

## นักลงทุนรายย่อยกับการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง

โดยจิโรจน์ ฤกษ์ศรีมงคล

ฝ่ายกำกับดูแล

แม้ว่าโดยส่วนใหญ่แล้วการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้จะอยู่ในกลุ่มของนักลงทุนสถาบัน แต่นักลงทุนรายย่อยได้เริ่มเข้ามามีบทบาทเพิ่มมากขึ้นในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้เนื่องจากการออกตราสารหนี้ในตลาดแรกเพื่อจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไปมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น ทั้งจากการออกพันธบัตรออมทรัพย์อย่างต่อเนื่องของภาครัฐเพื่อจำหน่ายให้แก่ักลงทุนรายย่อย รวมถึงการออกหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนหลายแห่งเพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไป ประกอบกับนักลงทุนรายย่อยเริ่มมีความรู้และความสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้มากขึ้น ทำให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดรองมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ

### นักลงทุนรายย่อยถือครองพันธบัตรออมทรัพย์กว่า 6.4 แสนล้านบาท

หากเริ่มพิจารณาจากมูลค่าการถือครองตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย พบว่านักลงทุนรายย่อยมีการถือครองตราสารหนี้ในปี 2553 กว่า 1.1 ล้านบาท คิดเป็น 18% ของมูลค่าคงค้างรวมของตราสารหนี้ในตลาด โดยประกอบไปด้วยพันธบัตรภาครัฐมูลค่ารวม 672,227 ล้านบาท (58%) และหุ้นกู้ภาคเอกชนมูลค่ารวม 485,013 ล้านบาท (42%) (ตารางที่ 1)

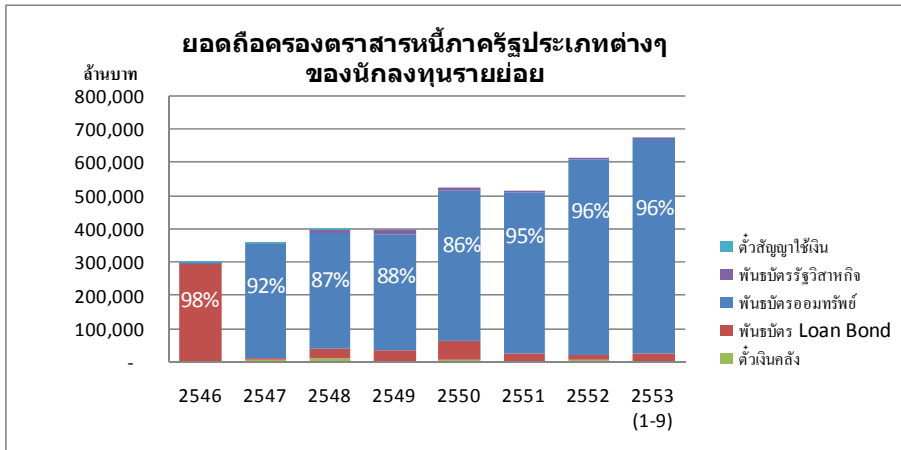
ในส่วนของพันธบัตรภาครัฐพบว่ากว่าร้อยละ 95 เป็นการถือครองพันธบัตรประเภทออมทรัพย์ ทั้งที่ออกโดยกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย โดย ณ เดือนกันยายน 2553 นักลงทุนรายย่อยถือครองพันธบัตรออมทรัพย์ที่ออกโดยกระทรวงการคลังเท่ากับ 4.19 แสนล้านบาท และพันธบัตรออมทรัพย์ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเท่ากับ 2 แสนล้านบาท (กราฟที่ 1) โดยมูลค่าการถือครองตราสารหนี้ภาครัฐเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉลี่ยปีละประมาณ 10-15% ในช่วงตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา และเฉพาะในปี 2553 นับตั้งแต่เดือนกันยายน นักลงทุนรายย่อยมีการถือครองตราสารหนี้ภาครัฐเพิ่มขึ้นจากปี 2552 ไปแล้วประมาณ 10%

ตารางที่ 1 – ยอดถือครองตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย ตั้งแต่ปี 2546 – กันยายน 2553 (หน่วย : ล้านบาท)

ประเภทตราสารหนี้	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553 (1-9)
พันธบัตรรัฐบาลประเภท Loan Bond	293,913	5,928	6,152	19,726	20,223	6,199	6,187	5,547
พันธบัตรรัฐบาลประเภท Savings Bond	314	339,911	347,027	347,831	313,834	329,353	361,057	419,569
ตัวเงินค้ำ	652	3,775	10,549	1,004	3,608	109	3,283	1,820
ตัวสัญญาใช้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้	291	435	695	0	0	0	0	0
ตัวสัญญาใช้เงินที่ออกโดยกระทรวงการคลัง	0	0	0	0	0	0	0	0
พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ	6,163	7,179	11,490	10,337	9,534	5,678	5,079	3,912
พันธบัตรกองทุนฯ ประเภท Loan Bond	31	31	58	0	0	0	0	0
พันธบัตรกองทุนฯ ประเภท Savings Bond	0	0	0	0	59,730	59,601	22,461	22,397
พันธบัตรรพท. ประเภท Loan Bond	146	1,045	21,767	14,231	38,691	15,490	10,827	17,132
พันธบัตรรพท. ประเภท Savings Bond	0	0	0	0	74,560	98,170	202,463	201,850
หุ้นกู้เอกชน*	142,782	136,004	198,051	223,776	237,326	318,341	462,777	485,013
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>444,292</b>	<b>494,308</b>	<b>595,789</b>	<b>616,905</b>	<b>757,506</b>	<b>832,941</b>	<b>1,074,134</b>	<b>1,157,240</b>

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ยกเว้นข้อมูลหุ้นกู้เอกชนซึ่งได้มาจากการรวบรวมของ ThaiBMA โดยข้อมูลล่าสุดถึงมิถุนายน 2553

กราฟที่ 1 – แสดงสัดส่วนยอดถือครองตราสารหนี้ภาครัฐของนักลงทุนรายย่อยแยกตามประเภทตราสาร



### พันธบัตรออมทรัพย์ให้ส่วนต่างดอกเบี้ยถึง 2% เทียบกับการฝากเงิน

สาเหตุหนึ่งที่พันธบัตรออมทรัพย์เป็นที่นิยมจากนักลงทุนรายย่อย โดยในบางรุ่นจำหน่ายหมดในเวลาเพียงไม่กี่ชั่วโมงหลังเปิดจำหน่าย ก็เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนที่จูงใจว่าการฝากเงิน โดยเมื่อเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon) ของพันธบัตรออมทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ยจากการฝากเงินในขณะนั้นแล้ว จะเห็นว่าพันธบัตรออมทรัพย์ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินไม่ต่ำกว่า 2% ในแต่ละปี ตัวอย่างเช่น พันธบัตรออมทรัพย์รุ่นอายุ 5 ปี ที่ออกในปี 2548 จ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ยสูงถึง 5.54% ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเงินฝากธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ 1.27% ในปีดังกล่าว ทำให้มีผู้ลงทุนต่างดอกเบี้ยสูงถึง 4.43% เลยทีเดียว (ตารางที่ 2) และแม้ในช่วงปี 2550 - 2553 อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรออมทรัพย์จะลดลงมาอย่างต่อเนื่องตามภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาด แต่การลงทุนในพันธบัตรออมทรัพย์ก็ยังได้ส่วนต่างจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระดับมากกว่า 2%

ตารางที่ 2 – เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย (%) หรือคูปองของการออกพันธบัตรออมทรัพย์ กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (%)

อายุของพันธบัตรออมทรัพย์	2545	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553 (1-9)
3 ปี					5.52	3.89	4.47		2.75
5 ปี	4.15			5.54	5.73			3.00	3.00
6 ปี									
7 ปี	5.25		5.10	5.82	6.00				
10 ปี	6.10		5.90						
อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของพันธบัตรออมทรัพย์ (%)	5.66		5.58	5.70	5.77	3.89	4.47	3.00	3.00
อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเงินฝาก 5 แบนด์ใหญ่ (%)*	1.79	1.02	0.92	1.27	2.57	1.62	1.75	0.80	0.73
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (%)	3.87	-	4.66	4.43	3.20	2.27	2.72	2.20	2.27

\* ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (ปี 2553 เป็นข้อมูล ณ ไตรมาส 2)

### หุ้นกู้เอกชนร้อยละ 44 ถือครองโดยนักลงทุนรายย่อย

สำหรับการถือครองหุ้นกู้ภาคเอกชนจากข้อมูลที่รวบรวมโดย ThaiBMA พบว่านักลงทุนรายย่อยถือครองหุ้นกู้ภาคเอกชนรวมมูลค่าประมาณ 4.85 แสนล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2553 คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 44% ของมูลค่าหุ้นกู้เอกชนทั้งหมด (ตารางที่ 3) โดยสัดส่วนดังกล่าวเติบโตขึ้นเรื่อยๆมาจากระดับ 38% ในปี 2546 ด้วยอัตราการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉลี่ยปีละประมาณ 30% ในขณะที่มูลค่าค้างของหุ้นกู้เอกชนทั้งหมดมีอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยน้อยกว่าคือเพียงปีละ 24%

ตารางที่ 3 – ยอดถือครองหุ้นกู้เอกชนของนักลงทุนรายย่อย ตั้งแต่ปี 2546 – มิถุนายน 2553 (หน่วย : ล้านบาท)

การถือครองหุ้นกู้เอกชนโดยนักลงทุนรายย่อย	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553 (1-6)
มูลค่าถือครองหุ้นกู้เอกชน	142,782	136,004	198,051	223,776	237,326	318,341	462,777	485,013
อัตราการเติบโต		(5%)	46%	13%	6%	34%	45%	5%
มูลค่าคงค้างของหุ้นกู้เอกชนทั้งหมด	377,259	385,279	487,621	613,038	678,668	793,641	1,048,957	1,105,298
อัตราการเติบโต		2%	27%	26%	11%	17%	32%	5%
สัดส่วนการถือครอง	38%	35%	41%	37%	35%	40%	44%	44%

### การซื้อขายตราสารหนี้ของรายย่อยในตลาดรองกว่า 80% เป็นตราสารหนี้ระยะสั้น

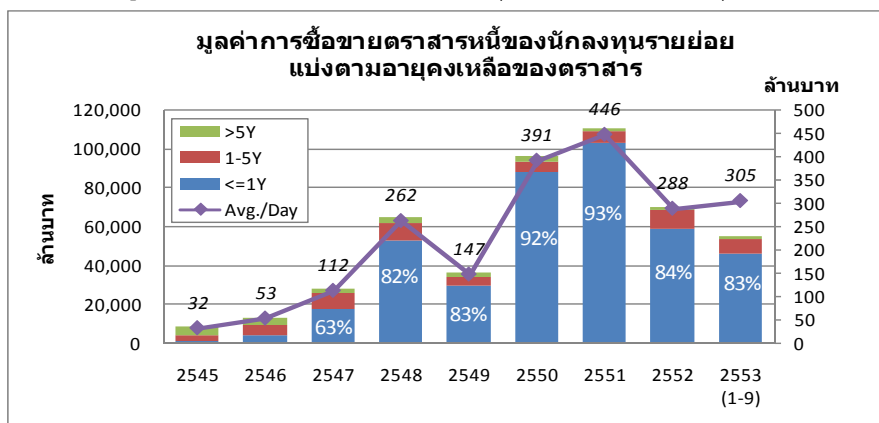
แม้ว่านักลงทุนรายย่อยจะมีการถือครองพันธบัตรออมทรัพย์ในสัดส่วนสูงถึงกว่า 6 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่นๆ แต่สำหรับในตลาดรองจากข้อมูลการซื้อขายตราสารหนี้ที่รายงานมายัง ThaiBMA พบว่า มูลค่าการซื้อขายของรายย่อยกว่า 80% เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นอายุคงเหลือน้อยกว่า 1 ปี (ประมาณครึ่งหนึ่งเป็นตราสารหนี้อายุคงเหลือน้อยกว่า 1 เดือนโดยเฉพาะพันธบัตรชปท.) และส่วนใหญ่เป็นการ “ซื้อเก็บ” โดยจะเห็นได้จากมูลค่าการซื้อขายสุทธิ (Net Buy) ที่มีสัดส่วนค่อนข้างสูงในแต่ละปีเมื่อเทียบกับมูลค่าซื้อขายรวมของนักลงทุนรายย่อยทั้งหมด

การเติบโตของมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดรองอาจจะไม่สม่ำเสมอในแต่ละปี แต่ในช่วงเกือบ 10 ปีที่ผ่านมาถืออัตราการเติบโตเฉลี่ยที่สูงถึง 49% โดยเฉพาะในช่วงปี 2550 ถึง 2551 มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในตลาดรองเพิ่มสูงขึ้นแบบก้าวกระโดด โดยมีอัตราการเติบโตสูงถึง 168% จากปีก่อนหน้า และในช่วง 9 เดือนของปี 2553 มีมูลค่าการซื้อขายรวม 54,836 ล้านบาท คิดเป็น 0.46% ของตลาด หรือเฉลี่ยประมาณ 305 ล้านบาทต่อวัน (ตารางที่ 4) โดยเป็นยอดซื้อสุทธิสูงถึง 43,298 ล้านบาท

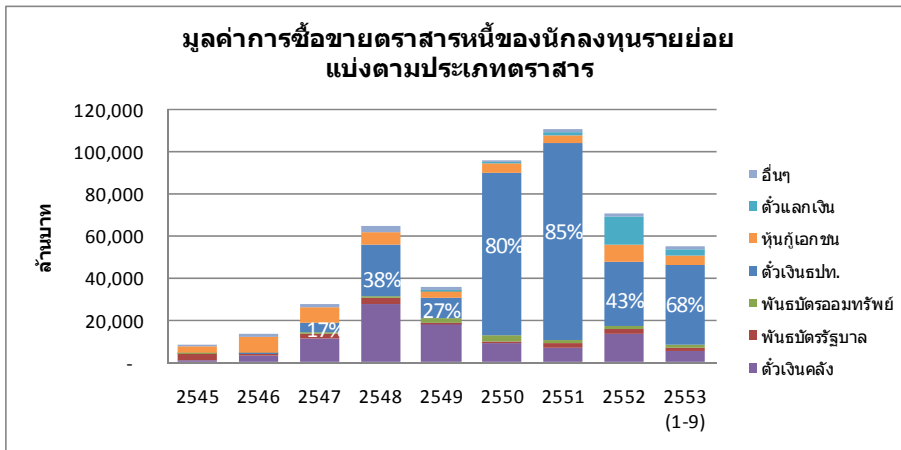
ตารางที่ 4 – ข้อมูลสถิติการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย ตั้งแต่ปี 2545 – กันยายน 2553 (หน่วย : ล้านบาท)

มูลค่าการซื้อขาย	2545	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553 (1-9)
มูลค่าการซื้อขาย	7,890	13,092	27,507	64,133	35,756	95,794	110,273	70,034	54,836
ตราสารอายุคงเหลือ <=1 ปี	972	4,056	17,397	52,864	29,507	87,923	102,726	58,831	45,704
ตราสารอายุคงเหลือ 1-5 ปี	2,824	5,080	8,024	8,784	4,000	5,251	5,938	9,136	7,295
ตราสารอายุคงเหลือ >5 ปี	4,094	3,956	2,086	2,484	2,249	2,621	1,608	2,067	1,837
อัตราการเติบโตของมูลค่าการซื้อขาย (%)		66%	110%	133%	(44%)	168%	15%	(36%)	(22%)
มูลค่าการซื้อขายสุทธิ	3,353	7,843	20,634	56,979	28,084	87,061	96,369	55,039	43,298
มูลค่าการซื้อขายต่อวัน	32	53	112	262	147	391	446	288	305
มูลค่าการซื้อขายทั้งหมดของตราสารหนี้	1,986,596	1,870,461	1,799,934	2,817,202	4,277,500	10,532,488	17,362,814	14,544,729	11,832,121
ส่วนแบ่งตลาด (%)	0.40%	0.70%	1.53%	2.28%	0.84%	0.91%	0.64%	0.48%	0.46%
มูลค่าการซื้อขายของกลุ่มนักลงทุน	-	1,375,291	1,368,171	2,181,209	2,975,866	6,385,010	10,960,246	11,438,383	8,960,127
ส่วนแบ่งตลาด (%)	-	0.95%	2.01%	2.94%	1.20%	1.50%	1.01%	0.61%	0.61%

กราฟที่ 2 – มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยแบ่งตามอายุคงเหลือของตราสารหนี้และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน



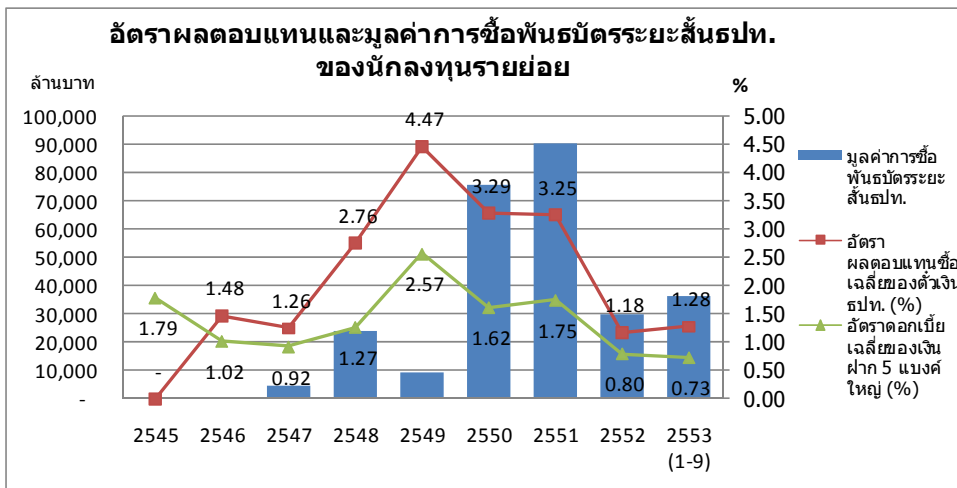
กราฟที่ 3 – มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยแบ่งตามประเภทของตราสาร



### ผลตอบแทนการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้น ก็ยิ่งสูงกว่าการฝากเงิน

เนื่องจากการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดตรงส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นๆ ในลักษณะ “ซื้อเก็บ” เป็นส่วนใหญ่ โดยตัวเงินคลังหรือพันธบัตรระยะสั้นของรพท. (อายุ 14 วัน) มีการซื้อขายในสัดส่วนที่สูงถึง 80% ในปี 2550 และ 85% ในปี 2551 ซึ่งหากเปรียบเทียบผลตอบแทนของตราสารหนี้ดังกล่าวกับการฝากเงิน พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการซื้อพันธบัตรรพท. ในปี 2550 อยู่ที่ 3.29% และในปี 2551 อยู่ที่ 3.25% ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยจากการฝากเงินอยู่ที่ 1.62% และ 1.75% เท่านั้น ซึ่งให้ส่วนต่างสูงถึง 1.67% และ 1.50% ตามลำดับ (กราฟที่ 4)

กราฟที่ 4 – เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการซื้อพันธบัตรระยะสั้นรพท. และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากทั่วเฉลี่ย 5 ธนาคารใหญ่



### ธุรกรรมโดยมากมีมูลค่ารายการละไม่ถึง 1 ล้านบาท

จากตารางที่ 5 ซึ่งแสดงจำนวนรายการซื้อขายแยกตามมูลค่าต่อรายการของตราสารแต่ละประเภท พบว่า โดยรวมแล้วกว่า 38% ของจำนวนธุรกรรมมีมูลค่าไม่ถึง 1 ล้านบาท และ 31% มีมูลค่าระหว่าง 1-5 ล้านบาท ทั้งนี้ ในกรณีของพันธบัตรระยะสั้นรพท. ธุรกรรมส่วนใหญ่จะเป็นนักลงทุนประเภท “High Net Worth” เข้ามาซื้อในตลาดตรง โดยมีมูลค่าต่อรายการค่อนข้างสูงคือ มากกว่า 10 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม สำหรับตราสารระยะยาว พบว่ารายการซื้อขายส่วนใหญ่ในตลาดรองของนักลงทุนรายย่อยจะเป็นการนำตราสารที่ถือไว้มาขายในตลาดรอง โดยสำหรับพันธบัตรออมทรัพย์นั้นเกินกว่า 1,000 รายการ เป็นการนำพันธบัตรออมทรัพย์ที่ซื้อจากตลาดแรกออกมาขาย โดยส่วนใหญ่มูลค่าต่อรายการค่อนข้างเล็กไม่ถึง 1 ล้านบาท ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้อยู่ระหว่าง 1-5 ล้านบาทต่อรายการ

ตารางที่ 5 – จำนวนรายการซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดรอง แยกตามประเภทตราสารในปี 2553

มูลค่าการซื้อขายต่อรายการ	พันธบัตรระยะสั้นรพท.		พันธบัตรรัฐบาล		พันธบัตรออมทรัพย์		หุ้นกู้เอกชน	
	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย
<=1 ล้านบาท	18		17		37	774	61	123
1-5 ล้านบาท	97		9	4	32	274	212	233
5-10 ล้านบาท	96	1	11		10	23	51	47
>10 ล้านบาท	347	5	38	32	11	8	78	97
<b>รวมจำนวนรายการ</b>	<b>558</b>	<b>6</b>	<b>75</b>	<b>36</b>	<b>90</b>	<b>1,079</b>	<b>402</b>	<b>500</b>

### ราคาซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย: ซื้อแพง ขายถูก เทียบกับราคาตลาด

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่า ราคาซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยมีความแตกต่างจากราคาซื้อขายตราสารหนี้ในกลุ่มนักลงทุนสถาบัน นอกจากนั้นราคาซื้อขายในกลุ่มของนักลงทุนรายย่อยเองก็อาจไม่เหมือนกันเนื่องจากปัจจัยหลายอย่าง อาทิ ปริมาณการซื้อขายต่อรายการ ข้อจำกัดการถือครองของตราสารหนี้บางประเภท สภาพคล่องของตราสารนั้นๆ รวมไปถึงการเสนอราคาซื้อขายของผู้ค้าตราสารหนี้แต่ละรายด้วยที่อาจจะประเมินถึงความเสี่ยงในการซื้อขายกับนักลงทุนรายย่อยแตกต่างกัน เราลองมาดูกันว่าราคาซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยมีส่วนต่างราคาเป็นอย่างไร

ตารางที่ 6 – ความแตกต่างของราคาซื้อ/ขาย (%) ของนักลงทุนรายย่อยเทียบกับราคาตลาดในปี 2553

มูลค่าการซื้อขายต่อรายการ	พันธบัตรระยะสั้นรพท.		พันธบัตรรัฐบาล		พันธบัตรออมทรัพย์		หุ้นกู้เอกชน	
	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย
<=1 ล้านบาท	0.04%		1.95%		0.38%	(3.83%)	0.81%	(2.42%)
1-5 ล้านบาท	0.04%		0.75%	(0.79%)	0.20%	(3.63%)	0.69%	(1.43%)
5-10 ล้านบาท	0.03%		0.91%		0.09%	(3.90%)	0.16%	(0.89%)
>10 ล้านบาท	0.02%	0.00%	0.33%	(0.11%)		(3.69%)	0.19%	(0.27%)
<b>เฉลี่ย (% ของราคาตลาด)</b>	<b>0.03%</b>	<b>0.00%</b>	<b>1.02%</b>	<b>(0.18%)</b>	<b>0.24%</b>	<b>(3.78%)</b>	<b>0.65%</b>	<b>(1.47%)</b>

จากข้อมูลในปี 2553 ที่ผ่านมา (ตารางที่ 6) พบว่า การซื้อขายพันธบัตรระยะสั้นมีความแตกต่างด้านราคาน้อยมาก โดยเห็นได้จากในกรณีของพันธบัตรรพท. ซึ่งเป็นตราสารหนี้ระยะสั้นและมีสภาพคล่องสูง ราคาซื้อมีความแตกต่างจากราคาตลาดไม่เกิน 0.04% ไม่ว่าจะซื้อเป็นปริมาณเท่าใด

แต่สำหรับการซื้อหุ้นกู้เอกชนนั้น ราคาซื้อขายจะขึ้นกับขนาดของรายการ โดยทั่วไปรายการซื้อขายขนาดเล็ก ก็จะต้องซื้อในราคาที่สูงกว่า หรือขายในราคาที่ต่ำกว่ารายการซื้อขายขนาดใหญ่ เนื่องจากสถาบันการเงินบวกค่าดำเนินการต่างๆ เข้าไปในราคาซื้อขาย เพราะนักลงทุนรายย่อยมีรูปแบบของตราสารที่ถือครองหลากหลาย ประกอบกับตราสารที่ถือครองมักจะเป็นตราสารที่มีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ ทำให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงกว่ากรณีการซื้อขายระหว่างสถาบันซึ่งมีขนาดรายการที่ค่อนข้างใหญ่ โดยพบว่า กรณีมูลค่ารายการน้อยกว่า 1 ล้านบาท นักลงทุนรายย่อยซื้อหุ้นกู้ในราคาสูงกว่าราคาตลาดซึ่งเป็นราคานักลงทุนสถาบันโดยเฉลี่ย 0.81% และขายได้ต่ำกว่าราคาตลาด 2.42% โดยเฉลี่ย กล่าวคือ หากราคาตลาดขณะนั้นของหุ้นกู้เอกชนอยู่ที่ 1,000 บาทต่อหน่วย หากซื้อ 1 ล้านบาท นักลงทุนรายย่อยจะต้องจ่ายเงินซื้อแพงขึ้นประมาณ 8,100 บาท (เงิน 1 ล้านบาทซื้อได้ 1,000 หน่วย) หรือหากซื้อ 5 ล้านบาท นักลงทุนจะซื้อแพงกว่าราคาตลาดประมาณ 34,500 บาท

กรณีการนำหุ้นกู้เอกชนมาขาย รายการขายที่มีขนาดเล็กจะยิ่งส่งผลให้ราคาขายต่ำลง โดยพบว่า นักลงทุนรายย่อยที่นำหุ้นกู้เอกชนมาขายในมูลค่าที่น้อยกว่า 1 ล้านบาท จะขายได้ในราคาต่ำกว่าราคาตลาดประมาณ 2.42% และสำหรับขนาดรายการครั้งละ 1-5 ล้านบาท จะขายได้ต่ำกว่าราคาตลาดประมาณ 1.43%



สำหรับพันธบัตรออมทรัพย์นั้น การซื้อขายส่วนใหญ่เป็นรายการที่มีขนาดค่อนข้างเล็กกว่าตราสารประเภทอื่น โดยมีขนาดรายการโดยเฉลี่ยเพียง 1.2 ล้านบาท และพันธบัตรออมทรัพย์บางรุ่นมีข้อจำกัดในการถือครอง ของสถาบันการเงิน จึงพบว่าราคาซื้อขายของรายย่อยมีความแตกต่างจากราคาตลาดค่อนข้างมากกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่น โดยพบว่าในกรณีการซื้อ นักลงทุนรายย่อยจะซื้อแพงกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยประมาณ 0.24% และขายได้ต่ำกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยประมาณ 3.78% ตัวอย่างเช่น หากราคาตลาดขณะนั้นของพันธบัตรออมทรัพย์เท่ากับ 1 หมื่นบาทต่อหน่วย นักลงทุนรายย่อยที่นำพันธบัตรออมทรัพย์มาขายในมูลค่า 1 ล้านบาท จะขายได้ต่ำกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ย 3.83% ดังนั้น จะได้รับเงินน้อยลงประมาณ 38,300 บาท (เงิน 1 ล้านบาทจะได้ 100 หน่วย) หรือหากขายครั้งละ 5 ล้านบาท จะขายได้ต่ำกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ย 3.63% นั่นคือ นักลงทุนรายย่อยจะขายได้ต่ำกว่าราคาตลาดประมาณ 181,500 บาท (เงิน 5 ล้านบาทจะได้ 500 หน่วย) เป็นต้น สำหรับพันธบัตรรัฐบาลประเภทอื่นนั้น ความแตกต่างจากราคาตลาดจะน้อยกว่าในกรณีของพันธบัตรออมทรัพย์ โดยนักลงทุนรายย่อยจะซื้อในราคาสูงกว่าและขายในราคาต่ำกว่าตลาดประมาณ 0.1% - 2%

ทั้งนี้ ข้อมูลที่น่าสนใจข้างต้นเป็นเพียงตัวเลขเชิงสถิติของราคาซื้อขายในตลาดรองโดยเฉลี่ยในช่วงปี 2553 ที่ผ่านมา แต่ราคาซื้อขายจริงในช่วงใดช่วงหนึ่งอาจจะขึ้นอยู่กับสถานการณ์หรือสภาวะตลาดที่แตกต่างกันไปในช่วงนั้นด้วย

**สรุป** - การซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดรองมีอัตราการเติบโตที่น่าสนใจจากรวันละไม่ถึง 100 ล้านบาทมาเป็นวันละ 305 ล้านบาทในปี 2553 และการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในตลาดรองเป็นลักษณะของการ "ซื้อเก็บ" เป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่กรณีของตราสารหนี้ระยะยาว เช่น พันธบัตรออมทรัพย์ หรือ หุ้นกู้เอกชน จะเป็นการนำออกขายในตลาดรอง ทั้งนี้ ราคาซื้อขายในตลาดรองของนักลงทุนรายย่อยจะมีความแตกต่างจากราคาตลาด ขึ้นอยู่กับปริมาณการซื้อขายในแต่ละครั้ง ประเภทของตราสาร สภาพคล่องและปัจจัยอื่นๆ จากผู้ค้าตราสารหนี้ด้วย

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

[www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th)

จิโรจน์ ฤกษ์ศรีมงคล

[chiroch@thaibma.or.th](mailto:chiroch@thaibma.or.th), 02-252-3336 Ext.310