

รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2547

บทคัดย่อสำหรับผู้บริหาร

ภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเศรษฐกิจไทยในช่วงปี 2547 ที่ผ่านมายังมีการขยายตัวต่อเนื่องในอัตราที่ลดลงมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 6.1 เมื่อเทียบกับปี 2546 ที่ร้อยละ 6.9 ซึ่งปัจจัยในทางลบที่ส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นมีอยู่ด้วยกันหลายประการ แต่ปัจจัยเด่น ๆ ที่เห็นชัดได้แก่ การแพร่ระบาดของไข้หวัดนก เหตุการณ์ก่อการร้ายในสามจังหวัดชายแดนภาคใต้ การปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกและนโยบายการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้งในและนอกประเทศ ซึ่งส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อการบริโภคสินค้าลดลง สำหรับสภาพคล่องในตลาดเงินเริ่มปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 การปรับตัวลดลงของสภาพคล่องนั้นส่วนหนึ่งสืบเนื่องมาจาก กับการขยายตัวด้านสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 ประกอบการออกพันธบัตรออมทรัพย์เพื่อชดเชยความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน จำนวน 90,000 ล้านบาท โดยตัวเลขการขยายตัวด้านสินเชื่อต่ออัตราขยายตัวของเงินฝากนั้นมีการปรับสัดส่วนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งการปรับตัวลดลงของสภาพคล่องภายในประเทศนี้ ส่งผลกระทบต่อความต้องการลงทุนในตลาดซื้อคืนเพื่อปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินมีปริมาณเบาบางลง

ภาวะตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้ไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การทำธุรกรรมในตลาดรองตราสารหนี้โดยรวมค่อนข้างเงียบ ตลอดปี 2547 มีตราสารหนี้ที่ออกเสนอขายและขึ้นทะเบียนกับศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย มีมูลค่าทั้งสิ้น 1,229 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ร้อยละ 34.28 ทั้งนี้พันธบัตรรัฐบาลมีปริมาณการออกเสนอขายตราสารหนี้มากเป็นอันดับหนึ่ง โดยมีการออกเสนอขายทั้งสิ้น 181.30 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจากปี 2546 คิดเป็นร้อยละ 68.65 สำหรับหุ้นกู้ภาคเอกชนมีปริมาณการออกเสนอขายลดลงเมื่อเทียบกับปี 2546 คิดเป็นร้อยละ 41.93 มูลค่าคงค้างของตลาดตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนที่ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย ณ สิ้นธันวาคม 2547 เท่ากับ 2,402.26 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2546 ร้อยละ 26.76 โดยพันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารที่มีสัดส่วนของมูลค่าคงค้างในตลาดสูงสุด สำหรับด้านตลาดรองตราสารหนี้ มีมูลค่าการซื้อขายรวม 2,969.47 พันล้านบาท หรือเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 12.12 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 13.92 เมื่อเทียบกับในปี 2546 ซึ่งมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 10.55 พันล้านบาท

อัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างสูง โดยอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้อายุตั้งแต่ 10 ปีลงมาปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปีมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างสูงหลังจากประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นตอบรับการประกาศปรับขึ้นของ Fed Fund Rate และอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนระยะยาวอายุ 10 ปีขึ้นไป มีการปรับตัวลดลง เนื่องจากอุปทานในตลาดค่อนข้างจำกัด และยังคงมีอุปสงค์ของกลุ่มนักลงทุนระยะยาว

สำหรับผลตอบแทนเมื่อวัดจากดัชนีพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นปี 2547 ปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า หรืออยู่ที่ร้อยละ 2.86 ส่วนผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนวัดจากดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน โดยคำนวณเฉพาะหุ้นกู้ที่มีการจัดอันดับอยู่ในระดับ Investment Grade ซึ่งมีอันดับเครดิตตั้งแต่ BBB ขึ้นไป (Corporate Index) ให้ผลตอบแทนร้อยละ 4.02 ต่อปี

แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ปี 2548

ตลาดตราสารหนี้จะขยายตัวต่อเนื่องต่อไปในอัตราที่ใกล้เคียงกับปี 2547 ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอตัวลงหลังจากปี 2546 หลังจากมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอย่างชัดเจนตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2546 การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยยังคงเป็นแรงกดดันสำคัญในตลาดตราสารหนี้ จะยังคงเป็นปัจจัยที่ชะลอการเติบโตทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง ในขณะที่ปัจจัยบวกที่สำคัญคือการที่รัฐบาลมีนโยบายที่ชัดเจนที่จะส่งเสริมและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยมีการปรับโครงสร้างและบทบาทขององค์กรต่างๆ ในตลาดตราสารหนี้ให้ชัดเจนยิ่งขึ้น รวมทั้งมีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2547

I. ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจปี 2547

ภาวะเศรษฐกิจ

การลงทุนภายในประเทศปี 2547 ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่วัดจากตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี 2547 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6.1 โดยมีอัตราการเติบโตลดลงจากร้อยละ 6.9 ในปี 2546 ถึงแม้ว่าในปี 2547 ที่ผ่านมา ประเทศไทยต้องเผชิญกับปัจจัยลบต่อการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจต่าง ๆ อาทิ เหตุการณ์ไม่สงบในสามจังหวัดชายแดนภาคใต้ หรือการปรับขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลกก็ตาม แต่นโยบายสนับสนุนการลงทุนของภาครัฐ ยังคงส่งผลให้เกิดการเติบโตด้านการลงทุนภายในประเทศเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ซึ่งถ้าพิจารณาจากตัวเลขชี้วัดการขยายตัวทางเศรษฐกิจหลัก ๆ ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขการส่งออก และนำเข้า พบว่าในปี 2547 การส่งออกปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 23.6 และการนำเข้าปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 28.7 ซึ่งนับว่าเป็นตัวเลขการขยายตัวที่ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้าค่อนข้างมาก ควบคู่ไปกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน สำหรับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 48.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

TABLE 1: THAILAND KEY ECONOMIC INDICATORS as of Dec 30, 2004

Economic (Unit: Bln. US\$)	Indicators		
	2004P	2003	2002
GDP Growth	6.1%	6.9%	5.2%
Headline Inflation	2.7%	1.8%	0.7%
Core Inflation	0.4%	0.2%	0.4%
External Account			
Export Growth	23.6%	18.2%	4.8%
Import Growth	28.7%	17.4%	4.6%
Trade Bal.	1.1	3.8	2.7
Current A/C Bal.	6.2	8.0	7.0
Bal. Of Payment	4.6	0.1	4.2
International Reserves	48.3	42.1	38.9
Total Debt Outstanding	50.1	51.8	59.5

Source : Bank of Thailand (BoT), NESDB

นโยบายการเงินและอัตราดอกเบี้ย

ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น ตลอดปี 2547 ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MPC) ได้ประกาศปรับอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันขึ้นถึงสามครั้งด้วยกัน โดยในครั้งแรกของปี 2547 MPC ยังคงนโยบายดอกเบี้ยต่ำไว้ที่ระดับเดียวกับปี 2546 แต่ในช่วงหลังของปี การเติบโตทางเศรษฐกิจภายในประเทศที่มีอย่างต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มมากขึ้น และปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือเมื่อธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ครั้งแรกในเดือนมิถุนายน และทยอยปรับขึ้นอีกเป็นลำดับในเวลาต่อมา จากปัจจัยข้างต้น และเพื่อลดส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในและภายนอกประเทศ MPC จึงตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันของไทย จากร้อยละ 1.25 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี เป็นครั้งแรกในเดือนสิงหาคม และทยอยปรับขึ้นอีกสองครั้ง ครั้งละร้อยละ 0.25 โดย ณ สิ้นปี 2547 อัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันอยู่ที่ร้อยละ 2 ต่อปี ทั้งนี้ นโยบายอัตราดอกเบี้ยยังคงมีทิศทางที่จะปรับตัวสูงขึ้นอีกในปี 2548 ซึ่งหลังการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ เมื่อเดือนธันวาคม 2547 ความกังวลในเรื่องความเสี่ยงด้านต้นทุนและแรงกดดันด้านเงินเฟ้อภายในประเทศของสหรัฐฯ ยังคงเป็นประเด็นสำคัญในการพิจารณากำหนดนโยบายทางการเงินของคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ การออกมาแถลงการณ์เช่นนี้บ่งบอกเป็นนัยให้ทราบว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงเดินหน้าในเรื่องนโยบายการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งถ้าเป็นเช่นนั้น มีแนวโน้มว่า MPC อาจจะประกาศปรับอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันขึ้นอีกตามการปรับขึ้นของ Fed Fund Rate ด้วยเช่นกัน

II. ภาวะการระดมทุนในตลาดแรก

การออกเสนอขายพันธบัตรรัฐบาล และตั๋วเงินคลังในตลาดแรกมีการปริมาณเพิ่มขึ้น หลังจากปี 2546 การเสนอขายตราสารหนี้ทั้งสองประเภทมีการเติบโตลดลง ปริมาณตราสารหนี้ที่ออกใหม่และขึ้นทะเบียนที่ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยมีมูลค่าทั้งสิ้น 1,229 พันล้านบาท หรือ 660 พันล้านบาท เมื่อไม่รวมตั๋วเงินคลังซึ่งมีปริมาณการออกเสนอขายตราสารหนี้ใหม่ทั้งสิ้น 569 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมาที่มีการออกเสนอขายทั้งสิ้น 915.23 พันล้านบาท (หรือ 546.24 พันล้านบาท เมื่อไม่รวมตั๋วเงินคลัง) การออกเสนอขายพันธบัตรรัฐบาล และตั๋วเงินคลัง มีปริมาณเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2546 โดยมีมูลค่ารวม ณ สิ้นปี เท่ากับ 181.30 พันล้านบาท (ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 68.65 เมื่อเทียบกับปี 2546) และ 569 พันล้านบาท (ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 54.20) ตามลำดับ ส่งผลให้มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งสองประเภทปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลที่ขึ้นทะเบียนที่ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยมีมูลค่าคงค้างเพิ่มขึ้น จากมูลค่าทั้งสิ้น 742.18 พันล้านบาทในปี 2546 เป็นมูลค่า 1,118.58 พันล้านบาทในปี 2547 ทั้งนี้คิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 50.71 เมื่อเทียบกับปี 2546

ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีอัตราการออกเสนอขายเพิ่มขึ้น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีการออกใหม่รวมทั้งสิ้น 66.70 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 18.55 จากปีที่ผ่านมา โดย ณ สิ้นปี มูลค่าคงค้างของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.89 จาก 406.30 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 เป็น 418.02 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2547 สำหรับพันธบัตรองค์กรภาครัฐมีการออกเสนอขายพันธบัตรใหม่จำนวน 317.34 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 44.59 โดยมูลค่าคงค้างของพันธบัตรองค์กรภาครัฐที่ขึ้นทะเบียนกับศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย มีปริมาณเพิ่มขึ้นจากจำนวน 242.34 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 มาเป็น 312.34 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2547 คิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 28.89

หุ้นกู้ภาคเอกชน มีปริมาณการออกเสนอขายหุ้นกู้ใหม่แบบลงจากปีก่อนหน้า ด้านหุ้นกู้เอกชนมีการออกหุ้นกู้ใหม่ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2546 ที่บริษัทเอกชนต่างเร่งออกเสนอขายหุ้นกู้ใหม่ในตลาดแรกค่อนข้างสูง ทั้งนี้ปี 2547 มีปริมาณการออกหุ้นกู้ภาคเอกชนรวมทั้งสิ้น 94.66 พันล้านบาท ปรับตัวลดลงร้อยละ 41.93 จากมูลค่าการออกทั้งสิ้น 163.02 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 ในส่วนของมูลค่าคงค้างของหุ้นกู้ภาคเอกชนมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 2.13 โดยมีมูลค่าคงค้างเท่ากับ 385.28 พันล้านบาทในปี 2547 จากเดิมที่ 377.26 พันล้านบาท ณ ปลายปี 2546 โดยหุ้นกู้ที่ออกใหม่ในปีนี้มีรวม 54 หุ้นจาก 26 บริษัทด้วยกัน มีขนาดการออกตั้งแต่ 0.12 พันล้านบาทจนถึง 15 พันล้านบาท ต่อ Issue ซึ่งมีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ระดับ AAA จนถึง BBB

มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนในศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย

ตราสารหนี้ทั้งภาครัฐและเอกชนที่ขึ้นทะเบียนกับศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย ณ สิ้นปี 2547 มีปริมาณมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 2,402.26 พันล้านบาท คิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.76 เมื่อเปรียบเทียบกับ ณ สิ้นปี 2546 ที่ระดับ 1,895.08 พันล้านบาท ตราสารหนี้คงค้างดังกล่าวประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาลจำนวน 1,118.58 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 50.71 เมื่อเทียบกับปี 2546 ตัวเงินคลัง 168.04 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 32.31 พันพันธบัตรรัฐวิสาหกิจประเภทที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกันจำนวน 321.69 พันล้านบาท ปรับตัวลดลงร้อยละ 1.96 และที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้ำประกันจำนวน 96.33 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.23 พันพันธบัตรองค์กรภาครัฐคงค้างทั้งสิ้น 312.34 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2546 ร้อยละ 28.89 และหุ้นกู้ภาคเอกชนจำนวน 385.28 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.13 โดยในส่วนของหุ้นกู้ภาคเอกชนแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนคงค้างโดยจัดลำดับตามสัดส่วน ประกอบไปด้วยหุ้นกู้ในหมวดสื่อสารที่ยังคงมีสัดส่วนสูงที่สุด คิดเป็นร้อยละ 19.39 หมวดพลังงานมาเป็นอันดับที่สอง ร้อยละ 19.24 หมวดกลุ่มสถาบันการเงิน และบริษัทหลักทรัพย์ มีสัดส่วนร้อยละ 15.63 ตามด้วยกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ร้อยละ 13.24 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ร้อยละ 5.34 และอันดับสุดท้าย คือกลุ่มวัสดุก่อสร้าง มีสัดส่วนที่ร้อยละ 1.38 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 25.78 เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ในขณะที่หุ้นกู้ส่วนใหญ่ถึงร้อยละ 76.92 เป็นหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ A เท่ากับ 296.35 พันล้านบาท และร้อยละ 17.26 มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ B เท่ากับ 66.51 พันล้านบาท ส่วนที่เหลืออีก 22.42 พันล้านบาท หรือร้อยละ 5.82 เป็นหุ้นกู้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

TABLE 2: SIZE OF THAI FINANCIAL MARKET

Unit : THB Bln.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bank Loans	6,037.50	5,372.30	5,119.00	4,585.90	4,298.90	4,602.70	4,701.50	5,112.63 (as of Nov)
Equities (SET mkt. cap)	1,133.30	1,268.20	2,193.10	1,279.20	1,607.31	1,986.24	4,789.90	4,521.89
Domestic Bond (at par)	546.80	941.30	1,388.60	1,634.80	1,882.90	2,300.00	2,518.00	2,760.38
GDP at current price (billion baht) ^{P/}	4,732.60	4,626.40	4,637.10	4,922.70	5,133.50	5,446.00	5,930.40	4834.5 ^{1/}
GDP Growth rate (at 1988 prices) ^{P/}	-1.4	-10.5	4.4	4.8	2.1	5.4	6.8	6.40

source : BoT, NESDB

Remark: ^{1/} data as of Q3/2004 ^{P/} Preliminary

TABLE 3: DOMESTIC NEW DEBT ISSUANCE

Unit: THB Bln.

Type	2003	2004	Growth(%)
(1) Government Debt Securities			
Government Bond	107.5	271.30	152.37
T-Bills	368.99	569.00	54.20
State Enterprise Bond	56.36	88.47	56.97
- Guaranteed	19.44	40.64	109.03
- Non Guaranteed*	36.95	47.83	29.45
State Agency	219.47	317.34	44.59
(2) Corporate Debt Securities	181.26	122.36	-32.49
Total	930.62	1368.47	47.05

Source : BOT, SEC and MOF

TABLE 4: DOMESTIC DEBT OUTSTANDING

Unit : THB Bln.

Type	2003	2004	Change(%)
(1) Government Debt Securities			
Government Bond	1,132.14	1,306.54	15.40
T-Bills	127.00	168.04	32.31
State Enterprise Bond	412.23	425.16	3.14
- Guaranteed	327.33	321.49	-1.78
- Non Guaranteed	84.90	103.67	22.11
BOT/FIDF/PLMO Bond	239.34	312.34	30.50
Sub Total (1)	1,910.72	2,212.09	15.77
(2) Corporate Debt Securities			
Sub Total (2)	607.27	548.30	-9.71
Grand Total (1+2)	2,517.98	2,760.38	9.63

Source : BOT, SEC and MOF

Remark : Preliminary figures collected from the following registrars

BAY,BBL,BFIT,TFB.TSD

TABLE 5: NEW ISSUANCE REGISTERED AT THAIBDC

Unit: THB Bln.

Type	2003	2004	Growth
Government Bond*	107.5	181.30	68.65
T-Bills	368.99	569.00	54.20
SOE	56.26	66.70	18.55
State Agency Bond	219.47	317.34	44.59
Corporate Bond	163.02	94.66	-41.93
Total	915.23	1229.00	34.28

*Excluded Saving Bonds issued in 2004 amount THB 90 Bln.

Source : BOT, SEC and MOF

TABLE 6: THAIBDC REGISTERED BOND OUTSTANDING

Unit : THB Bln.

Type	2003	2004	Growth%
Government Bond	742.18	1118.58	50.71
T-Bills	127	168.04	32.31
State Enterprises	406.3	418.02	2.89
- Guaranteed	328.13	321.69	-1.96
- Non Guaranteed	78.17	96.33	23.23
State Agency Bond	242.34	312.34	28.89
Corporate Bond	377.26	385.28	2.13
Total	1895.08	2402.26	26.76

Source : BOT, SEC and MOF

Remark : Preliminary figures collected from the following registrars :

BAY,BBL,BFIT,TFB.TSD etc.

FIGURE 1: CORPORATE BONDS OUTSTANDING VALUE BY BUSINESS SECTOR

(as of December 30th 2004)

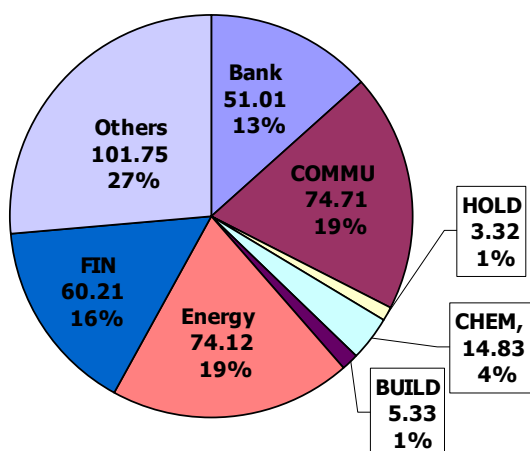


FIGURE 2: CORPORATE BONDS OUTSTANDING VALUE BY RATING

(as of December 30th 2004)

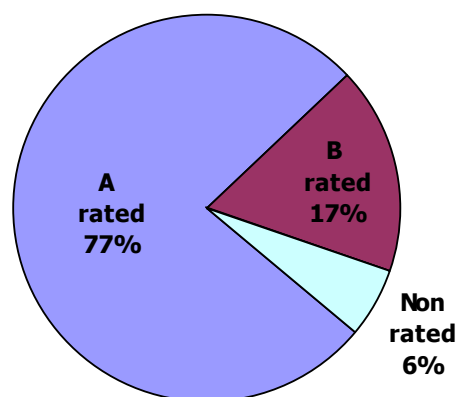


FIGURE 3 : GOVERNMENT BONDS' OUTSTANDING BY YEAR TO EXPIRE

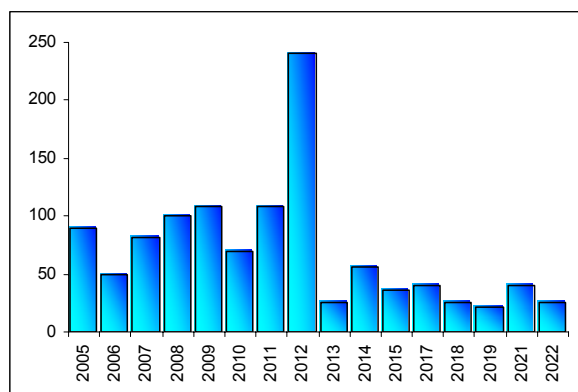


TABLE 7: THAIBDC REGISTERED BONDS BY TTM

Issue Term(Yrs.)	Outstanding(THB Bln.)	#issue
1.1 Treasury Bill		
0-5	168.04	40
Total	168.04	40
1.2 Government Bond		
0-5	30.00	2
11-15	410.96	8
6-10	449.87	14
>15	227.75	8
Total	1,118.58	32
1.3 State Agency Bond		
0-5	272.34	51
6-10	40.00	2
Total	312.34	53
1.4 State Owned Enterprise Bond		
0-5	60.49	47
11-15	89.17	68
6-10	255.86	209
>15	12.50	11
Total	418.02	335
2 Corporate Bond		
0-5	98.53	71
11-15	47.61	11
6-10	229.31	82
>15	9.83	4
Total	385.28	168

III. ภาวะความเคลื่อนไหวในตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2547

ภาพการณ์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยในตลาดรอง

ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในรอบปี 2547 มีปริมาณรวมทั้งสิ้น 2,969.47 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ที่ 2,606.64 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.92 คิดเป็นปริมาณซื้อขายเฉลี่ยวันละ 12.12 พันล้านบาท เทียบกับมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ในปี 2546 คือ 10.55 พันล้านบาท

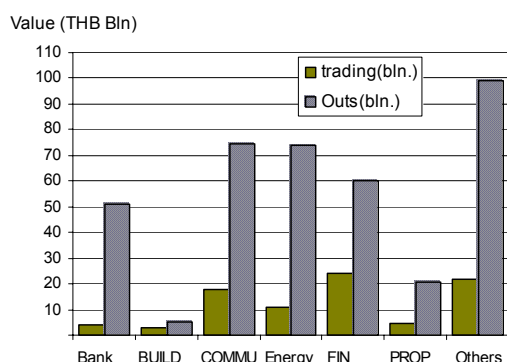
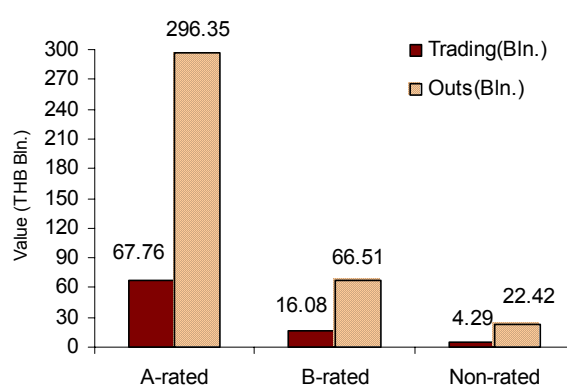
ในส่วนของภาครัฐบาลพันธบัตรรัฐบาลยังคงมีปริมาณการซื้อขายสูงสุดด้วยมูลค่า 1,054.75 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 35.52 ตามมาด้วยตั๋วเงินคลังและพันธบัตรองค์กรรัฐบาล มีปริมาณการซื้อขายมูลค่า 925.38 พันล้านบาท (ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2546) และ 769.21 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 31.16 และ 25.90 ตามลำดับ ส่วนอันดับสุดท้ายในส่วนของภาครัฐบาล คือกลุ่มพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมูลค่า 105.73 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.56 โดยแบ่งเป็นพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังกำกับ 80.99 พันล้านบาท และกระทรวงการคลังไม่กำกับจำนวน 24.74 พันล้านบาท

ในส่วนของผู้กู้ภาคเอกชน มีการซื้อขายรวม 114.41 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.85 ถ้าหากพิจารณาตามอุตสาหกรรม พบว่าผู้กู้ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 23.61 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในส่วนของหุ้นกู้ภาคเอกชน รองลงมาเป็นกลุ่มสถาบันการเงินและหลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 21.23 และกลุ่มสื่อสาร อยู่ที่ร้อยละ 15.51 ด้านอันดับความน่าเชื่อถือนั้น พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงเน้นการลงทุนในหุ้นกู้ภาคเอกชนระยะสั้น และที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูง ตั้งแต่ A ขึ้นไป

TABLE 8: THAIBDC TRADING AND OUTSTANDING VALUE IN 2003-2004

Unit : THB Million

Type of Securities	2003		2004		% change	
	Trading	Outstanding	Trading	Outstanding	Trading	Outstanding
Government	1,154,578.40	742,176.00	1,054,753.95	1,118,576.00	-8.65	50.72
State Enterprise	101,633.79	406,304.73	105,727.94	418,022.16	4.03	2.88
- Guaranteed	69,713.90	328,132	80,985.72	321,888.66	16.17	-1.96
- Non Guaranteed	31,919.89	78,172.50	24,742.21	96,333.50	-22.49	23.23
T- Bills	578,817.11	127,000.00	925,375.13	168,040.00	59.87	32.31
State Agency	557,422.71	242,337.28	769,205.97	312,640.00	37.99	29.01
Corporate	214,203.35	377,258.63	114,406.13	385,276.28	-46.59	2.13
Total Value	2,606,655.36	1,895,076.64	2,969,469.12	2,402,257.44	13.92	26.76
- Monthly Average	217,221.28		247,455.76			
- Daily Average	10,553.26		12,120.28			
- No. of trading days	247		245			
No. of transactions	51,569.00		32,143.00			
- Monthly Average	4,297		2,679			
- Daily Average	209		131			
Dealer Participation	45		43			

FIGURE 4: Corporate Registered Bonds' Outright Trading & ThaiBDC Outstanding By Sectors: 2004

FIGURE 5: Corporate Registered Bonds' Outright Trading & Outstanding Value by Rating : 2004


การซื้อขายตามประเภทผู้ลงทุน

สัดส่วนการทำธุรกรรมระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้และนักลงทุนสถาบันปรับตัวเพิ่มขึ้น ในปี 2547 เมื่อพิจารณาเฉพาะธุรกรรมซื้อขายปกติ Outright Transactions มูลค่ารวม 1,799.93 พันล้านบาท แบ่งเป็นการซื้อขายในกลุ่มนักลงทุนสถาบันที่ซื้อขายกับ Dealers (Dealer to Client Transactions) จำนวน 1,368.09 พันล้านบาท หรือร้อยละ 76.01 ส่วนที่เหลือร้อยละ 23.99 เป็นการซื้อขายระหว่างกลุ่มสถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (Inter-dealer Transactions) รวมมูลค่า 431.82 พันล้านบาท

FIGURE 6: COMPOSITION OF MARKET PARTICIPANTS

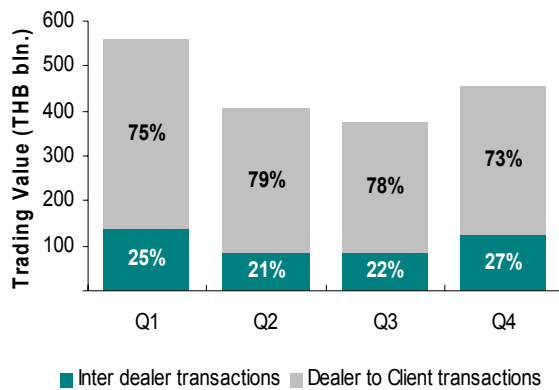


FIGURE 7 :COMPOSITION OF DEALER TO CLIENT

TRANSACTIONS

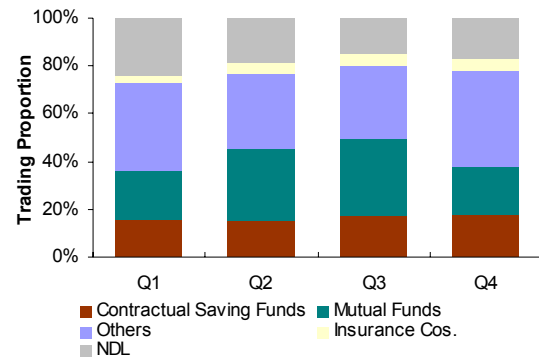
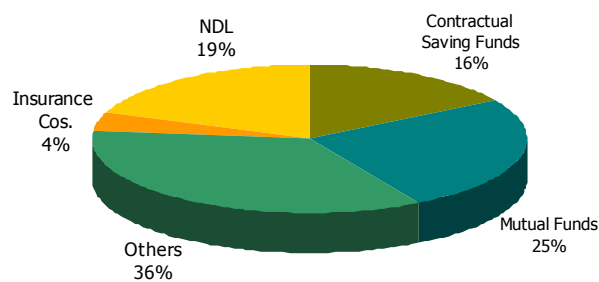


FIGURE 8 : COMPOSITION OF DEALER TO CLIENT
TRANSACTIONS IN YEAR 2004



TABBLE 9: TOP TEN ACTIVE MEMBER DEALERS 2004

Rank	Dealers	% Market Share (Outright)	Trading Value			
			Outright	Financing	Other	Total
1	Siam Commercial Bank Plc.	18.28	396.18	361.83	4.89	762.9
2	Bangkok Bank Plc.	12.37	268.12	164.05	0.22	432.39
3	Kasikorn Bank Plc.	11.67	253.08	191.23	4.69	448.99
4	Bank of Asia Plc.	7.44	161.2	126.9	7.08	295.19
5	Deutsche Bank AG, Bangkok Branch	7.2	156.11	50.37	14.2	220.68
6	Standard Chartered Bank	6.72	145.67	49.71	4.04	199.42
7	The Hongkong and Shanghai Banking Co., Ltd.	6.11	132.44	91.9	2.8	227.13
8	Barclays Capital Securities(Thailand) Limited.	5.16	111.77	0.89	52.58	165.24
9	ABN-AMRO Bank N.V.	4.63	100.37	50.38	2.07	152.82
10	Citi Bank, N.A.	3.98	86.34	28.7	0	115.04
	Other	16.44	356.43	12.15	16.93	385.57
Total		100.00	2,167.76	1,128.42	109.50	3,405.37

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 นั้นสามารถแบ่งตามประเภทผู้ลงทุนได้โดยเป็นสัดส่วนดังนี้ เป็นการลงทุนของกลุ่มสถาบันการเงินซึ่งไม่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (NDL) คิดเป็นร้อยละ 19 ลดลงจากร้อยละ 29.40 ของปีที่แล้ว กลุ่มกองทุนรวมร้อยละ 25 ลดลงจากร้อยละ 27.10 ของปีที่แล้ว กลุ่มกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (CSF) ร้อยละ 16 ลดลงจากร้อยละ 16.92 กลุ่มบริษัทประกันร้อยละ 4 ลดลงจากร้อยละ 6.77 และกลุ่มนักลงทุนอื่นๆ ร้อยละ 36 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 19.80

ในกลุ่ม Dealer ในปีที่ผ่านมา Dealer ที่มีธุรกรรมสูงสุด 10 อันดับแรก (Top Ten Active Member Dealers) ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารเอชีย ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้เบงกิ้งคอร์ปอเรชั่น ธนาคารคอยซ์เบงก์ ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด ธนาคารเอบีเอ็น แอมโร เอ็น.วี. และธนาคารซีทีบีเบงก์ เอ็น เอ ส่วนบริษัทหลักทรัพย์มี 1 แห่ง ได้แก่ บล. บาร์เคลย์ แคลปีดอล (ประเทศไทย) จำกัด โดยธนาคารพาณิชย์ไทยมีส่วนในการทำธุรกรรม (Market Share) ในอันดับที่สูงกว่าธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศเช่นเดียวกับปี 2546 โดยธนาคารไทยพาณิชย์ยังคงรักษาส่วนการทำธุรกรรมในตลาดมาเป็นอันดับที่หนึ่งเช่นเดียวกับปี 2546 ทั้งนี้ธนาคารไทยพาณิชย์มีปริมาณการทำธุรกรรมคิดเป็นร้อยละ 18.28 เพิ่มขึ้นจากเดิมปีก่อนหน้า ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 14.85 อันดับสองได้แก่ธนาคารกรุงเทพ ร้อยละ 12.37 เพิ่มขึ้นจากเดิมปีที่แล้วซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 9.07 อันดับ 3 ธนาคารกสิกรไทย ร้อยละ 11.67 เพิ่มขึ้นจากเดิมปีที่แล้วซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 10.48 อันดับ 4 เป็นของธนาคารเอชีย ร้อยละ 7.44 อันดับ 5 ธนาคารคอยซ์เบงก์ ร้อยละ 7.2 อันดับ 6 ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด ร้อยละ 6.72 อันดับ 7 ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้เบงกิ้งคอร์ปอเรชั่น มีสัดส่วนร้อยละ 6.11 อันดับ 8 บล. บาร์เคลย์ แคลปีดอล (ประเทศไทย) จำกัด ร้อยละ 5.16 อันดับ 9 ธนาคารเอบีเอ็น แอมโร เอ็น.วี มีสัดส่วนร้อยละ 4.63 และอันดับ 10 ได้แก่ ธนาคารซีทีบีเบงก์ เอ็น เอ มีสัดส่วนร้อยละ 3.98

ทั้งนี้ Dealer ที่มีการทำธุรกรรมสูงสุด 10 อันดับแรก ส่วนใหญ่ยังคงเป็น Dealer รายเดิมที่ติดอันดับ Dealer ที่มีการทำธุรกรรมสูงสุดในปี 2546 โดยสัดส่วนการทำธุรกรรมในตลาดปีนี้ มีการปรับขึ้นและลดลงคละกันไป ซึ่งทำให้อันดับของ Dealer ที่มีการทำธุรกรรมสูงสุดเรียงตามส่วนแบ่งของตลาดมีการปรับเปลี่ยน แต่โดยรวมแล้วเป็นการเปลี่ยนแปลงของอันดับที่ไม่แตกต่างจากปีก่อนมากนัก

FIGURE 9 : PROVIDENT FUND : PORTFOLIO INVESTMENT

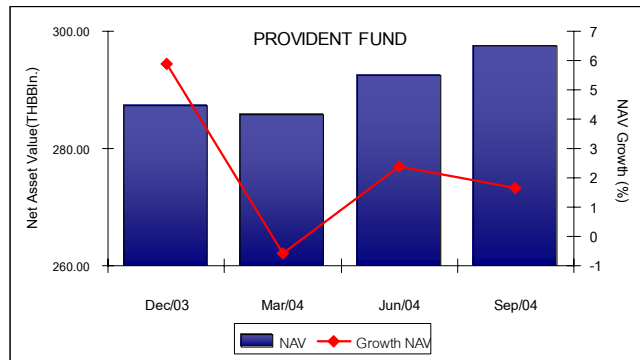


FIGURE 11: GOVERNMENT PENSION FUND: ASSET SIZE

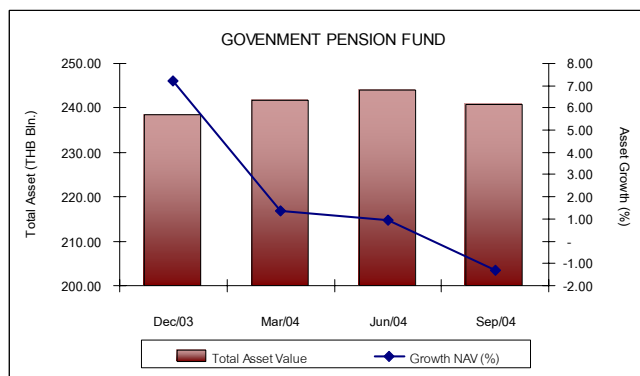


FIGURE 10: INSURANCE COMPANIES : PORTFOLIO INVESTMENT

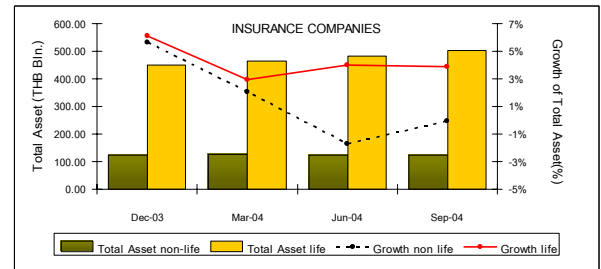


FIGURE 12: FIXED INCOME FUND : NET ASSET VALUE

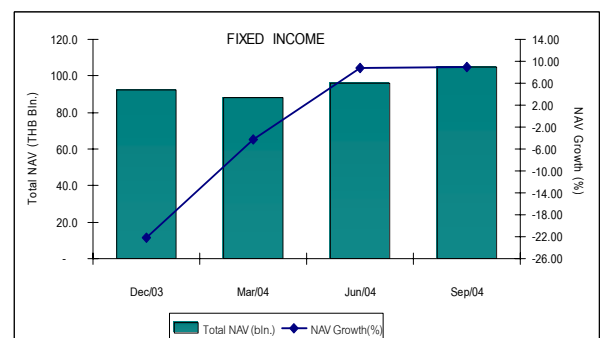
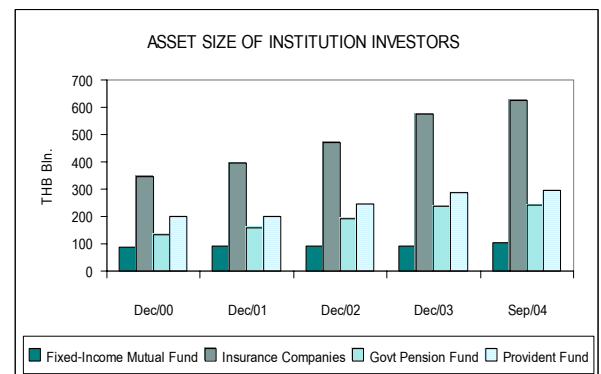


TABLE 10: ASSET SIZE OF INSTITUTION INVESTORS

Unit : THB bln.

	Dec/98	Dec/99	Dec/00	Dec/01	Dec/02	Dec/03	Sep/04
Fixed-Income Mutual Funds	51.6	62.8	87.2	92.9	92.53	92.39	104.93
Insurance Companies	288.6	311.5	344	396.3	468.87	575.43	626.24
Govt Pension Fund	95.4	111.6	135.2	158.6	190.95	238.39	240.75
Provident Fund	158.4	182.7	201.3	201.3	244.8	287.33	297.42
Total	594	668.6	767.7	849.1	997.1676	1,193.55	1,269.33

FIGURE 13: ASSET SIZE OF INSTITUTION INVESTORS



Source: SEC, MoF and Department of Insurance

- **สภาพคล่องการซื้อขาย**

ด้านสภาพคล่องการซื้อขาย ถ้าพิจารณาตามอัตราการหมุนเวียนเปลี่ยนมือ (Turnover Ratio) ในปี 2547 ซึ่งเป็นสัดส่วนร้อยละ 74.93 ลดลงจากปีที่แล้วซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 98.70 หรือลดลงร้อยละ 24.09 ถ้าหากพิจารณาอัตราการหมุนเวียนเปลี่ยนมือโดยจัดแยกตามประเภท จะพบว่าตัวเงินคลังมีสัดส่วนสูงที่สุด คือ ร้อยละ 462.59 เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วร้อยละ 26.31 ตามมาด้วยพันธบัตรองค์กรภาครัฐ มีสัดส่วนการเปลี่ยนมือร้อยละ 133.18 เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วร้อยละ 7.12 พันธบัตรรัฐบาลมีสัดส่วนร้อยละ 38.87 ซึ่งลดลงจากปีที่แล้วถึงร้อยละ 65.21 หุ้นกู้ภาคเอกชนมีสัดส่วนการเปลี่ยนมือร้อยละ 27.30 ลดลงจากปีที่แล้วคิดเป็น 47.83

การทำธุรกรรมตราสารหนี้ในตลาดรองส่วนใหญ่ยังคงเน้นที่ตราสารภาครัฐ โดยถ้าเปรียบเทียบกับปริมาณการซื้อขายทั้งหมด (Total Trading Value) จะพบว่าการทำธุรกรรมส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ที่พันธบัตรรัฐบาลและตัวเงินคลังเช่นเดียวกับปี 2546 ที่นักลงทุนเน้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ และมีสภาพคล่องสูง ทั้งนี้ตราสารที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรกแยกตามประเภทตราสารในปี 2547 เป็นพันธบัตรรัฐบาล 5 รายการด้วยมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งสิ้น 158.95 พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 15.07 ของมูลค่าการซื้อขายรวมของทั้งตลาด พันธบัตรดังกล่าว ได้แก่ LB111A LB046A LB143A LB04NA และ LB096A

ส่วนพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่พันธบัตรการรถไฟฯขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย พันธบัตรธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย พันธบัตรการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และพันธบัตรองค์กรขนส่งมวลชนกรุงเทพ ซึ่งประกอบด้วย MRTA058A EXIM083A PEA063A BMTA070A และ BMTA08NA

ในขณะที่หุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่ หุ้นกู้ บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย (SCC07NA และ SCC063A) หุ้นกู้ บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (AIS070A) หุ้นกู้ไม่มีประกันชนิดทยอยคืนเงินต้น บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (TAC064A) หุ้นกู้มีประกัน บริษัท ยูนิลีเวอร์ ไทย เทรดดิ้ง จำกัด (UTT07DA)

Top Most Active Bonds (Ranked by Turn Over Ratio)

TABLE 11 : TOP 5 MOST ACTIVE GOVERNMENT

BONDS

Issue	Type/ Rating	TTM (Yr)	YTM (%)	Trading Value (THB Mln)	% ofTotal Trading	Turnover Ratio (%)	Last trade Date
Government Bonds							
LB111A	GB	6.04	4.000000	35,540.43	1.97	118.47	28-Dec
LB046A	GB	0.05	1.050000	35,493.49	1.97	88.73	28-May
LB143A	GB	9.18	4.670000	30,506.44	1.69	76.27	30-Dec
LB04NA	GB	0.05	1.630000	28,937.49	1.61	82.92	11-Nov
LB096A	GB	4.5	3.780000	28,467.48	1.58	71.17	23-Dec

TABLE 13 : TOP 5 MOST ACTIVE REGISTERED

CORPORATE BONDS

Issue	Type/ Rating	TTM (Yr)	YTM (%)	Trading Value (THB Mln)	% ofTotal Trading	Turnover Ratio (%)	Last trade Date
Corporate Debentures							
SCC07NA	-	2.85	0.000000	7,942.94	0.44	79.43	24-Dec
SCC063A	-	1.25	0.000000	5,141.97	0.29	20.57	28-Dec
AIS070A	/AA	2.87	3.100000	3,546.55	0.20	70.93	8-Dec
TAC064A	/A-	1.3	2.790000	3,229.76	0.18	50.24	14-Dec
UTT07DA	SEC/AAA	2.97	3.650000	2,834.11	0.16	43.60	14-Dec

TABLE 12 :TOP 5 MOST ACTIVE STATE OWNED

ENTERPRISE BONDS

Issue	Type/ Rating	TTM (Yr)	YTM (%)	Trading Value (THB Mln)	% ofTotal Trading	Turnover Ratio (%)	Last trade Date
State Owned Enterprise Bonds							
MRTA058A	G	1.35	1.320000	2,635.68	0.15	263.57	1-Apr
EXIM083A	-	3.32	3.945000	2,477.53	0.14	24.78	26-Nov
PEA063A	-	1.38	2.615000	2,416.51	0.13	241.65	9-Nov
BMTA070A	G	2.93	3.250000	2,004.91	0.11	100.25	23-Nov
BMTA08NA	G	3.87	3.680000	2,002.44	0.11	100.12	24-Dec

TABLE 14 : TOP 5 HIGHEST TURNOVER

REGSITERED BONDS

Government Bonds		State Owned Enterprise Bonds		Corporate Debentures	
Issue	THB Mln.	Issue	THB Mln.	Issue	THB Mln.
LB111A	35,540.43	MRTA058A	2,635.68	SCC07NA	7,942.94
LB046A	35,493.49	EXIM083A	2,477.53	SCC063A	5,141.97
LB143A	30,506.44	PEA063A	2,416.51	AIS070A	3,546.55
LB04NA	28,937.49	BMTA070A	2,004.91	TAC064A	3,229.76
LB096A	28,467.48	BMTA08NA	2,002.44	UTT07DA	2,834.11

• ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทน และดัชนีตราสารหนี้

การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นถึงระยะกลางปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกระแสการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย โดยอัตราผลตอบแทนระยะสั้น (1-3 ปี) ปรับตัวขึ้นประมาณ 105 ถึง 111 bp ส่วนอัตราผลตอบแทนระยะปานกลาง (5-10) ปรับตัวขึ้นลงประมาณ -8 ถึง 121 bp ในขณะที่อัตราผลตอบแทนระยะยาว (อายุ 10 ปีขึ้นไป) ปรับตัวลดลงประมาณ -12 ถึง -43 bp ซึ่งสาเหตุส่วนหนึ่งที่ทำให้อัตราผลตอบแทนระยะยาวปรับตัวไปในทิศทางตรงกันข้ามกับตราสารหนี้ระยะสั้นและระยะกลางนั้น น่าจะมาจากอุปทานของตราสารหนี้ระยะยาวในตลาดค่อนข้างจำกัด และอุปสงค์ในตราสารหนี้กลุ่มนี้ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนักลงทุนระยะยาว หรือนักลงทุนประเภทถือตราสารหนี้จนครบกำหนด อาทิ กลุ่มบริษัทประกัน ซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีการวางแผนการลงทุนในระยะยาว มากกว่าจะมาเก็งกำไรในช่วงสั้น ๆ

เส้นอัตราผลตอบแทน ณ สิ้นปี 2547 มีลักษณะความชันลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า พิจารณาจากทิศทางของการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 พบว่า เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีการขยับขึ้นเกือบตลอดทุกช่วงอายุ ยกเว้นตราสารหนี้ระยะยาวที่อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลง สำหรับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 ยังคงมีทิศทางเดียวกับครึ่งแรกของปี ตราสารหนี้ระยะสั้นถึงระยะกลางที่ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะตราสารหนี้อายุต่ำกว่า 5 ปีมีการปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาวมีการปรับตัวลดลง การปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเป็นผลมาจากนโยบายการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น และแนวโน้มที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต แต่อย่างไรก็ตามการที่อัตราผลตอบแทนระยะยาวมีการปรับตัวไปในทิศทางตรงกันข้ามนั้น ส่วนหนึ่งมาจากอุปทานในตลาดของตราสารหนี้ระยะยาว

ค่อนข้างจำกัด ประกอบกับกลุ่มผู้ลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว อาทิ กลุ่มบริษัทประกันภัย เป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีแผนการลงทุนระยะยาวอยู่แล้ว

ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นปี 2547 ปิดที่ระดับ 101.95 โดยมีผลตอบแทนโดยรวม (Total Return) เท่ากับ ร้อยละ 2.86 ผลตอบแทนดังกล่าวปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับร้อยละ -2.47 ในปี 2546 เมื่อพิจารณาผลตอบแทนดัชนีตราสารหนี้ที่ได้รับจากการลงทุนพันธบัตรรัฐบาล โดยวัดจาก ThaiBDC Government Bond Index พบว่า พันธบัตรระยะยาวอายุมากกว่า 10 ปี เป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดที่ร้อยละ 8.56 รองลงมาเป็นกลุ่มพันธบัตร อายุ 7-10 ปี ร้อยละ 4.54 ส่วนพันธบัตรอายุ 3-7 ปี ร้อยละ 1.38 และพันธบัตรระยะสั้นต่ำกว่า 3 ปี ร้อยละ 0.57

หุ้นกู้ภาคเอกชน ณ สิ้นปี 2547 ปิดที่ระดับ 103.03 โดยมีผลตอบแทนจากการลงทุนในปี 2547 เท่ากับร้อยละ 4.03 เมื่อพิจารณาจาก Investment Grade Corporate Bond Index ดัชนีปรับตัวลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับร้อยละ 103.39 ของปี 2546 โดยมาปิดที่ระดับ 103.03 ณ สิ้นปี 2547 ทั้งนี้มีผลตอบแทนโดยรวมเท่ากับร้อยละ 4.03 ปรับเพิ่มจากร้อยละ 2.25 ณ สิ้นธันวาคมปี 2546

FIGURE 14: THAIBDC GOVERNMENT BOND

YIELD CURVE

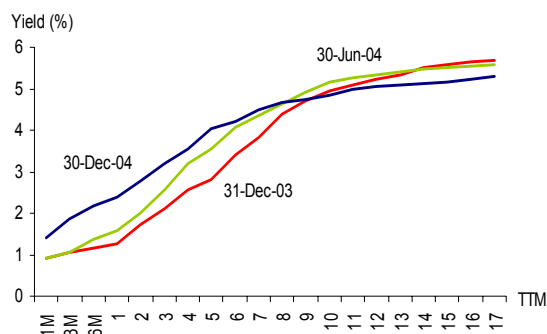


FIGURE 15 : 1-MONTH YIELD MOVEMENT

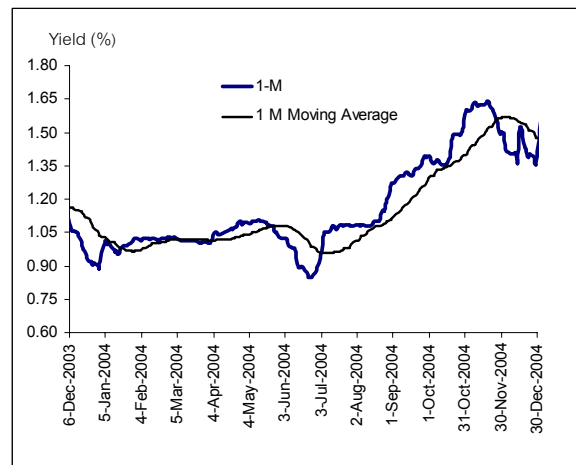


FIGURE 16 : 5-YEAR YIELD MOVEMENT

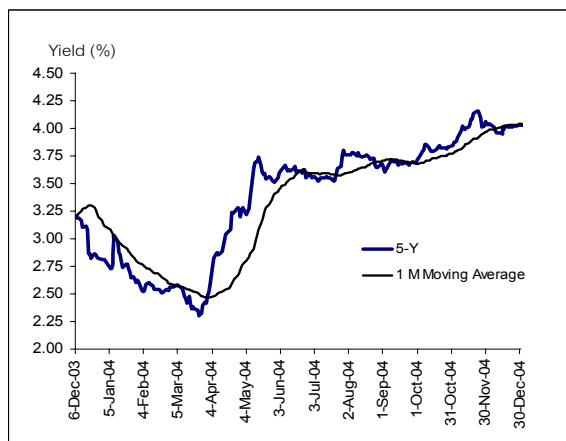


FIGURE 17 : 10-YEAR YIELD MOVEMENT

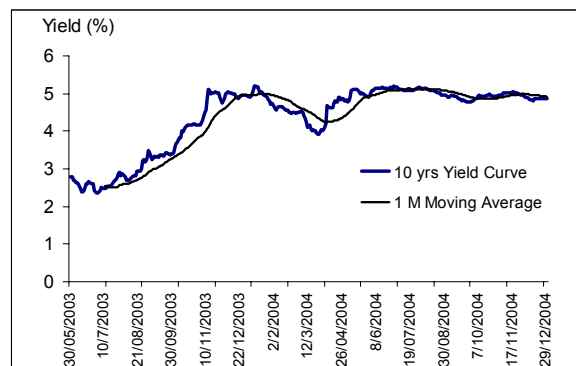


FIGURE 18: GOVERNMENT BOND INDEX

FIGURE 19: INVESTMENT GRADE CORPORATE

MOVEMENT



BONDINDEX

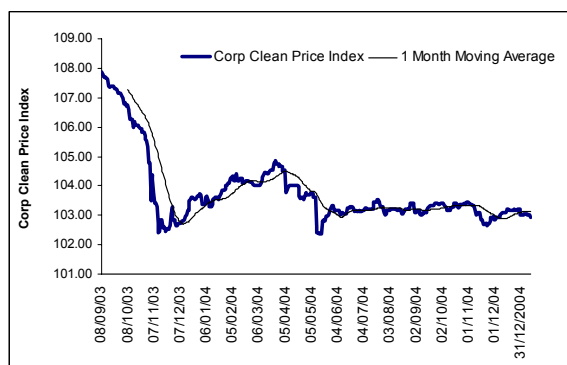


TABLE 15: THAIBDC GOVERNMENT INTERPOLATON YIELD (%)

Date	1M	3M	6M	1	2	3	5	7	10	12	15	17
31-Dec-03	0.9	1.06	1.16	1.26	1.73	2.12	2.81	3.83	4.94	5.21	5.59	5.68
30-Dec-04	1.39	1.85	2.18	2.37	2.78	3.19	4.03	4.49	4.85	5.04	5.16	5.29
Change (bp)	49	79	102	111	105	107	122	66	-9	-17	-43	-39

TABLE 16: THAIBDC BOND INDICES

Government Bond Index	2003	2004	Return(%)
Clean Price	104.53	101.95	-2.47
Gross Price	104.23	101.75	-2.38
Total Return	143.32	147.42	2.86

Corporate Bond Index	2003	2004	Return(%)
Clean Price	103.39	103.03	-0.35
Gross Price	104.29	103.81	-0.46
Total Return	119.03	123.82	4.02

TABLE 17: BOND RETURN (%)

Thai BDC Government Bond Indices	Return (%)	
	2003	2004
Government Bond Index	-2.47	2.86
Maturity Sub Group		
Group 1(1<TTM<=3)	2.6	0.58
Group 2(3<TTM<=7)	1.82	1.38
Group 3(7<TTM<=10)	-3.03	4.55
Group 4(TTM>10)	-7.75	8.56
Investment Grade Corporate Bond Index	2.25	4.02

TABLE 18 YIELD VOLATILITY (15 DAY ANNUALIZED)

Date / TTM	1M	3M	6M	1	3	5	7	10	12	15	17
31-Dec-03	0.88	0.54	0.51	0.55	1.33	2.04	1.73	0.59	0.46	0.31	0.21
30-Dec-04	0.82	1.00	0.61	0.53	0.59	0.41	0.53	0.27	0.22	0.16	0.24
change	(0.06)	0.46	0.10	(0.03)	(0.75)	(1.62)	(1.19)	(0.32)	(0.25)	(0.15)	0.02

IV. แนวโน้มตลาดและการค้าตราสารหนี้ในปี 2548

ตลาดตราสารหนี้จะขยายตัวต่อเนื่องต่อไปในอัตราที่ใกล้เคียงกับปี 2547 ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอตัวลงหลังจากปี 2546 หลังจากมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอย่างชัดเจนตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2546 การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยยังคงเป็นแรงกดดันสำคัญในตลาดตราสารหนี้ จะยังคงเป็นปัจจัยที่ชะลอการเติบโตทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง ในขณะที่ปัจจัยบวกที่สำคัญคือการที่รัฐบาลมีนโยบายที่ชัดเจนที่จะส่งเสริมและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยมีการปรับโครงสร้างและบทบาทขององค์กรต่างๆ ในตลาดตราสารหนี้ให้ชัดเจนยิ่งขึ้น รวมทั้งมีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

ในตลาดแรก รัฐบาลจะมีความจำเป็นลดลงในการออกตราสารหนี้ แต่ยังคงเหลือความจำเป็นในการออกพันธบัตรเพื่อระดมเงินกองทุนฟื้นฟู (FIDF) ส่วนที่เหลือจะเป็นการออกเพื่อรักษาสภาพคล่องของ Benchmark ซึ่งทางภาครัฐจะต้องมีแผนการออกที่รัดกุมเพื่อให้ปริมาณการออกที่จำกัดรักษาสภาพคล่องของ Benchmark ไว้ ส่วนตัวเงินคลัง จะออกตามความต้องการเงินทุนระยะสั้นของรัฐบาล ตัวแปรสำคัญที่จะส่งผลต่อการออกตราสารหนี้ในตลาดแรกของภาครัฐ คือ การออกพันธบัตรเพื่อโครงการโปรเจกต์ใหญ่ๆ (Mega Project) ของรัฐบาล ซึ่งทั้งนี้ขึ้นกับความรวดเร็วในการจัดตั้งโครงการต่างๆ ซึ่งปริมาณที่จะออกในปี 2548 ยังคงคาดการณ์ได้ยากเนื่องจากแผนของโครงการทั้งหมดยังไม่ชัดเจน และรูปแบบการออกอาจเป็นได้ทั้งในรูปแบบของ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรออมทรัพย์และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ โดยส่วนหนึ่งของพันธบัตรที่จะออกดังกล่าว จะมาจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ส่วนภาคเอกชนจะมีการออกหุ้นกู้ใหม่ๆ เพื่อขยายกิจการตามภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวในปริมาณที่ใกล้เคียงกับปี 2547

ในตลาดรอง อุปสงค์ในตราสารหนี้ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องจาก กองทุนรวม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม และกลุ่มบริษัทประกัน แม้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์น่าจะมีผลตอบแทนดีตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่ผลตอบแทนในตลาดหุ้นจะมีความผันผวนตามสถานการณ์ ภายในประเทศและราคาน้ำมันที่จะมีการปรับให้ลอยตัวในปี 2548 แนวโน้มเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้การซื้อขายยังคงหนาแน่นอยู่ในเฉพาะกลุ่มตราสารหนี้ระยะสั้นต่อไป เนื่องจากนักลงทุนต้องการลดความเสี่ยงจากอัตราตลาด (Market risk) อัตราการซื้อขายเปลี่ยนมือนอกกลุ่มตราสารหนี้ระยะสั้นจะอยู่ในระดับต่ำ Liquidity spread ในปี 2548 มีแนวโน้มที่ยังคงตัวอยู่ในระดับสูงเช่นเดียวกับปี 2547 เนื่องจากสภาพคล่องจะยังคงหนาแน่นเฉพาะกลุ่มตราสารหนี้ระยะสั้นเท่านั้น

อัตราผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนยังคงมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นต่อไป การตัดสินใจในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยพื้นฐานของภาครัฐ จะเป็นการพยายามรักษาความสมดุลระหว่าง ระดับอัตราเงินเฟ้อ การรักษาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ไม่ให้ต่ำมากเกินไปจนเป็นอุปสรรคต่อการออมและส่งผลต่อการเพิ่มหนี้ครัวเรือน มูลค่าการนำเข้า การรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อส่งเสริมการส่งออก อย่างไรก็ดี อัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกในปี 2548 อันจะทำให้อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้เพิ่มขึ้นด้วยทุกช่วงอายุ แต่อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาวจะปรับตัวอยู่ในช่วงแคบ ๆ เท่านั้น จากการสอบถามความเห็นของผู้ค้าตราสารหนี้ สามารถสรุปมุมมองของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ในปี 2548 ได้ดังนี้

อายุคงเหลือ	อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ในปี 2548 (%)
ตราสารหนี้ อายุระหว่าง 1 เดือน ถึง 1 ปี	1.50 - 3.40%
ตราสารหนี้ อายุระหว่าง 2 ถึง 4 ปี	2.80 - 4.50%
ตราสารหนี้ อายุระหว่าง 5 ถึง 10 ปี	4.0 - 5.90%
ตราสารหนี้ อายุระหว่าง 10 ถึง 15 ปี	5.0 - 6.2%

