตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2545 มีปริมาณการออกเสนอขายทั้งสิ้น 739 พันล้านบาท (TABLE 15) โดยแบ่งเป็น พันธบัตรรัฐบาล 180 พันล้านบาท ตั๋วเงินคลัง 50 พันล้านบาท พันธบัตรกองทุนฟื้นฟู 320 พันล้านบาท พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ 88 พันล้านบาท และหุ้นกู้เอกชน 100 พันล้านบาท โดยกระทรวงการคลังได้กำหนดปริมาณการออกเสนอขายพันธบัตรรัฐบาล ตามอายุต่าง ๆ แบ่งเป็น ช่วงอายุ 1-5 ปี 6-10 ปี 11-15 ปี และ 16-20 ปี ตามลำดับ ตลอดจนกำหนดการออก ทั้งนี้ พันธบัตรที่ออกใหม่จะเป็นพันธบัตรระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ ส่งผลให้อายุเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลมีอายุยาวขึ้น โดยมูลค่าคงค้างของพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือ 6-10 จำนวน 300.2 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 39.4 ณ กันยายน 2545 เมื่อเทียบกับร้อยละ 26.7 ณ กันยายน 2544

TABLE 15: DOMESTIC BOND ISSUANCE FORECAST IN 2002

Unit : THB Bln.

Type of Bond	2001	2002 ^(E)			
	Outstanding	Total issuance	Expired	Net Increase	Outstanding
Government Bonds	706.4	180.0	60.0	120.0	826.4
T-bill	110.0	50.0	-	50.0	160.0
BoT, PLMO Bonds	-	-	-	-	-
FIDF Bonds	112.3	320.0	-	320.0	432.3
State Owned Enterprise Bonds	416.1	88.0	67.8	20.0	436.1
Corporate Bonds	538.1	100.0	34.9	80.0	618.1
Total Outstanding Value	1,882.9	738.0	162.7	590.0	2,472.9

Note : (E) is estimated

Remark : Total issuance indicated partial refinances of expired bonds plus net increase

Expired indicated total issue amount for refinancing expired bonds

Net increase reflected amount of bonds issued for other purposes besides refinancing expired bonds.

TABLE 16: NEW GOVERNMENT BOND ISSUANCE PLAN

Unit : THB Bln.

Government Bonds	Q4 01	Q1 02	Q2 02	Q3 02	Total
Tenor 1-5 year	8.0	8.0	13.0	8.0	37.0
Tenor 6-10 year	27.0	15.0	30.0	40.0	112.0
Tenor 11-15 year	8.0	30.0	10.0	3.4	51.4
Tenor 16-20 year	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0
Total	48.0	58.0	58.0	56.4	220.4

SOURCE : MOF, ThaiBDC

FIGURE 23: COMPARISON OF LOAN BOND ISSUANCE

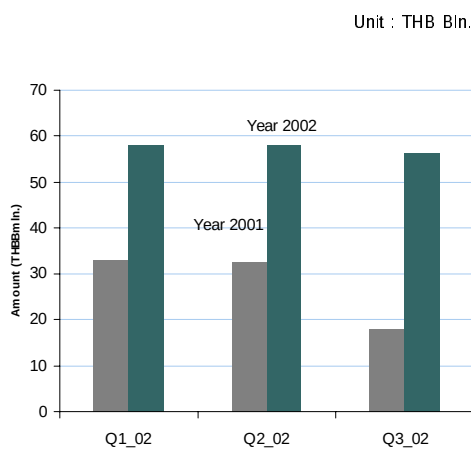
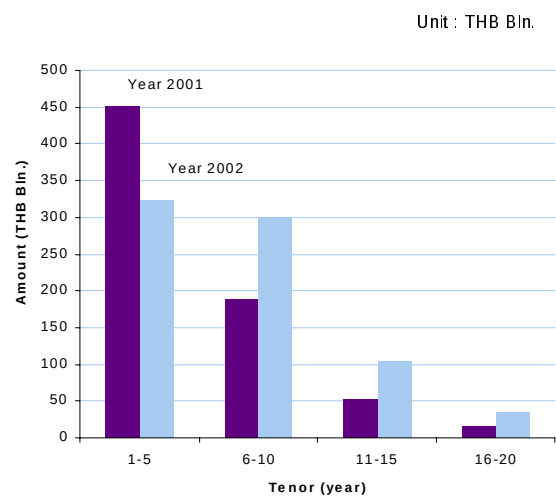


FIGURE 24: COMPARISON OF LOAN BOND OUTSTANDING AS OF SEPTEMBER 2001 AND 2002



พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ คาดว่าจะมีปริมาณการออกใหม่ในจำนวน 88 พันล้านบาท ส่วนพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู คาดว่าจะมีการออกเพิ่มเติมอีกจำนวน 320 พันล้านบาทเพื่อชดเชยภาระหนี้ของกองทุนฟื้นฟู เช่นเดียวกับหุ้นกู้ภาคเอกชนที่คาดว่าจะมีการออกในปริมาณที่ใกล้เคียงกับในปี 2544

ภาวะการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ไทย

แนวโน้มของธุรกรรมการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ปี 2545 คาดว่าการลงทุนในตราสารหนี้ยังคงได้รับความนิยมจากผู้ลงทุนจากแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยและนโยบายภาครัฐในการขยายฐานนักลงทุน แม้จะมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนและความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด อย่างไรก็ตาม ปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยเชิงบวกต่อธุรกรรมการซื้อขายตราสารหนี้ ได้แก่ การเริ่มต้นของตลาดซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) การพัฒนาระบบซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ การพัฒนาตลาดอนุพันธ์ นโยบายภาครัฐในการกระตุ้นอุปสงค์และอุปทานในตลาดตราสารหนี้ เป็นต้น **ศูนย์ซื้อขายฯ คาดว่าธุรกรรมการซื้อขายตราสารหนี้ในปี 2545 ยังคงคึกคักต่อเนื่องอยู่ในระดับเดียวกับในปี 2544**