

2010

รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหว ของตลาดตราสารหนี้ไทย ปี 2553

- สรุปภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2553
- ภาวะตลาดตราสารหนี้ในตลาดแรก (Primary Market)
- ภาวะตลาดตราสารหนี้ในตลาดรอง (Secondary Market)
- แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ในปี 2554



ฝ่ายวิจัยและพัฒนา

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย The Thai Bond Market Associations (ThaiBMA)

02 -252-3336 Ext. 113, 211, 216



รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทย ปี 2553

บทคัดย่อสำหรับผู้บริหาร

ภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในปี 2553 ถือได้ว่าการฟื้นตัวและเติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดดเมื่อเทียบกับปี 2552 โดยที่ส่วนหนึ่งนั้นเป็นอานิสงส์จากการคำนวณด้วยฐานที่อยู่ในระดับต่ำของปี 2552 แต่ในอีกด้านหนึ่งก็ต้องยอมรับว่า ด้วยปัจจัยพื้นฐานเดิมของเศรษฐกิจไทยที่ค่อนข้างแกร่ง มีส่วนช่วยผลักดันให้การเติบโตในปี 2553 เป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวได้ดีเกินความคาดหมายในช่วงปลายปี หรือแม้แต่ภาคการส่งออกที่ถูกคาดว่าจะต้องได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากการแข็งค่าของเงินบาท ก็ยังสามารถแสดงตัวเลขส่งออกรวมทั้งปีเมื่อคิดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐได้สูงเป็นประวัติการณ์ด้วยเช่นกัน ซึ่งทั้งหมดนี้มีผลช่วยให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยในปี 2553 เมื่อวัดจากตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนหน้านี้ถึง 9.3%

และผลของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วของประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งสวนทางกับเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตะวันตกที่ยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ มีผลดึงดูดให้เม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้ามาลงทุนในประเทศกลุ่มภูมิภาคเอเชีย รวมถึงประเทศไทยเป็นจำนวนมาก โดยที่การไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติในรอบนี้ นอกจากจะมีผลทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องแล้ว (เงินบาทแข็งค่ากว่า 10% จากที่ระดับ 33.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ 30.15 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงสิ้นปี) ยังส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ ของไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากด้วยเช่นกัน โดยจะเห็นได้จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 41% และดัชนีตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 10 ปี (Government Bond Index, TTM > 10 yr) ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 11%

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าค่าเงินบาทจะมีทิศทางแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ช่วงต้นปี จนหลายฝ่ายวิตกว่าจะกระทบต่อความสามารถด้านการส่งออกของไทย แต่ตัวเลขการส่งออก (Export) ของไทยตลอดทั้งปี 2553 กลับมีมูลค่าสูงถึง 176.4 พันล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นการขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่า 29.5% เมื่อเทียบกับมูลค่าการส่งออกในปี 2552 ทั้งนี้ดุลการค้า (Trade Balance) ในปี 2553 ยังคงเกินดุลอยู่ประมาณ 12.7 พันล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ.

ทางด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เมื่อวัดจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 อยู่ที่ระดับ 108.92 จุด หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 3.05% นับตั้งแต่ต้นปี โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันและราคาอาหารที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล และการตรึงราคาแก๊สหุงต้ม รวมไปถึงการดูแลราคาสินค้าทั่วไปในท้องตลาดอย่างใกล้ชิด มีส่วนสำคัญที่ช่วยทำให้ค่าครองชีพของประชาชนยังคงอยู่ในระดับที่แสดงให้เห็นถึงความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ แต่ด้วยสถานการณ์เงินเฟ้อที่มีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างต่อเนื่อง ส่งผลทำให้ในปี 2553 ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 1 Day) รวม 3 ครั้ง โดย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2553 R/P 1 Day ของไทยอยู่ที่ระดับ 2%

ในส่วนของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยปี 2554 ยังคงมีความเสี่ยงจากความเปราะบางของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสถานการณ์ของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป ในขณะที่สถานการณ์เงินเฟ้อภายในประเทศยังคงมีทิศทางที่จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่าง



ชัดเจน และคาดว่า ธปท. จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกในปี 2554 ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่านโยบายประชานิยมทั้ง 9 ข้อของรัฐบาล จะกลายมาเป็นปัจจัยหนึ่งที่ยึดหลักดันให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554 สามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องและแข็งแกร่งเหมือนในปีที่ผ่านมา

ภาวะตลาดตราสารหนี้

ตลาดแรก ในปี 2553 มีปริมาณตราสารหนี้ในประเทศ (Domestic Bond) ที่ออกใหม่มูลค่ารวมทั้งสิ้น 11.62 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.84% เมื่อเทียบกับปี 2552 สำหรับมูลค่าคงค้าง (Outstanding) ของตราสารหนี้ไทยนั้น ได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน โดย ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 6.76 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.11% เมื่อเทียบกับปี 2552 สำหรับตราสารหนี้ที่มีสัดส่วนของมูลค่าคงค้างสูงสุด ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล มีมูลค่าคงค้างเท่ากับ 2.52 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.41% เมื่อเทียบกับปี 2552 รองลงมาได้แก่พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย มีมูลค่าคงค้างเท่ากับ 2.41 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.54% และตราสารหนี้ภาคเอกชน (หุ้นกู้ + ตราสารหนี้ระยะสั้นของภาคเอกชน) มีมูลค่าคงค้างเท่ากับ 1.19 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.84%

ตลาดรอง ในปี 2553 มีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ (Outright Trading) ในตลาดรองรวมทั้งสิ้น 16.61 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นยอดการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 68,627 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% เมื่อเทียบกับปี 2552 **แต่ถ้าหากไม่รวมมูลค่าการซื้อขายของพันธบัตรระยะสั้นที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ส่วนใหญ่มีอายุคงเหลือ 7 และ 14 วัน) แล้วพบว่ามูลค่าการซื้อขายรวมทั้งสิ้นเพียง 2.62 ล้านล้านบาท คิดเป็นยอดการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 10,843 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 21% เมื่อเทียบกับปี 2552**

เส้นอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ (Yield Curve) ความเคลื่อนไหวของเส้น Yield Curve ในปี 2553 ได้รับผลกระทบจากปัจจัย 2 ด้านคือ การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้ง 3 ครั้ง รวม 0.75% มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในช่วงอายุคงเหลือสั้นๆ ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ในขณะที่เม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติที่ไหลเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว (อายุคงเหลือมากกว่า 5 ปีขึ้นไป) มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในช่วงอายุคงเหลือดังกล่าว ปรับตัวลดลงค่อนข้างมากด้วยเช่นกัน

โดยที่ในภาพรวมนั้น อัตราผลตอบแทนของตราสารที่มีอายุต่ำกว่า 4 ปีปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเฉลี่ยแล้วประมาณ 70 bp. ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตราสารที่มีอายุคงเหลือในช่วงตั้งแต่ 4 ปีขึ้นไป ปรับตัวลดลงเฉลี่ยแล้วประมาณ -55 bp. ทั้งนี้สามารถสรุปการเคลื่อนไหวของเส้น Yield Curve ในแต่ละช่วงอายุคงเหลือได้ดังนี้คือ พันธบัตรอายุคงเหลือ 1 ถึง 6 เดือน ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระหว่าง +83 ถึง +87 bp. พันธบัตรระยะสั้นอายุ 1 ถึง 3 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระหว่าง +25 ถึง +86 bp. สำหรับพันธบัตรระยะกลาง 5 ถึง 10 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอยู่ในช่วงระหว่าง -33 ถึง -57 bp. และระยะยาวมากกว่า 10 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอยู่ในช่วงระหว่าง -58 ถึง -66 bp.

ทั้งนี้ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Gov Bond Total Return Index) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 อยู่ที่ระดับ 201.00 จุด ส่วนดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนซึ่งมีอันดับเครดิตตั้งแต่ BBB ขึ้นไป (Corp Bond Total Return Index) อยู่ที่ระดับ 169.63 จุด หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.76% และ 5.26% ตามลำดับ เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2552

แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ปี 2554

รัฐบาลจะมีการออกพันธบัตรรัฐบาลประจำไตรมาสที่ 2 - 4 ของปีงบประมาณ 2554 (มกราคม 2554 – กันยายน 2554) อีกจำนวนทั้งสิ้น 366,600 ล้านบาท ซึ่งปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมดในปีงบประมาณ 2554 ค่อนข้างใกล้เคียงกับปริมาณที่เคยออกในปีงบประมาณที่ผ่านมา ส่วนแนวโน้มของตลาดของหุ้นกู้เอกชนนั้น จากผลสำรวจที่ได้จากกลุ่มของผู้จัดจำหน่ายตราสารหนี้ (Underwriter) คาดว่าในปี 2554 จะมีหุ้นกู้ออกใหม่ประมาณ 300,000 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าปริมาณการออกใหม่ในปี 2553 ที่อยู่ที่ประมาณ 260,000 ล้านบาท เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีทิศทางที่จะฟื้นตัวอย่างชัดเจน และอัตราดอกเบี้ยมีทิศทางที่จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ จึงคาดว่ากลุ่มของบริษัทขนาดใหญ่ (Big Cap) น่าจะกลับมามีบทบาทและรีบทำการออกหุ้นกู้มากขึ้น เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวอย่างรวดเร็ว ก่อนที่ดอกเบี้ยจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจากเดิม

ส่วนแนวโน้มความเคลื่อนไหวของการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองนั้น คาดว่ามูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นไปจากปี 2553 อีกประมาณ 10% ทั้งนี้ในปี 2554 จะมีทั้งปัจจัยที่คอยผลักดันและกดดันตลาดตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็นเม็ดเงินจากต่างชาติที่จะยังคงไหลเข้าสู่ประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียอีกเป็นจำนวนมากอยู่เช่นเดิม ซึ่งจะมีผลช่วยผลักดันให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้นจะกลายมาเป็นปัจจัยที่คอยกดดันให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ขายตัวได้ไม่มากเท่าที่ควร โดยที่การซื้อขายจะยังคงเน้นไปในกลุ่มของตราสารที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 5 ปีอยู่เช่นเดิม เนื่องจากตราสารกลุ่มนี้ถือว่ามีความเสี่ยงในด้านการเปลี่ยนแปลงราคาค่อนข้างน้อย จึงเหมาะสมกับการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

และเนื่องจากคาดว่า ธปท. น่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกประมาณ 50 – 100 basis point ในขณะที่แรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติ ไม่น่าจะเข้ามาซื้อตราสารระยะยาวในปริมาณมากเหมือนที่เกิดขึ้นในปี 2553 ที่ผ่านมา (น่าจะเข้าซื้อตราสารระยะสั้นมากกว่า) จึงน่าจะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุต่างๆ (Yield Curve) ขยับตัวเพิ่มขึ้นตามการปรับขึ้นของ R/P 1 Day ในอัตราที่ใกล้เคียงกัน

รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทย ประจำปี 2553

1 .ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจ ในปี 2553

ภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2553 ถือได้ว่าเป็นการฟื้นตัวและเติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดดเมื่อเทียบกับปี 2552 โดยที่ส่วนหนึ่งนั้นเป็นอันสืบเนื่องจากการคำนวณด้วยฐานที่อยู่ในระดับต่ำของปี 2552 จึงทำให้อัตราการเจริญเติบโตในปี 2553 ค่อนข้างสูงเป็นพิเศษ แต่ในอีกด้านหนึ่งก็ต้องยอมรับว่า ด้วยปัจจัยพื้นฐานเดิมของเศรษฐกิจไทยที่ค่อนข้างแกร่ง มีส่วนช่วยผลักดันให้การเติบโต



ในปี 2553 เป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวได้ดีเกินความคาดหมายในช่วงปลายปี ทั้งที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความไม่สงบภายในประเทศและจากภาวะชะงักงันของเศรษฐกิจโลกมาโดยตลอด หรือแม้แต่ภาคการส่งออกที่ถูกคาดว่าจะต้องได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากการแข็งค่าของเงินบาท ก็ยังสามารถแสดงตัวเลขส่งออกรวมทั้งปีเมื่อคิดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐได้สูงเป็นประวัติการณ์ด้วยเช่นกัน ซึ่งทั้งหมดนี้มีผลช่วยให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยในปี 2553 เมื่อวัดจากตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนหน้าถึง 9.3%

และผลของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วของประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งสวนทางกับเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตะวันตกที่ยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ และยังคงต้องใช้เวลาต่อไปอีกระยะหนึ่งเพื่อแก้ไขปัญหาต่างๆ มีผลดึงดูดให้เม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้ามาลงทุนในประเทศกลุ่มภูมิภาคเอเชีย รวมถึงประเทศไทยเป็นจำนวนมาก การไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติในรอบนี้ นอกจากจะมีผลทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องแล้ว (เงินบาทแข็งค่ากว่า 10% จากที่ระดับ 33.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ 33.15 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงสิ้นปี) ยังส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ในตลาดการเงิน (Financial Market) ของไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากด้วยเช่นกัน โดยจะเห็นได้จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 41% และดัชนีตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 10 ปี (Government Bond Index, TTM > 10 yr) ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 11%

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าค่าเงินบาทจะมีทิศทางแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ช่วงต้นปี จนหลายฝ่ายวิตกว่าจะกระทบต่อความสามารถด้านการส่งออกของไทย แต่มูลค่าการส่งออก (Export) ของไทยตลอดทั้งปี 2553 กลับมีค่าสูงถึง 176.4 พันล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นการขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่า 29.5% เมื่อเทียบกับมูลค่าการส่งออกในปี 2552 ในขณะที่เดียวกันการใช้จ่ายทั้งภาคเอกชนและภาครัฐภายในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ มีผลทำให้มูลค่าการนำเข้า (Import) ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 40.2% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ดุลการค้า (Trade Balance) ในปี 2553 ยังคงเกินดุลอยู่ประมาณ 12.7 พันล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ. ในขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) และดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) ยังคงเกินดุลอยู่เช่นกัน ประมาณ 13.0 และ 29.0 พันล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ. ตามลำดับ ซึ่งทั้งหมดนี้มีผลทำให้เสถียรภาพของประเทศไทยในภาพรวมยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง ด้วยตัวเลขเงินสำรองระหว่างประเทศที่สูงถึง 167.9 พันล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ. แต่ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทำให้สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศคงค้างในปี 2553 มีมูลค่าอยู่ที่ 94.0 ล้านเหรียญดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็น 56% ของเงินสำรองระหว่างประเทศ และปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 25% เมื่อเทียบกับปี 2552

ทางด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เมื่อวัดจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 อยู่ที่ระดับ 108.92 จุด หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 3.05% นับตั้งแต่ต้นปี โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันและราคาอาหารที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล และการตรึงราคาแก๊ส หุงต้ม รวมไปถึงการดูแลราคาสินค้าทั่วไปในท้องตลาดอย่างใกล้ชิด มีส่วนสำคัญที่ช่วยทำให้ค่าครองชีพของประชาชนยังคงอยู่ในระดับที่แสดงให้เห็นถึงความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ แต่ด้วยสถานการณ์เงินเฟ้อที่มีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างต่อเนื่อง ส่งผลทำให้ในปี 2553 ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 1 Day) รวม 3 ครั้ง โดย ณ สิ้นเดือน ธันวาคม 2553 R/P 1 Day ของไทยอยู่ที่ระดับ 2%

ในส่วนของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยปี 2554 ยังคงมีความเสี่ยงจากความเปราะบางของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสถานการณ์ของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป และสหรัฐอเมริกาที่น่าจะต้องใช้ระยะเวลาในการฟื้นตัวต่อไปอีกซีกครึ่งหนึ่ง ในขณะที่สถานการณ์เงินเฟ้อภายในประเทศยังคงมีทิศทางที่จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างชัดเจน และคาดว่า ธปท. จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกในปี 2554 ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน แต่อย่างไรก็ตามนโยบายประชานิยม 9 ข้อของรัฐบาล เพื่อบรรเทาภาระค่าครองชีพของประชาชน และทดแทนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเดิมที่ทยอยหมดอายุไป จะกลายมาเป็นปัจจัยหนึ่งที่คอยผลักดันให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554 สามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องและเข้มแข็งเหมือนในปีที่ผ่านมา

TABLE 1: THAILAND KEY ECONOMICS INDICATORS (as of Dec 30, 2010)

Economic Indicator (Unit : USD Bln)	2010 P	2009	2008
GDP (% change)	9.3%	-2.3%	2.5%
Headline Inflation (% change)	3.4%	-0.9%	5.5%
Core Inflation (% change)	0.9%	0.3%	2.4%
Export (% change)	29.5%	-13.9%	15.8%
Import (% change)	40.2%	-25.2%	26.8%
Trade Balance (USD Billion)	12.7	19.3	-0.3
Current A/C Balance (USD Billion)	13.0	21.8	2.1
Balance of Payment (USD Billion)	29.0	24.1	24.6
International Reserves (USD Billion)	167.9	138.4	111.0
Total Debt Outstanding (USD Billion)	94.0	75.3	76.1

Source: Bank of Thailand (BOT)

** Remark: P = preliminary

จากข้อมูลตัวเลขที่แสดงขนาดของตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) สิ้นสุด ณ เดือนธันวาคม 2553 นั้นพบว่า ขนาดของสินเชื่อที่ปล่อยโดยธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบของไทย (Bank Loan) มีขนาดที่สูงขึ้น คือเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2552 ประมาณ 14% มาอยู่ที่ 8,767.56 พันล้านบาท ในขณะที่ปริมาณตราสารหนี้ (Domestic Bond) สิ้นสุด ณ เดือนธันวาคม 2553 อยู่ที่ 6,879.48 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2552 ประมาณ 13%

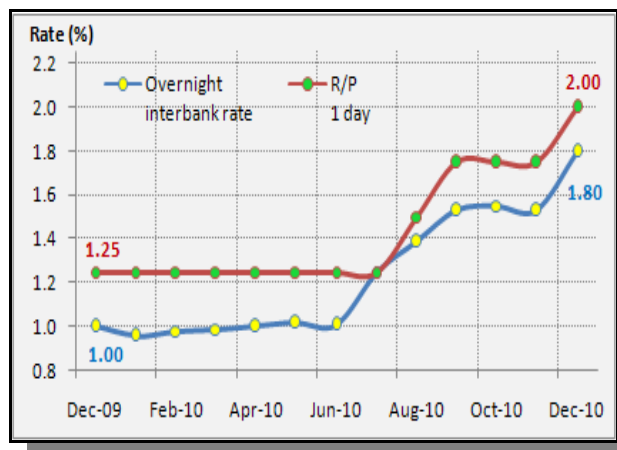
TABLE 2: SIZE OF THAILAND FINANCIAL MARKET

Economic Indicator	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bank Loans -- THB Billion *	4,602.70	4,701.50	5,081.35	5,488.43	5,706.75	6,221.76	7,368.65	7,675.57	8,767.56 (Nov)
Equities (SET mkt. cap) -- THB Billion **	1,986.24	4,789.86	4,521.89	5,105.11	5,078.70	6,636.07	3,568.22	5,873.10	8,334.68
Domestic Bond (at par) -- THB Billion ***	2,300.00	2,518.00	2,740.38	3,366.84	4,085.26	4,885.76	5,080.05	6,114.49	6,879.48

Source: * Bank of Thailand (BOT) ** SET *** ThaiBMA

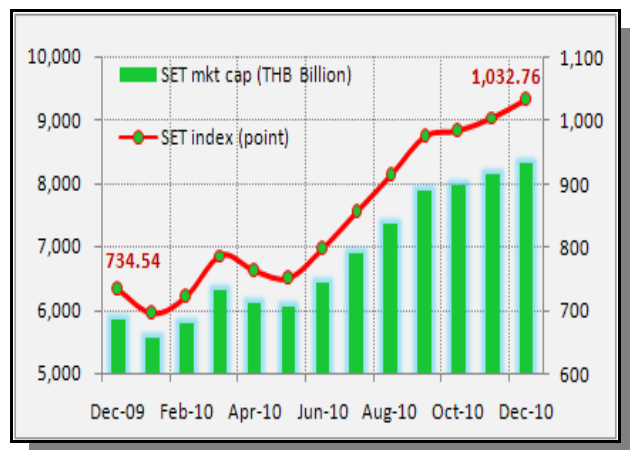
ส่วนมูลค่าตลาดของตลาดหุ้นไทย (SET Market cap) สิ้นสุด ณ เดือนธันวาคม 2553 นั้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่า 30% เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2552 สาเหตุเป็นเพราะความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดเริ่มกลับมาเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น หลังจากที่ในช่วงปี 2552 ที่ผ่านมา ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงไปค่อนข้างมากแล้ว โดย ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อยู่ที่ระดับ 1,032.76 จุด หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 41% เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2552 ที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ที่ระดับ 734.54 จุด

FIGURE 1: INTEREST RATE MOVEMENT IN THAI FINANCIAL MARKET



Source: Bank of Thailand (BOT)

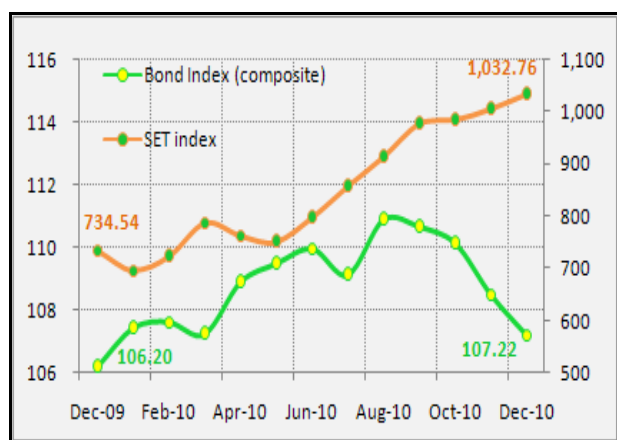
FIGURE 2: SET MARKET CAPITALIZATION & SET INDEX



Source: SET

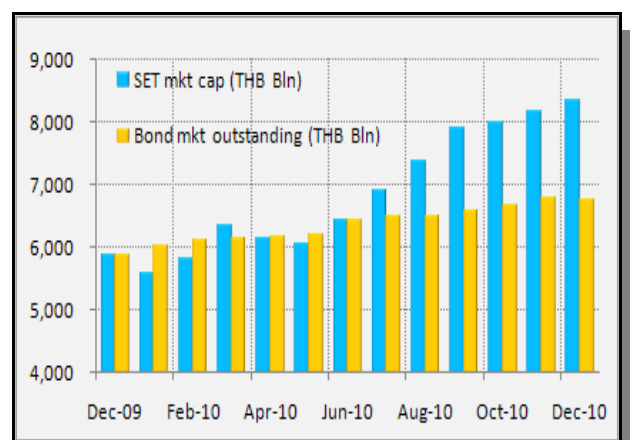
สำหรับความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศนั้น คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของไทยถึง 3 ครั้งในปี 2553 หรือรวมแล้วปรับขึ้น 75 Basis points โดยล่าสุด ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย (R/P 1 วัน) อยู่ที่ระดับ 2.00% แต่อย่างไรก็ตามความกดดันด้านเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆอย่างต่อเนื่อง น่าจะมีผลทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกในปี 2554

FIGURE 3: COMPARE SET INDEX VS BOND INDEX



Source: SET, ThaiBMA

FIGURE 4: COMPARE SET MKT CAP VS BOND MKT OUTSTANDING



Source: SET, ThaiBMA

2

ภาวะตลาดตราสารหนี้ในตลาดแรก (Primary Market)

➤ การระดมทุนใหม่ (New Issuance)

การออกเสนอขายตราสารหนี้ในตลาดแรกภายในประเทศ (New Issuance of Domestic Bond) สำหรับปี 2553 มีการออกตราสารหนี้ใหม่รวมทั้งสิ้น 11.62 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าประมาณ 6.84% แต่ส่วนใหญ่แล้วเป็นการเพิ่มขึ้นในส่วนของการออกตราสารระยะสั้นที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (State Agency Bond) ที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินเป็นหลัก โดยตราสารประเภทนี้มีปริมาณการออกใหม่ที่เพิ่มขึ้นกว่า 1.30 ล้านล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 15.38% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ทั้งนี้สามารถแยกมูลค่าการออกใหม่แบ่งตามประเภทของตราสารได้ดังนี้คือ

พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) มีมูลค่าการออกใหม่ทั้งสิ้น 429,154 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 14.48%, ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) ออกใหม่ทั้งสิ้น 485,000 ล้านบาท ลดลง 45.25%, พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise) ออกใหม่ทั้งสิ้น 42,758 ล้านบาท ลดลง 57.08% และพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (State Agency Bond) ออกใหม่ทั้งสิ้น 9.71 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.38%

ทางด้านการระดมทุนของภาคเอกชนผ่านตลาดตราสารหนี้ นั้นพบว่าภาคเอกชนระดมทุนผ่านการออกตราสารหนี้ระยะยาว หรือหุ้นกู้ (Corporate Bond) รวมมูลค่า 259,969 ล้านบาท ลดลง 33.49% ในขณะที่การระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ระยะสั้น (Commercial Paper) นั้นมีมูลค่าเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้านี้ค่อนข้างมาก หรือมีมูลค่ารวม 678,882 ล้านบาท และคิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 19.48% สำหรับการระดมทุนขององค์กรต่างประเทศโดยการออกตราสารหนี้ในประเทศไทยนั้น (Baht Bond, Foreign Bond) มีมูลค่าทั้งสิ้น 12,000 ล้านบาท เท่ากับยอดเดิมในปี 2552

TABLE 3: NEW ISSUANCE REGISTERED BOND AT THAIBMA (THB Mln)

Type	2009	2010	Growth (%)
Government Bond	501,841.20	429,154.00	↓ -14.48%
Treasury Bills	885,850.00	485,000.00	↓ -45.25%
State Own Enterprise Bond	99,619.67	42,758.00	↓ -57.08%
State Agency Bond	8,419,335.47	9,714,501.00	↑ 15.38%
Long-term Corporate Bond	390,858.00	259,968.60	↓ -33.49%
Commercial Paper	568,208.65	678,882.24	↑ 19.48%
Foreign Bond	12,000.00	12,000.00	→ 0.00%
Total	10,877,712.99	11,622,263.84	↑ 6.84%

Source: ThaiBMA

TABLE 4: THAIBMA'S REGISTERED BOND OUTSTANDING (THB Mln)

Type	2009	2010	Growth
Government Bond	2,130,820.44	2,523,158.12	↑ 18.41%
Treasury Bills	206,540.00	71,710.00	↓ -65.28%
State Own Enterprise Bond	532,052.97	501,776.88	↓ -5.69%
-Guaranteed	372,182.87	341,560.40	↓ -8.23%
-Non Guaranteed	159,870.10	160,216.48	↑ 0.22%
State Agency Bond	1,819,657.66	2,411,731.66	↑ 32.54%
Corporate Bond	1,123,638.02	1,189,304.60	↑ 5.84%
-Long-term Corporate Bond	1,048,956.97	1,103,640.44	↑ 5.21%
-Commercial Paper	74,681.05	85,664.16	↑ 14.71%
Foreign Bond	55,962.00	57,962.00	↑ 3.57%
Total	5,868,671.09	6,755,643.26	↑ 15.11%

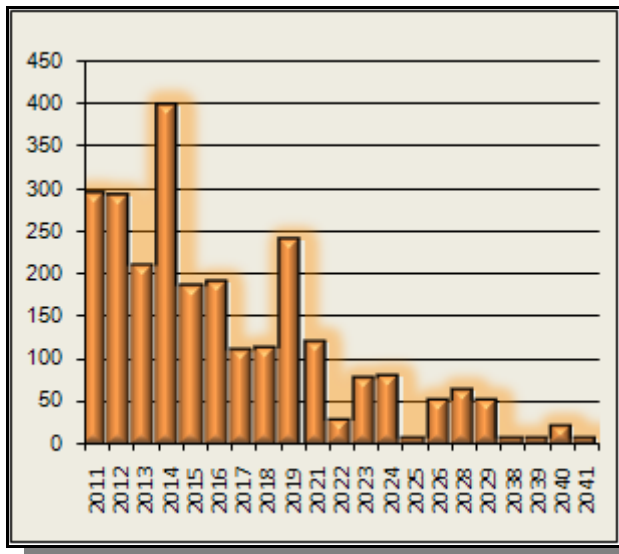
Source: ThaiBMA

➤ มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA (Outstanding)

มูลค่าคงค้าง (Outstanding) ของตราสารหนี้ทุกประเภทที่ขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA ณ เดือนธันวาคม ปี 2553 มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 6.76 ล้านล้านบาท ซึ่งเมื่อแยกตามประเภทของตราสารหนี้แล้ว พบว่าพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) มีสัดส่วนสูงสุด คิดเป็น 37.35% เมื่อเทียบกับมูลค่าคงค้างของตราสารทุกประเภทรวมกัน ทั้งนี้พันธบัตรรัฐบาลส่วนใหญ่ จะหมดอายุหรือครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2557 (ค.ศ. 2014) ในขณะที่ตราสารหนี้ต่างประเทศ (Foreign Bond) มีมูลค่าคงค้างเหลืออยู่น้อยที่สุด หรือคิดเป็นเพียง 0.86% ของมูลค่าคงค้างทั้งหมด และเมื่อพิจารณาจากอัตราการเติบโตของมูลค่าคงค้างแล้ว พบว่าพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (State Agency Bond) มีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอัตราสูงสุด คือเพิ่มขึ้นกว่า 32.54% ในขณะที่ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) มีมูลค่าลดลงมากที่สุด หรือคิดเป็นการลดลงถึง 65.28% (มีสาเหตุจากมูลค่าการออกตั๋วเงินคลังใหม่ในปี 2553 มีค่าลดลงจากปี 2552 กว่า 45% ในขณะที่ตั๋วเงินคลังที่มีอยู่เดิม ได้ทยอยหมดอายุลงไปเรื่อยๆ ด้วยเช่นกัน จึงทำให้ยอดคงค้างของตั๋วเงินคลัง ณ สิ้นปี 2553 ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก)

ทั้งนี้สามารถแยกมูลค่าคงค้าง แบ่งตามประเภทของตราสารได้ดังนี้คือ พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 2.52 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 18.41%, ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 71,710 ล้านบาท ลดลง 65.28%, พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise) มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 501,777 ล้านบาท ลดลง 5.69%, พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (State Agency Bond) มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 2.41 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.54% และพันธบัตรต่างประเทศ (Foreign Bond) มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 57,962 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.57% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา

FIGURE 5: GOVERNMENT BOND'S OUTSTANDING BY YEAR TO EXPIRATION (as of Dec 30, 2010)



Source: ThaiBMA

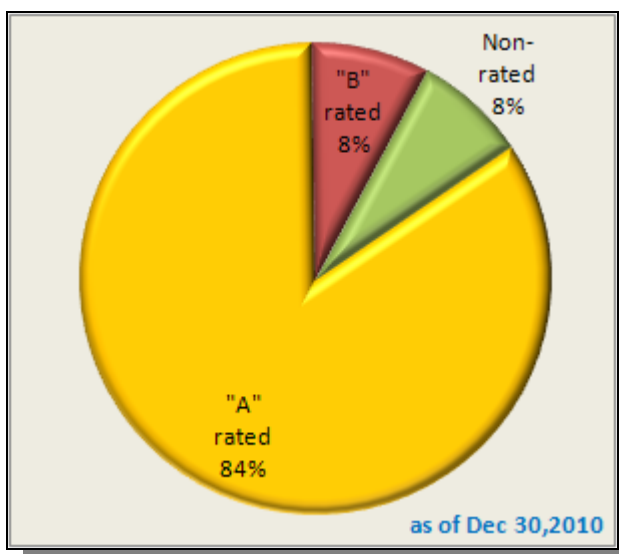
TABLE 5: THAIBMA REGISTERED BONDS BY TTM (as of Dec 30, 2010)

Type of Bond	Issue Term (Yrs.)	Outstanding (THB Bln.)	# issue
Treasury Bills	0 - 5	71.71	43
	Total	71.71	43
Government Bond	0 - 5	1,371.72	53
	6 - 10	647.39	12
	11 - 15	303.70	9
	>15	200.35	8
	Total	2,523.00	82
State Agency Bond	0 - 5	2,330.46	90
	6 - 10	81.27	1
	Total	2,411.73	91
State Owned Enterprise Bond	0 - 5	294.94	259
	6 - 10	143.26	136
	11 - 15	62.07	57
	>15	1.50	1
	Total	501.78	453
Long-term Corporate Bond	0 - 5	775	319
	6 - 10	264	63
	11 - 15	55	11
	>15	10	3
	Total	1,104	396
Commercial Paper	0 - 5	85.66	421
	Total	85.66	421
Foreign Bond	0 - 5	45	18
	6 - 10	13	7
	Total	58	25

Source: ThaiBMA

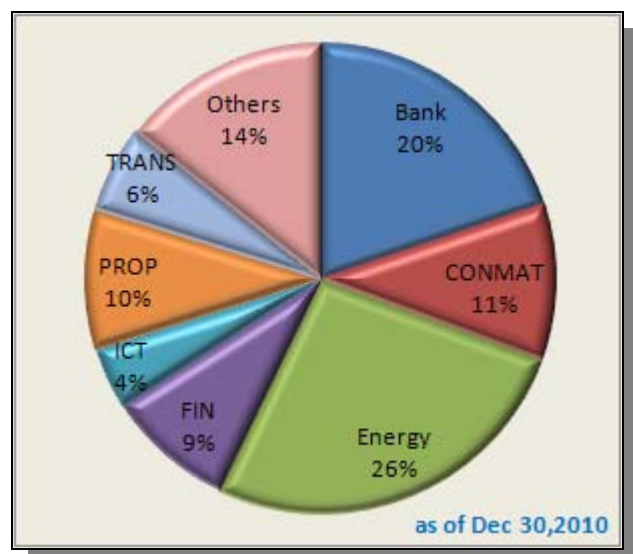
ทางด้านตราสารหนี้ระยะยาวของภาคเอกชน หรือหุ้นกู้ (Corporate Bond) พบว่ามีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 1.10 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว 5.21% โดยที่ประมาณ 84% ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในช่วง Rating “A” ในขณะที่อีกประมาณ 8% ได้รับการจัดอันดับอยู่ในช่วง Rating “B” และอีก 8% ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Non-rated)

FIGURE 6: CORPORATE BOND'S OUTSTANDING BY RATING (as of Dec 30, 2010)



Source: ThaiBMA

FIGURE 7: CORPORATE BOND'S OUTSTANDING BY BUSINESS SECTOR (as of Dec 30, 2010)



Source: ThaiBMA

และเมื่อพิจารณามูลค่าคงค้างของหุ้นกู้ (Corporate Bond) โดยแบ่งตามประเภทของธุรกิจ (Business Sector) แล้วพบว่า หุ้นกู้ในกลุ่มพลังงาน (Energy) มีสัดส่วนสูงที่สุดคือร้อยละ 26 รองลงมาคือหุ้นกู้ในกลุ่มธนาคาร (Bank) ร้อยละ 20 และหุ้นกู้ในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ร้อยละ 11 ตามลำดับ

3. ภาวะตลาดตราสารหนี้ในตลาดรอง (Secondary Market)

➤ การซื้อขาย (Trading)

ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้แบบปกติ (Outright Trading) ในปี 2553 มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 16.61 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ประมาณ 14% แต่ทั้งนี้ โดยส่วนใหญ่แล้วหรือประมาณ 83.19% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดที่เกิดขึ้น เป็นการซื้อขายที่กระจุกตัวอยู่ในเฉพาะตราสารหนี้ระยะสั้นที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ในขณะที่การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) มีสัดส่วนอยู่ที่ประมาณ 10.56% และที่เหลืออีกประมาณ 6.51% เป็นการซื้อขายในตราสารประเภทอื่นๆ รวมกัน

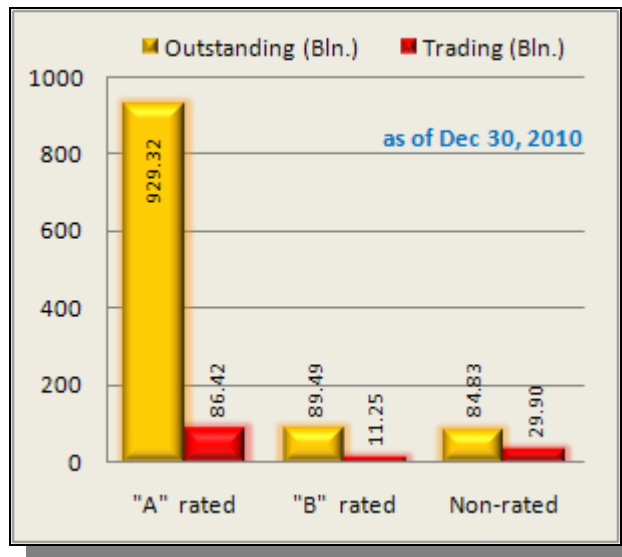
ทั้งนี้สามารถแยกมูลค่าการซื้อขาย แบ่งตามประเภทของตราสารได้ดังนี้คือ พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) มีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 1.75 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว 18%, ตัวเงินคลัง (Treasury Bills) มีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 807,037.43 ล้านบาท ลดลง 37%, พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise) มีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 43,230.05 ล้านบาท ลดลง 45%, พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (State Agency Bond) มีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 13.82 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% และพันธบัตรต่างประเทศ (Foreign Bond) มีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 9,322.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 108%

TABLE 6: THAIBMA OUTRIGHT TRADING & OUTSTANDING VALUE BETWEEN 2009 & 2010 (THB Mln)

Type	2009		2010		% Change		
	Outright Trading	Outstanding	Outright Trading	Outstanding	Trading	Outstanding	
Government Bond	1,484,396.65	2,130,820.44	1,754,405.00	2,523,158.12	↑ 18%	↑ 18%	
State Own Enterprise	78,988.31	532,052.97	43,230.05	501,776.88	↓ -45%	↓ -6%	
- Guaranteed	59,435.16	372,182.87	35,096.19	341,560.40	↓ -41%	↓ -8%	
- Non-guaranteed	19,553.15	159,870.10	8,133.86	160,216.48	↓ -58%	↑ 0.2%	
T-Bills	1,288,820.61	206,540.00	807,037.43	71,710.00	↓ -37%	↓ -65%	
State Agency	11,520,110.58	1,819,657.66	13,815,524.92	2,411,731.66	↑ 20%	↑ 33%	
Corporate	167,927.46	1,123,638.02	178,168.18	1,189,304.60	↑ 6%	↑ 6%	
- Long-term	118,786.00	1,048,956.97	127,568.92	1,103,640.44	↑ 7%	↑ 5%	
- Short-term (Commercial Paper)	49,141.46	74,681.05	50,599.26	85,664.16	↑ 3%	↑ 15%	
Foreign Bond	4,485.19	55,962.00	9,322.95	57,962.00	↑ 108%	↑ 4%	
Total Value	14,544,728.80	5,868,671.09	16,607,688.53	6,755,643.26	↑ 14%	↑ 15%	
- Monthly Average	1,212,060.73		1,383,974.04		↑ 14%		
- No. of trading days	243		242		↓ -0.4%		
- Daily Average	59,854.85		68,626.81		↑ 15%		
No. of Outright Transaction	94,947		104,532		↑ 10.1%		
- Monthly Average	7,912		8,711		↑ 10.1%		
- Daily Average	391		432		↑ 11%		
Dealer Participation	38		35		↓ -8%		

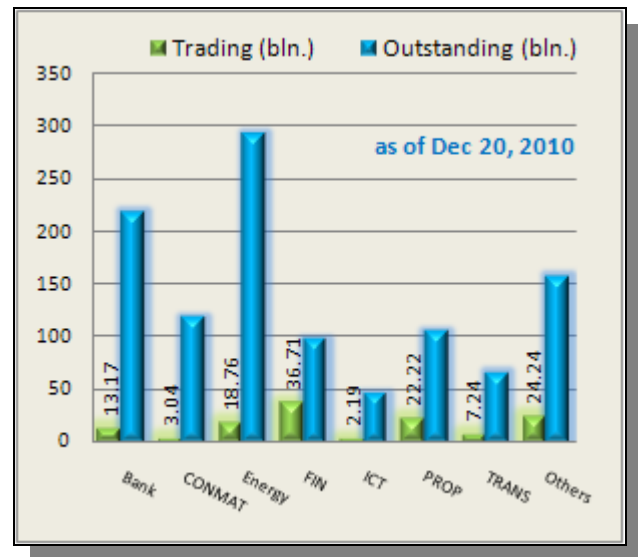
Source: ThaiBMA

FIGURE 8: LONG-TERM CORPORATE BOND'S TRADING & OUTSTANDING VALUE BY RATING (as of Dec 30, 2010)



Source: ThaiBMA

FIGURE 9: LONG-TERM CORPORATE BOND'S TRADING & OUTSTANDING VALUE BY BUSINESS SECTOR (as of Dec 30, 2010)



Source: ThaiBMA

ทางด้านมูลค่าการซื้อขายของหุ้นกู้ภาคเอกชน (Corporate Bond) พบว่ามีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 127,568.93 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว 7% โดยที่มูลค่าการซื้อขายส่วนใหญ่ของหุ้นกู้เอกชน หรือ 86,420.46 ล้านบาท เป็นการซื้อขายในตราสารที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในช่วง Rating "A" ในขณะที่อีก 11,216.65 ล้านบาท เป็นการซื้อขายในตราสารที่ได้รับการจัดอันดับอยู่ในช่วง Rating "B" และอีก 29,901.83 ล้านบาท เป็นการซื้อขายในตราสารที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Non-rated)

และเมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายของหุ้นกู้ (Corporate Bond) โดยแบ่งตามประเภทของธุรกิจ (Business Sector) แล้วพบว่า หุ้นกู้ในกลุ่มการเงิน (FIN) มีสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุด คือ 36,714.39 ล้านบาท รองลงมาคือหุ้นกู้ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (Prop) 22,222.33 ล้านบาท และหุ้นกู้ในกลุ่มพลังงาน (Energy) 18,755.95 ล้านบาทตามลำดับ

➤ สภาพคล่อง (Liquidity)

เมื่อพิจารณาสภาพคล่องของการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองของตลาดตราสารหนี้ไทย โดยใช้อัตราการหมุนเวียนเปลี่ยนมือ (Turnover Ratio) เป็นตัววัดแล้ว จะพบว่าข้อมูล Turnover Ratio ณ วันที่ 30 ธันวาคม ปี 2553 ของตราสารหนี้ทุกประเภทรวมกัน มีค่าเท่ากับ 2.29 เท่า หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นประมาณ 0.4% เมื่อเทียบกับค่า Turnover Ratio ณ ช่วงเวลาเดียวกันของปี 2552 ที่มีค่าอยู่ที่ 2.28 เท่า



ทั้งนี้สามารถแยกพิจารณาสภาพคล่องของการซื้อขาย โดยแบ่งตามประเภทของตราสารได้ดังนี้คือ พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 0.695 เท่า ลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว 0.2%, ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 11.25 เท่า เพิ่มขึ้น 80%, พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 0.09 เท่า ลดลง 42%, พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (State Agency Bond) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 5.73 เท่า ลดลง 10%, หุ้นกู้เอกชน (Long-term Corporate Bond) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 0.12 เท่า เพิ่มขึ้น 2%, ตราสารหนี้ระยะสั้นภาคเอกชน (Commercial Paper) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 0.59 เท่า ลดลง 10% และพันธบัตรต่างประเทศ (Foreign Bond) มีค่า Turnover Ratio เท่ากับ 0.16 เท่า เพิ่มขึ้น 101%

TABLE 7: TURNOVER RATIO
(as of Dec 30, 2010)

Type	2009	2010	Growth (%)
Government Bond	0.697	0.695	↓ -0.2%
Treasury Bills	6.24	11.25	↑ 80%
State Own Enterprise Bond	0.15	0.09	↓ -42%
State Agency Bond	6.33	5.73	↓ -10%
Long-term Corporate Bond	0.11	0.12	↑ 2%
Commercial Paper	0.66	0.59	↓ -10%
Foreign Bond	0.08	0.16	↑ 101%
Total	2.28	2.29	↑ 0.4%

Source: ThaiBMA

TABLE 8: TOP 5 MOST ACTIVE REGISTERED BOND
(Year 2010)

Government		State Owned Enterprise		Corporate	
Issue	THB Mln.	Issue	THB Mln.	Issue	THB Mln.
LB155A	413,492.51	GHB11NC	2,297.68	BAY103A	4,634.03
LB145B	238,889.36	PEA209A	1,600.23	AYCAL132A	4,122.48
LB196A	161,144.32	PEA227A	1,599.92	KTC13NA	3,663.39
LB133A	144,359.77	ETA174A	1,417.01	IRPC147A	3,430.13
LB16NA	128,423.22	GHB168A	1,412.55	BJC113A	3,313.86
Total	1,086,309.18	Total	8,327.39	Total	19,163.89

Source: ThaiBMA

สำหรับพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) รุ่นที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรกของปี 2553 ได้แก่พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB155A, LB145B, LB196A, LB133A และ LB16NA โดยมีมูลค่าการซื้อขายรวมกัน 1.09 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 62% ของมูลค่าการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมดที่เกิดขึ้นในปี 2553

TABLE 9: TOP 5 MOST ACTIVE GOVERNMENT BOND (Year 2010)

Issue	Type/ Rating	TTM (Yrs.)	YTM (%)	Trading Value (THB Mln)	% of Total Trading	Turnover Ratio	Last Trade Date
Government Bond							
LB155A	GB	4.4	3.150000	413,492.51	2.49	407.09	28-Dec-10
LB145B	GB	3.37	3.090000	238,889.36	1.44	197.37	30-Dec-10
LB196A	GB	8.46	3.570000	161,144.32	0.97	161.15	30-Dec-10
LB133A	GB	2.2	2.850000	144,359.77	0.87	145.82	30-Dec-10
LB16NA	GB	5.89	3.380000	128,423.22	0.77	233.50	29-Dec-10

Source: ThaiBMA



ส่วนพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise Bond) รุ่นที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุด 5 อันดับแรกของปี 2553 ได้แก่พันธบัตรรัฐวิสาหกิจรุ่น GHB11NC, PEA209A, PEA227A, ETA174A และ GHB168A โดยมีมูลค่าการซื้อขายรวมกัน 8,327.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 19% ของมูลค่าการซื้อขายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจทั้งหมดที่เกิดขึ้นในปี 2553

TABLE 10: TOP 5 MOST ACTIVE STATE OWNED ENTERPRISE BOND (Year 2010)

Issue	Type/ Rating	TTM (Yrs.)	YTM (%)	Trading Value (THB Mln)	% of Total Trading	Turnover Ratio	Last Trade Date
State Owned Enterprise Bond							
GHB11NC	G	1.08	2.160000	2,297.68	0.01	127.65	27-Oct-10
PEA209A	-	10.01	3.490000	1,600.23	0.01	100.01	23-Sep-10
PEA227A	-	12.01	3.650000	1,599.92	0.01	100.00	16-Jul-10
ETA174A	G	6.28	3.630000	1,417.01	0.01	141.70	23-Dec-10
GHB168A	G	6.36	3.550000	1,412.55	0.01	141.26	8-Apr-10

Source: ThaiBMA

ในขณะที่หุ้นกู้ภาคเอกชน (Corporate Bond) รุ่นที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุด 5 อันดับแรกของปี 2553 ได้แก่หุ้นกู้รุ่น BAY103A, AYCAL132A, KTC13NA, IRPC147A และ BJC113A โดยมีมูลค่าการซื้อขายรวมกัน 19,163.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 11% ของมูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้ทั้งหมดที่เกิดขึ้นในปี 2553

TABLE 11: TOP 5 MOST ACTIVE CORPORATE BOND (Year 2010)

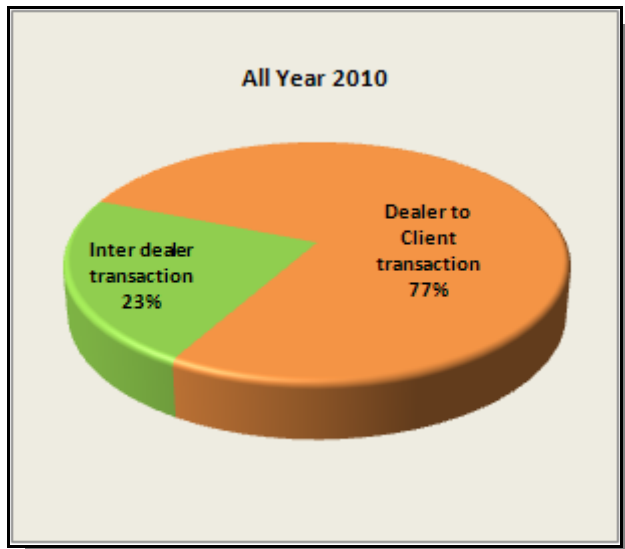
Issue	Type/ Rating	TTM (Yrs.)	YTM (%)	Trading Value (THB Mln)	% of Total Trading	Turnover Ratio	Last Trade Date
Corporate Bond							
BAY103A	/AA-(tha)	0.06	1.230000	4,634.03	0.03	44.13	25-Feb-10
AYCAL132A	/A+	2.16	3.300000	4,122.48	0.02	58.89	28-Dec-10
KTC13NA	/BBB+	2.89	4.050000	3,663.39	0.02	48.85	17-Dec-10
IRPC147A	/A-(tha)	3.52	4.160000	3,430.13	0.02	49.00	24-Dec-10
BJC113A	/A+	0.25	2.171000	3,313.86	0.02	109.37	24-Dec-10

Source: ThaiBMA

➤ ประเภทของผู้ลงทุน (Investor Type)

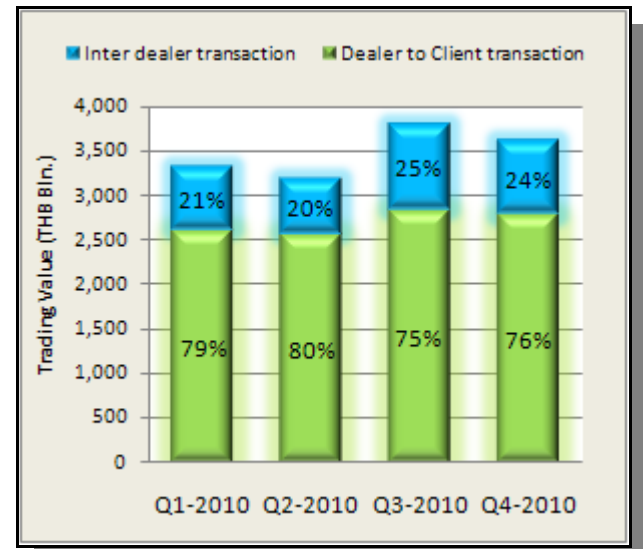
เมื่อพิจารณาจากข้อมูลซื้อขายแบบปกติ (Outright Trading) ในปี 2553 แล้วจะพบว่า รายการซื้อขาย (Trading Transactions) ทั้งหมดที่เกิดขึ้น ประกอบไปด้วยรายการซื้อขายระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้ด้วยกันเอง (Dealer-to-Dealer Transactions: D2D) 23% ส่วนอีก 77% เป็นรายการซื้อขายระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้กับนักลงทุน (Dealer-to-Clients: D2C) ประเภทต่างๆ ทั้งนี้พบว่าสัดส่วนของธุรกรรมระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้ด้วยกันเอง มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2553 เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงครึ่งแรกของปี

**FIGURE 10: COMPOSITION OF MARKET PARTICIPANTS
(Year 2010)**



Source: ThaiBMA

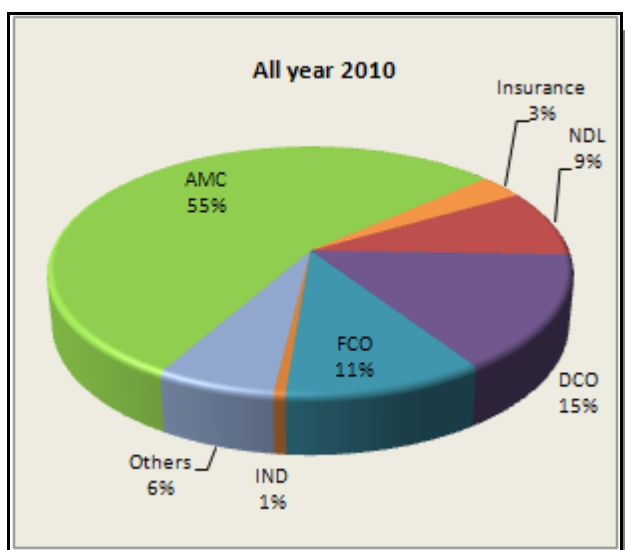
**FIGURE 11: COMPOSITION OF MARKET PARTICIPANTS
(Quarterly)**



Source: ThaiBMA

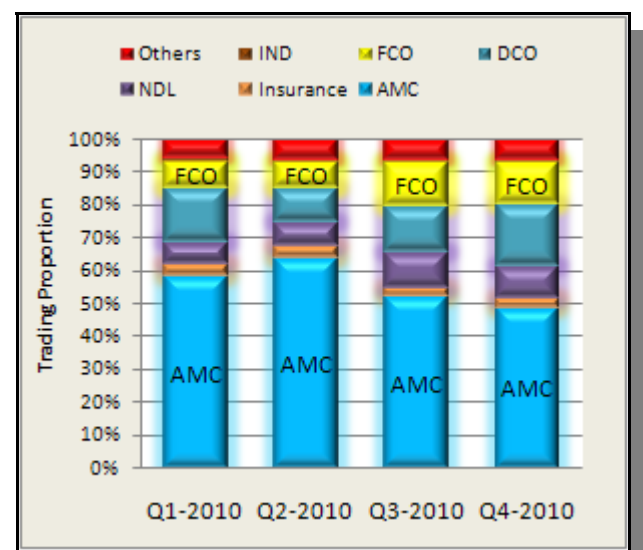
สำหรับประเภทของนักลงทุนที่เข้ามาทำการซื้อขายในตลาดรองของตลาดตราสารหนี้ไทยมากที่สุดในปี 2553 คือนักลงทุนประเภทบริษัทจัดการลงทุน (Asset Management Company: AMC) ซึ่งมีสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายคิดเป็น 55% ของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนทุกประเภทรวมกัน อย่างไรก็ตาม ส่วนใหญ่แล้ว AMC จะเน้นซื้อขายในกลุ่มของตราสารระยะสั้นเป็นหลัก นอกจากนี้แล้วยังพบว่ากลุ่ม AMC มีสัดส่วนของการซื้อขายที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในแต่ละไตรมาสอีกด้วย ในขณะที่นักลงทุนรายย่อย (Individual: IND) มีสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายน้อยที่สุด หรือคิดเป็น 1% ของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนทุกประเภทรวมกัน

**FIGURE 12: COMPOSITION OF D2C TRANSACTIONS
(Year 2010)**



Source: ThaiBMA

**FIGURE 13: COMPOSITION OF D2C TRANSACTIONS
IN YEAR 2010 (Quarterly)**



Source: ThaiBMA

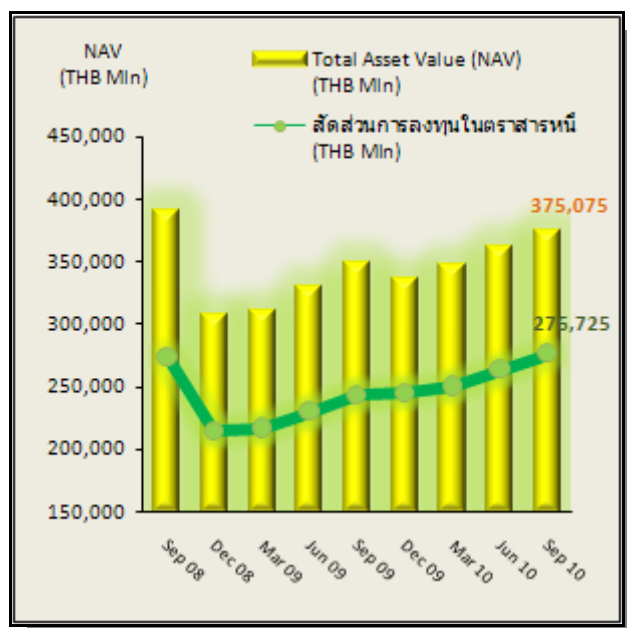
ทางด้านผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุด (โดยไม่นับรวมมูลค่าของการซื้อขายตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 1 ปี) 10 อันดับแรกของปี 2553 นั้น สามารถแบ่งได้เป็นธนาคารพาณิชย์ไทย (Local Bank) จำนวน 6 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกสิกรไทย (12.97%), ธนาคารไทยพาณิชย์ (8.87%), ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ (8.53%), ธนาคารกรุงเทพ (7.48%), ธนาคารทีสโก้ (4.72%) และธนาคารยูโอบี (4.32%) ธนาคารต่างชาติ (Foreign Bank) จำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ธนาคารดอยช์แบงก์ เอจี (14.17%), ธนาคารเจพีมอร์แกน เชส (5.75%), ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น (4.82%) และบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 1 แห่ง คือ บล.บาร์เคลย์แคปิตอล (4.66%)

TABLE 12: TOP 10 ACTIVE MEMBER DEALERS (Year 2010)

Y 2010 Ranking	Dealers	% Market Share (Outright)	Trading Value (THB Billion) -- excluding bond which has TTM < 1 year			
			Outright	Financing	Other	Total
1	DBBK	14.17%	524.42	18,083.13	20.84	18,628.40
2	KBANK	12.97%	479.92	32,641.12	22.59	33,143.63
3	SCB	8.87%	328.23	20,947.38	15.63	21,291.24
4	SCBT	8.53%	315.52	1,189.48	20.93	1,525.94
5	BBL	7.48%	276.65	18,936.29	0.00	19,212.94
6	JPMCB	5.75%	212.65	0.00	30.16	242.82
7	HSBC	4.82%	178.39	3,928.46	0.70	4,107.55
8	TISCO	4.72%	174.76	726.74	4.17	905.66
9	BARCAP	4.66%	172.59	5.71	0.04	178.34
10	UOBT	4.32%	159.86	377.65	34.54	572.05
	Other	23.72%	877.96	39,813.95	51.75	40,743.66
	Total	100.00%	3,700.95	136,649.92	201.35	140,552.22

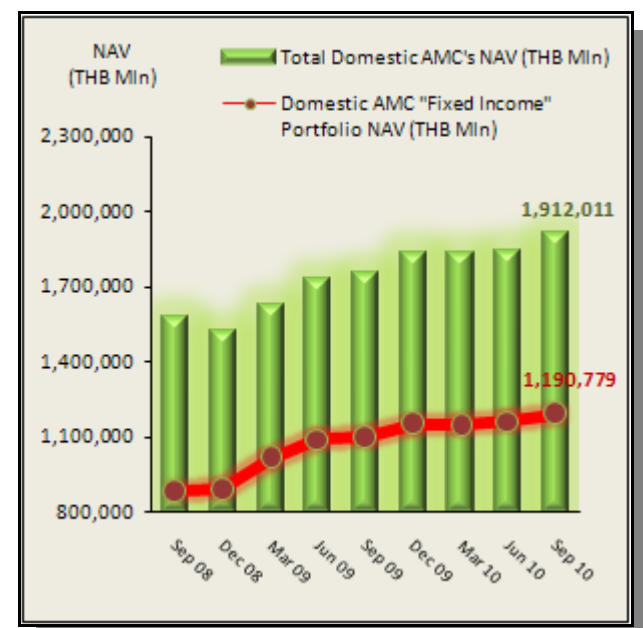
Source: ThaiBMA

FIGURE 14: NET ASSET VALUE OF GOVERNMENT PENSION FUND (GPF)



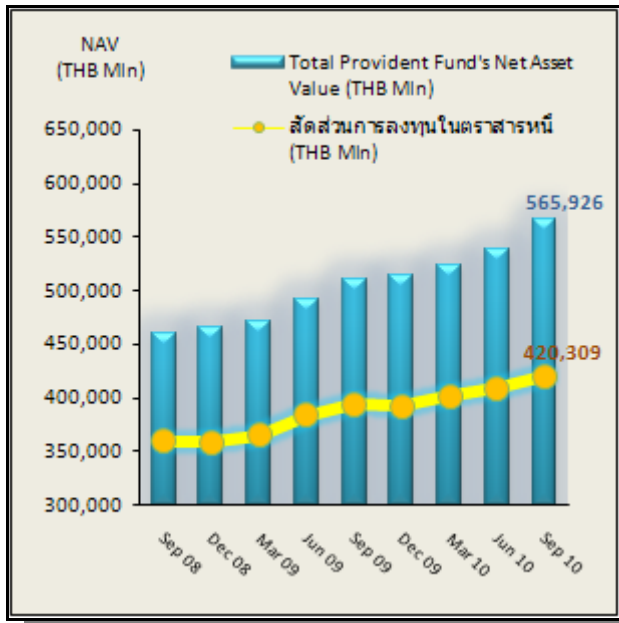
Source: Thailand Government Pension Fund (GPF)

FIGURE 15: NET ASSET VALUE OF DOMESTIC ASSET MANAGEMENT COMPANY (AMC)



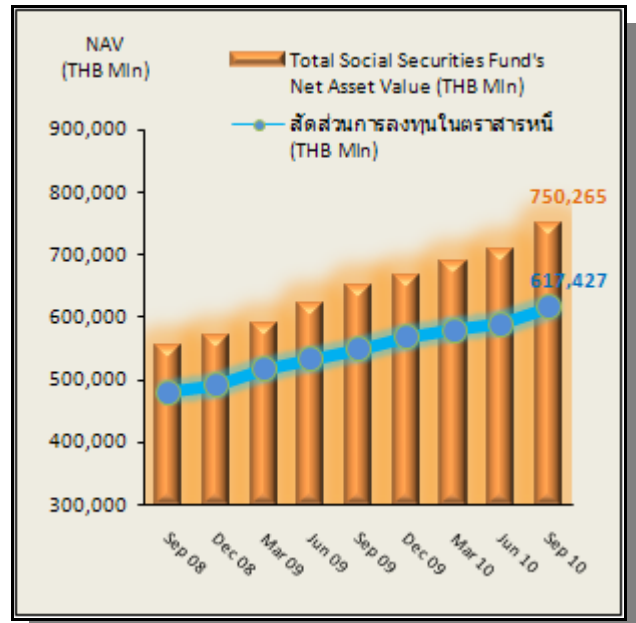
Source: Thailand Securities and Exchange Commission (SEC)

FIGURE 16: NET ASSET VALUE OF PROVIDENT FUND (PDF)



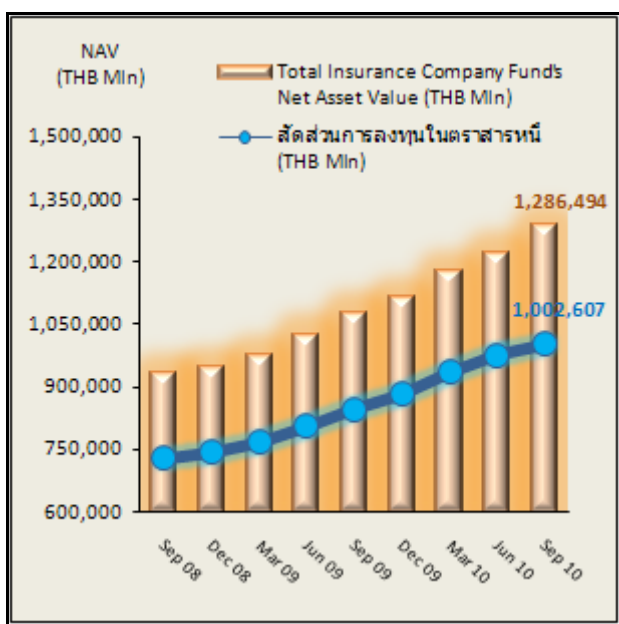
Source: Thailand Securities and Exchange Commission (SEC)

FIGURE 17: NET ASSET VALUE OF SOCIAL SECURITIES FUND (SSF)



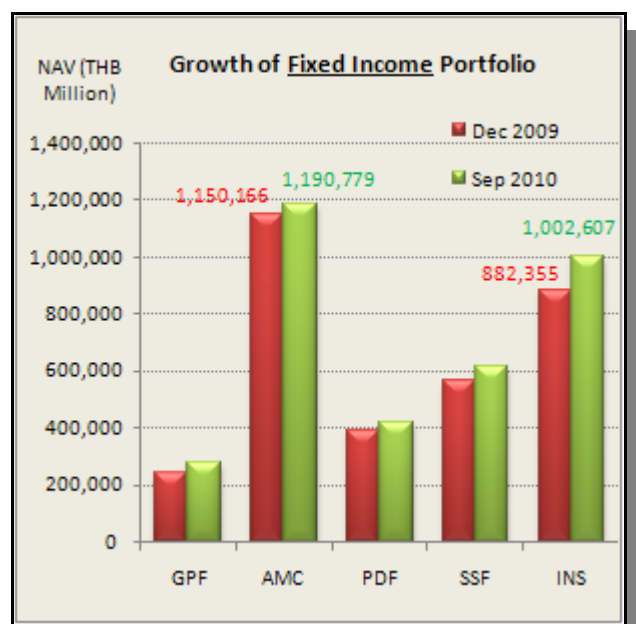
Source: Thailand Social Security Office (SSO)

FIGURE 18: NET ASSET VALUE OF INSURANCE COMPANY (INS)



Source: Office of Insurance Commission (OIC)

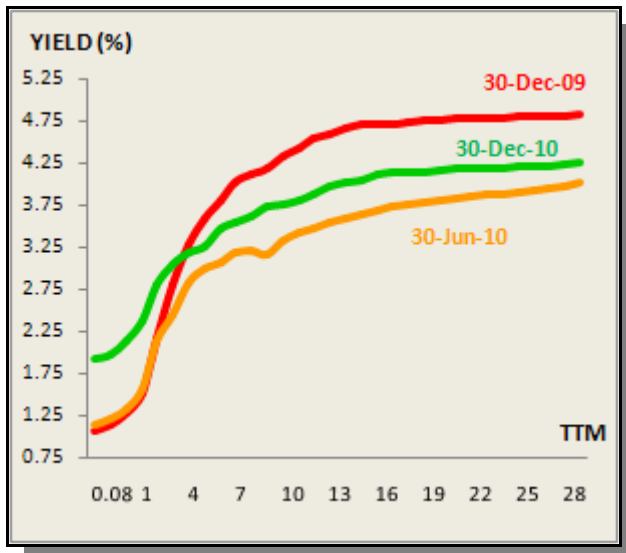
FIGURE 19: COMPARING GROWTH OF FIXED INCOME PORTFOLIO



Source: GPF, SEC, SSO, and OIC

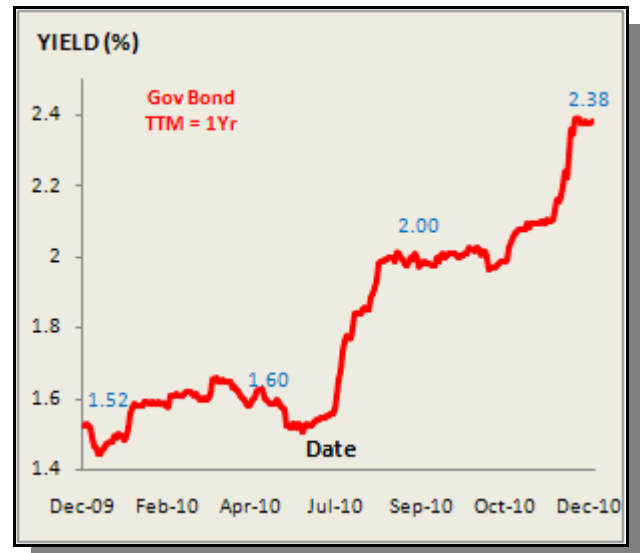
➤ ความเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทน และดัชนี (Yield Curve & Index Movement)

FIGURE 20: THAIBMA GOV BOND YIELD CURVE MOVEMENT



Source: ThaiBMA

FIGURE 21: 1-YEAR YIELD MOVEMENT



Source: ThaiBMA

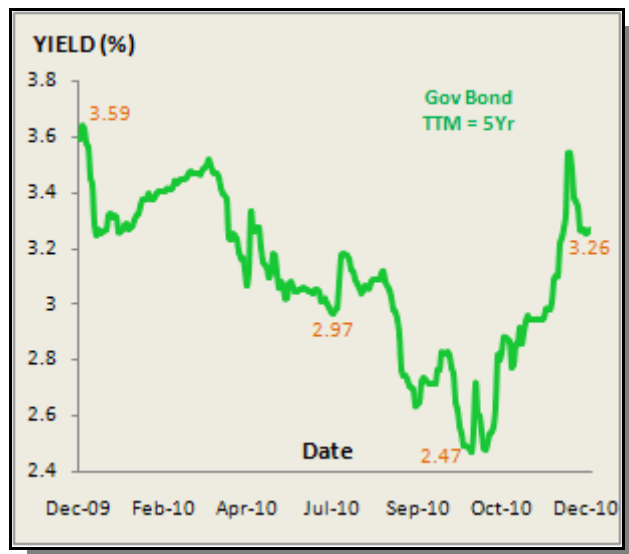
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield Curve) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 เมื่อเปรียบเทียบกับวันที่ 30 ธันวาคม 2552 จะพบว่าปรับตัวลดลงในตราสารที่มีอายุคงเหลือในช่วงตั้งแต่ 4 ปีขึ้นไปหรือคิดเป็นการปรับตัวลดลงเฉลี่ยแล้วประมาณ -55 Basis points ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตราสารที่มีอายุต่ำกว่า 4 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยแล้วประมาณ 70 Basis points ทั้งนี้สามารถสรุปการเคลื่อนไหวของเส้น Yield Curve ในแต่ละช่วงอายุคงเหลือได้ดังนี้ คือ พันธบัตรอายุคงเหลือ 1 ถึง 6 เดือน ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระหว่าง +83 ถึง +87 bp. พันธบัตรระยะสั้นอายุ 1 ถึง 3 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระหว่าง +25 ถึง +86 bp. สำหรับพันธบัตรระยะกลาง 5 ถึง 10 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอยู่ในช่วงระหว่าง -33 ถึง -57 bp. และระยะยาวมากกว่า 10 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอยู่ในช่วงระหว่าง -58 ถึง -66 bp.

TABLE 13: THAIBMA GOVERNMENT INTERPOLATION YIELD (%)

Date	1 M	3 M	6 M	1 Y	2 Y	3 Y	5 Y	7 Y	10 Y	12 Y	15 Y	17 Y	20 Y	25 Y	30 Y
30-Dec-09	1.06	1.14	1.28	1.52	2.17	2.80	3.59	4.03	4.34	4.55	4.71	4.72	4.77	4.80	4.85
30-Dec-10	1.93	1.97	2.13	2.38	2.80	3.05	3.26	3.55	3.77	3.89	4.05	4.13	4.17	4.21	4.27
Change (Bps.)	↑ 87	↑ 83	↑ 85	↑ 86	↑ 63	↑ 25	↓ -33	↓ -48	↓ -57	↓ -66	↓ -66	↓ -59	↓ -60	↓ -59	↓ -58

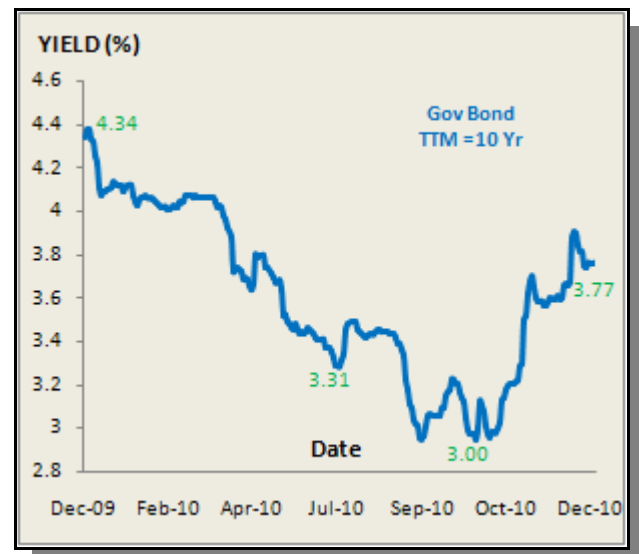
Source: ThaiBMA

FIGURE 22: 5-YEAR YIELD MOVEMENT



Source: ThaiBMA

FIGURE 23: 10-YEAR YIELD MOVEMENT



Source: ThaiBMA

ทางด้านความเคลื่อนไหวของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) นั้น พบว่าดัชนีผลตอบแทนโดยรวม (Government Bond Total Return Index) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 อยู่ที่ระดับ 201.00 จุด ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจาก ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2552 ประมาณ 5.76% โดยเมื่อพิจารณาแยกตามช่วงอายุของตราสารแล้ว พบว่าพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุคงเหลือมากกว่า 10 ปี ให้ผลตอบแทน (Return) สูงที่สุด คือ 10.83% ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือในช่วง 1 ถึง 3 ปี ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด คือ 1.78%

ในขณะที่ดัชนีหุ้นกู้เอกชน (Corporate Bond Index) นั้น พบว่าดัชนีผลตอบแทนโดยรวม (Corporate Bond Total Return Index) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2553 อยู่ที่ระดับ 169.63 จุด ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจาก ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2552 ประมาณ 5.26%

TABLE 14: THAIBMA BOND INDICES

ThaiBMA Bond Indices	Year		
	2009	2010	Return (%)
Government Bond Index			
Clean Price	102.07	103.69	↑ 1.59
Gross Price	103.52	104.92	↑ 1.35
Total Return	190.06	201.00	↑ 5.76
Corporate Bond (BBB up) Index			
Clean Price	105.11	105.59	↑ 0.46
Gross Price	106.02	106.50	↑ 0.45
Total Return	161.15	169.63	↑ 5.26

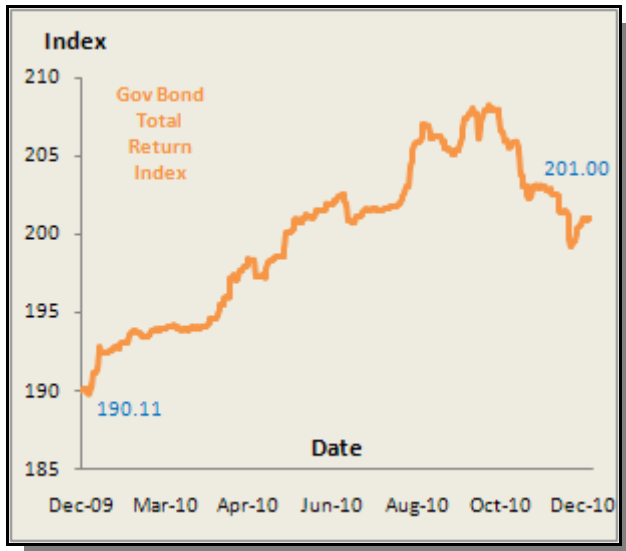
Source: ThaiBMA

TABLE 15: BOND RETURN (%)

ThaiBMA Bond Indices	Return (%) - compare	
	Between 2009 & 2010	
Government Bond Total Return Index	↑	5.76
Maturity Sub Group		
Group 1 (1 < TTM ≤ 3)	↑	1.78
Group 2 (3 < TTM ≤ 7)	↑	4.45
Group 3 (7 < TTM ≤ 10)	↑	7.47
Group 4 (TTM > 10)	↑	10.83
Group 5 (TTM ≤ 10)	↑	4.36
Investment Grade Corporate Bond Index	↑	5.26

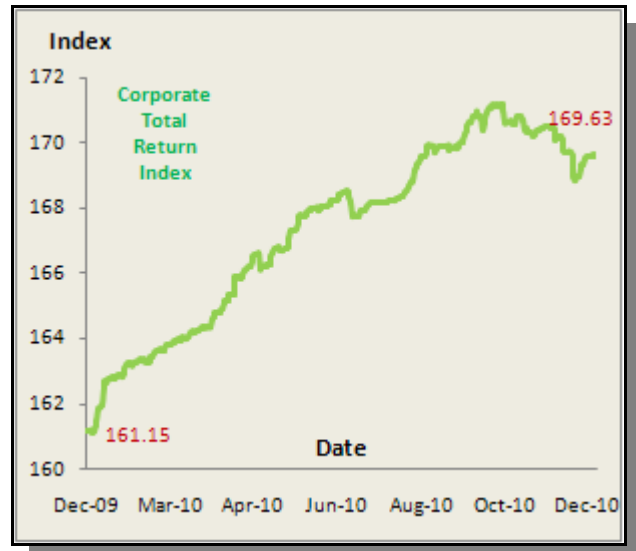
Source: ThaiBMA

FIGURE 24: GOVERNMENT BOND INDEX MOVEMENT



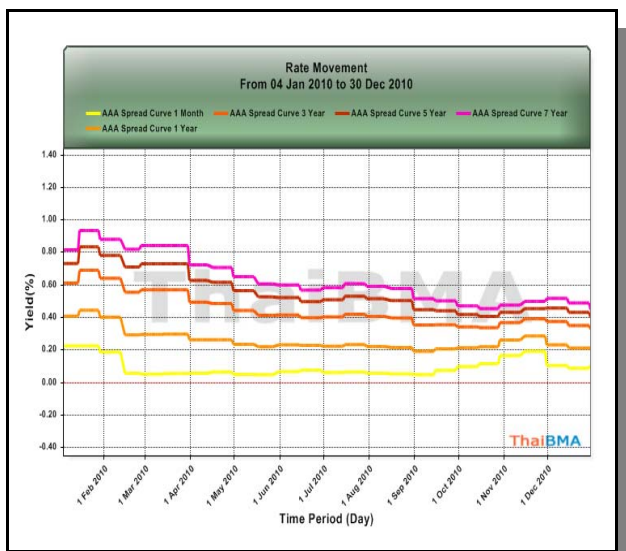
Source: ThaiBMA

FIGURE 25: CORPORATE BOND INDEX MOVEMENT



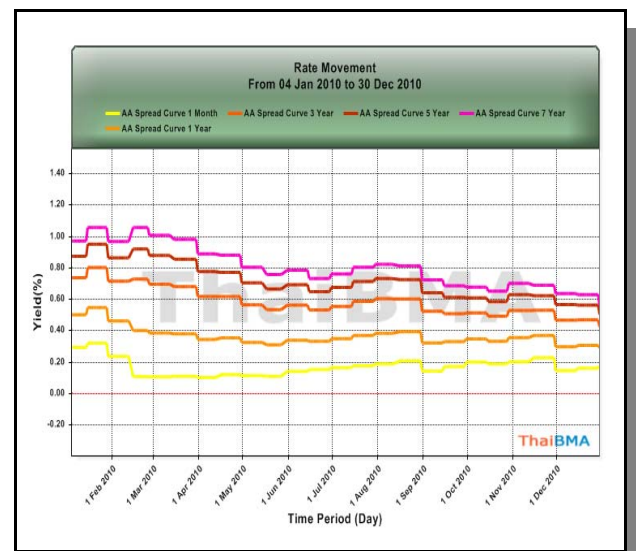
Source: ThaiBMA

FIGURE 26: Rating **AAA** Corporate Bond Spread (TTM = 1m, 1y, 3y, 5y, 7y)



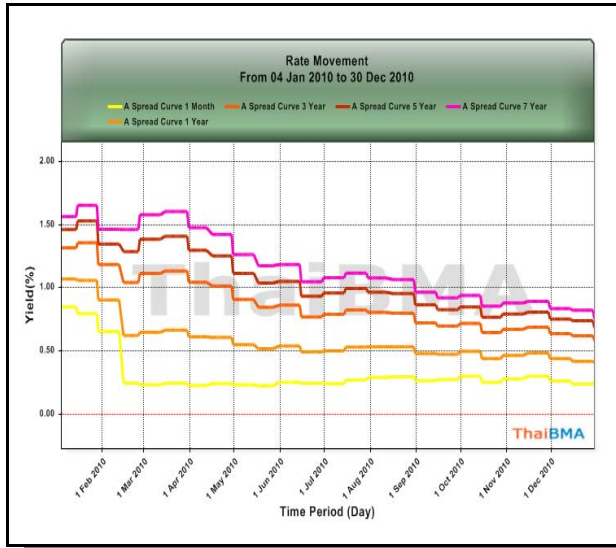
Source: ThaiBMA

FIGURE 27: Rating **AA** Corporate Bond Spread (Base on DURATION)



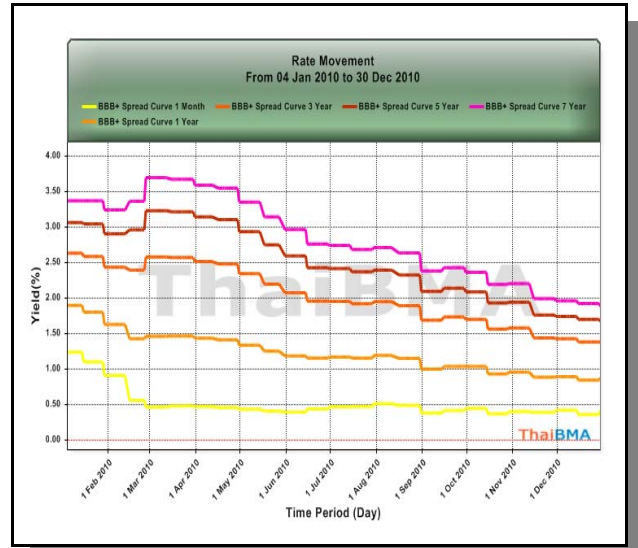
Source: ThaiBMA

FIGURE 28: Rating **A Corporate Bond Spread (TTM = 1m, 1y, 3y, 5y, 7y)**



Source: ThaiBMA

FIGURE 29: Rating **BBB Corporate Bond Spread (TTM = 1m, 1y, 3y, 5y, 7y)**



Source: ThaiBMA

4. แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ในปี 2554

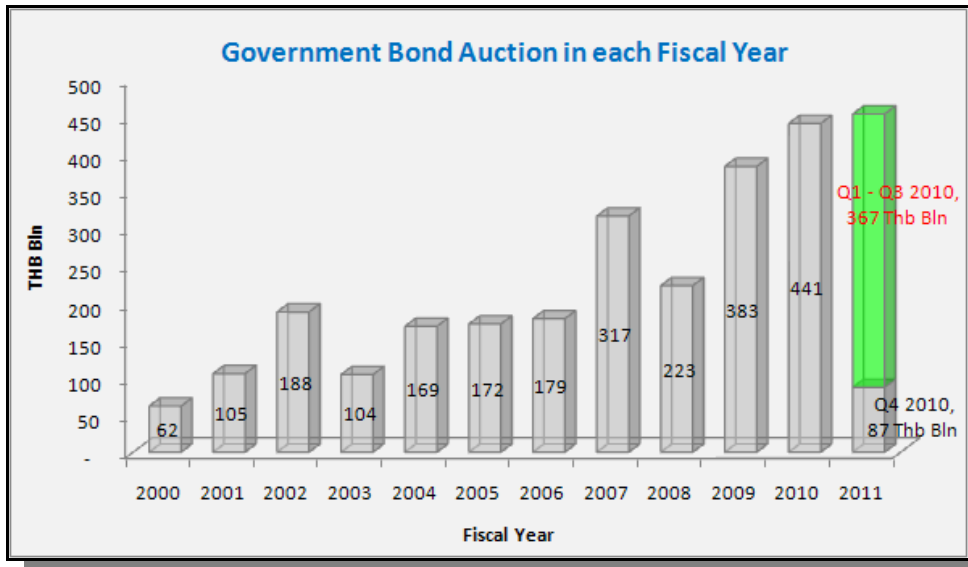
(จากผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้ร่วมตลาดกลุ่มต่างๆ เช่น Dealer, Underwriter, Institute Investor)

ตลาดแรก

ตราสารหนี้ภาครัฐ

กระทรวงการคลังจะมีการออกพันธบัตรรัฐบาลประจำปีงบประมาณ 2554 (ตุลาคม 2553 – กันยายน 2553) รวมทั้งสิ้น 453,500 ล้านบาท (ตามประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในปีงบประมาณ 2554) ซึ่งสูงกว่าปริมาณของพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมดที่ออกในปีงบประมาณ 2553 (ตุลาคม 2552 – กันยายน 2553) เล็กน้อย โดยที่ในไตรมาส 4 ของปี 2553 กระทรวงการคลังได้ทำการออกพันธบัตรไปแล้วจำนวน 86,900 ล้านบาท ดังนั้นจึงจะเหลือพันธบัตรที่จะออกในช่วงไตรมาส 1 – ไตรมาส 3 ของปี 2554 อีกจำนวน 366,600 ล้านบาท ทั้งนี้พันธบัตรรัฐบาลที่ออกใหม่ทั้งหมดในปีงบประมาณ 2554 นี้ เป็นตราสารที่มีอายุคงเหลือประมาณ 5 ปีมากที่สุด หรือเท่ากับ 100,000 ล้านบาท

FIGURE 30: GOVERNMENT BOND's AUCTION PLAN IN 2011 FISCAL Year (Exclude T-Bills and Saving Bond)



Source: ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในปีงบประมาณ 2554

TABLE 16: GOVERNMENT BOND's AUCTION PLAN IN 2011 FISCAL Year (Exclude T-Bills and Saving Bond)

Tenor	Auction Period	No. of auction (times)	Total Amount (THB Mln)
4	Odd-numbered month	6	55,000
5	Even-numbered month	6	100,000
7	Odd-numbered month	6	65,000
7 - 15	Quarterly	3	9,000
10	Odd-numbered month	6	70,000
12	Even-numbered month	6	40,000
15	Even-numbered month	6	45,000
20	Odd-numbered month	6	45,000
30	Even-numbered month	6	20,000
50	Quarterly	3	4,500
Total		54	453,500

Source: ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในปีงบประมาณ 2554

ตราสารหนี้ภาคเอกชน

เนื่องจากสภาวะของเศรษฐกิจภายในประเทศไทยอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว และมีแนวโน้มว่าจะเติบโตได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยกำลังอยู่ในช่วงของการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะมีผลทำให้ต้นทุนของการออกหุ้นกู้ใหม่ในอนาคตอยู่ในระดับที่สูงขึ้นตามไปด้วย จึงคาดว่าผู้ออกหุ้นกู้หลายราย โดยเฉพาะกลุ่มของบริษัทขนาดใหญ่ (Big Cap) น่าจะกลับมามีบทบาทและรีบทำการออกหุ้นกู้มากขึ้น เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวอย่างรวดเร็ว ก่อนที่ดอกเบี้ยจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นไปอีก ดังนั้นปริมาณการออกหุ้นกู้ในปี 2554 นี้ คาดว่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่าปี 2553 เล็กน้อย คืออยู่ที่ประมาณ 300,000 ล้านบาท

ตลาดรอง

ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2553 ที่ผ่านมามีแนวโน้มว่าจะเติบโตสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการคำนวณเมื่อเทียบกับฐานที่ค่อนข้างต่ำของปี 2552 ดังนั้นตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2554 นี้ จึงอาจจะไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับปี 2553 ประกอบกับในปี 2554 เศรษฐกิจไทยยังคงต้องเผชิญกับความเสี่ยงและความเปราะบางของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสถานการณ์ของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป และสหรัฐอเมริกาที่น่าจะต้องใช้ระยะเวลาในการฟื้นตัวต่อไปอีกซีกครึ่งหนึ่ง ในขณะที่สถานการณ์เงินเฟ้อภายในประเทศยังคงมีทิศทางที่จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างชัดเจน และคาดว่า ธปท. จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปอีก แต่อย่างไรก็ตามด้วยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง บวกกับมาตรการต่างๆ ของภาครัฐ เพื่อช่วยบรรเทาภาระของประชาชน คาดว่าจะสามารถช่วยผลักดันให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554 ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องและเข้มแข็งเหมือนในปีที่ผ่านมา

ดังนั้นจึงคาดว่ามูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นไปจากปี 2553 อีกประมาณ 10% โดยในปี 2554 จะมีทั้งปัจจัยที่คอยผลักดันและกดดันตลาดตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็นเม็ดเงินจากต่างชาติที่จะยังคงไหลเข้าสู่ประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียอีกเป็นจำนวนมากอยู่เช่นเดิม ซึ่งจะมีผลช่วยผลักดันให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้นจะกลายมาเป็นปัจจัยที่คอยกดดันให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ขยายตัวได้ไม่มากเท่าที่ควร ทั้งนี้การซื้อขายจะยังคงเน้นไปในกลุ่มของตราสารที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 5 ปีอยู่เช่นเดิม เนื่องจากตราสารกลุ่มนี้ถือว่ามีความเสี่ยงในด้านของการเปลี่ยนแปลงราคาค่อนข้างน้อย จึงเหมาะสมกับการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

สำหรับประเภทของตราสารหนี้ที่นิยมซื้อขายกันในตลาดรอง คาดว่าจะยังคงเน้นไปในตราสารที่มีอายุคงเหลือสั้น (ไม่เกิน 5 ปี) อยู่เช่นเดิม เนื่องจากตราสารกลุ่มนี้มีค่า Duration ต่ำจึงมีผลทำให้ความเสี่ยงการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงน้อยตามไปด้วย นอกจากนี้แล้วตราสารกลุ่มที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 5 ปียังถือได้ว่าเป็นตราสารที่มีสภาพคล่องสูง และเป็นช่วงอายุของตราสารที่ใช้เป็นพันธบัตรอ้างอิง (Benchmark Bond) อีกด้วย อีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลที่กระทรวงการคลังจะเปิดให้มีการประมูลในตลาดแรกสำหรับปีนี้ ส่วนใหญ่แล้วมีอายุคงเหลืออยู่ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวด้วย

เช่นกัน และเนื่องจากคาดว่า ธปท. น่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกประมาณ 50 – 100 basis point ในขณะที่แรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติ ไม่น่าจะเข้ามาซื้อตราสารระยะยาวในปริมาณมากเหมือนที่เกิดขึ้นในปี 2553 ที่ผ่านมา (น่าจะเข้าตราสารระยะสั้นมากกว่า) จึงน่าจะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุต่างๆ (Yield Curve) ขยับตัวเพิ่มขึ้นตามการปรับขึ้นของ R/P 1 Day ในอัตราที่ใกล้เคียงกัน

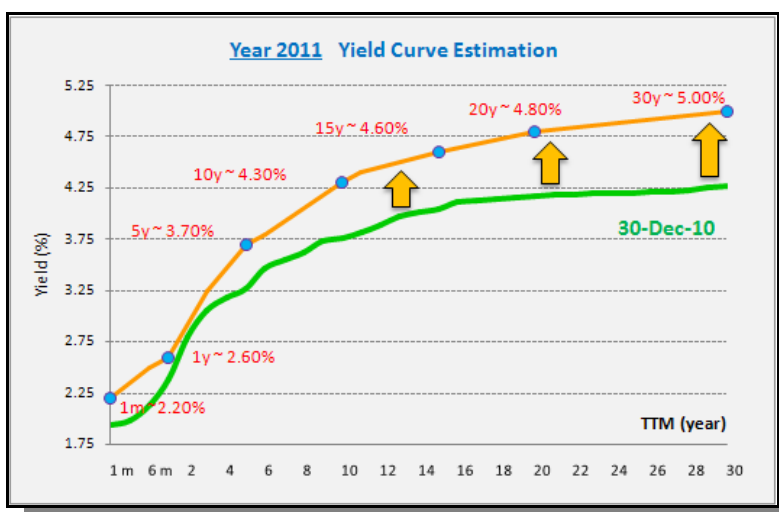
ส่วนการทำธุรกรรม Private Repo นั้น ด้วยความพยายามและความร่วมมือกันของหลายๆหน่วยงานในช่วงที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็น ธปท. (จัดอบรมสัมมนา) กสท. (แก้ไขกฎระเบียบเพื่อให้การทำธุรกรรมสะดวกขึ้น) และ ThaiBMA (นัดพบผู้ร่วมตลาดเพื่อพูดคุยและรวบรวมปัญหาและอุปสรรค, เป็นตัวกลางในการประสานงานกับหน่วยงานต่างๆ และจัดอบรมสัมมนา) มีผลทำให้ธุรกรรม Private Repo กลายเป็นที่รู้จักของผู้ร่วมตลาดมากขึ้น และผู้ร่วมตลาดยังมองว่าธุรกรรม Repo สามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระดับที่ค่อนข้างดี เมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่อยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยปริมาณของพันธบัตรในระบบที่จะนำมาทำ Repo นั้นยังมีอยู่ค่อนข้างจำกัด จึงเป็นผลกดดันทำให้การขยายตัวของธุรกรรมประเภทนี้อาจจะไม่สูงมากนัก ซึ่งโดยรวมแล้วคาดว่ามูลค่าของธุรกรรม Private Repo น่าจะเติบโตขึ้นไปจากเดิมอีกประมาณ 20% – 30%

TABLE 17: GOVERNMENT BOND YIELD ESTIMATION

Tenor	Estimated Yield
< 1 year	2.20% - 2.50%
1 - 5 year	2.60% - 3.70%
5 - 10 year	3.80% - 4.30%
> 10 year	4.40% - 5.00%

Source: การสำรวจความคิดเห็นของผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer)

FIGURE 31: GOVERNMENT BOND YIELD CURVE ESTIMATION



Source: การสำรวจความคิดเห็นของผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer)