



## คาดการณ์ทิศทางตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2555

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา, ThaiBMA

ตลาดตราสารหนี้ไทยในปี 2554 ที่ผ่านมา ถือได้ว่าการปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้นกว่าปี 2553 ในหลายๆ ด้าน ทั้งในแง่ของปริมาณการซื้อขาย (Trading Value) ที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดด หรือในแง่ของความหลากหลายของตราสารหนี้ ที่มีตราสารประเภทใหม่ๆ ทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชนออกสู่ตลาดมากขึ้น ซึ่งการเติบโตในด้านต่างๆ นี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่ภาวะเศรษฐกิจโลกในปีที่ผ่านมา ยังคงอยู่ในช่วงซบเซา และมีผลทำให้เม็ดเงินลงทุนทั้งจากนักลงทุนในประเทศและนักลงทุนต่างชาติ ไหลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม จากแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในปี 2555 ซึ่งคาดว่าจะมีทิศทางที่เปลี่ยนแปลงไปเดิม ประกอบกับมาตรการต่างๆ ของภาครัฐที่จะทยอยออกมาเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากการกู้ยืมผ่านตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ล้วนส่งผลโดยตรงต่อทิศทางของตลาดตราสารหนี้ไทย ทั้งนี้ สามารถสรุปการคาดการณ์สำหรับความเคลื่อนไหวในด้านต่างๆ ของตลาดตราสารหนี้ไทยในปี 2555 ได้ดังนี้

ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาครัฐ คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากปีที่ผ่านมาประมาณ 20 % โดยจากแผนการออกตราสารหนี้ภาครัฐของกระทรวงการคลัง แสดงให้เห็นว่า จะมีพันธบัตรรัฐบาล (Loan Bond: LB) ออกใหม่ในปีงบประมาณ 2555 รวม 540,000 ล้านบาท (ในปีงบประมาณ 2554 ออก LB = 410,000 ล้านบาท) ส่วนการคาดการณ์เกี่ยวกับแผนการกู้เงินเพื่อใช้ในการฟื้นฟูผลกระทบจากน้ำท่วม คาดว่ากระทรวงการคลังน่าจะออกในรูปแบบของพันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond) มากกว่าที่จะออกเป็น Loan Bond (LB) หรือไม่ก็น่าจะเป็นการกู้ยืมโดยตรงผ่านการออกเป็นตั๋ว P/N ซึ่งโอกาสที่จะออกเป็น LB นั้นมีอยู่ค่อนข้างน้อย ซึ่งอย่างไรก็ตาม หากออกเป็น LB จริง คาดว่า จะกระทบต่อตลาดพอสมควร เนื่องจาก Supply ของพันธบัตรจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก และจะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทน (Yield) ในตลาดเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ส่วนปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนนั้น คาดว่าจะมีหุ้นกู้ออกใหม่มากขึ้นกว่าปี 2554 ประมาณ 15 - 20% หรือออกใหม่ประมาณ 220,000 ล้านบาท โดยสาเหตุที่ทำให้มูลค่าการออกหุ้นกู้ในปีเพิ่มขึ้นนั้น เป็นผลเนื่องมาจากปริมาณการออกหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนหลายๆ แห่ง ที่ต้องเลื่อนแผนการออกหุ้นกู้ของตนเองในช่วงปลายปีที่ผ่านมาเพราะผลกระทบจากน้ำท่วม และมาออกหุ้นกู้ในปีนี้แทน ประกอบกับการที่แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีทิศทางที่จะปรับตัวลดลง จึงเป็นเหตุจูงใจให้บริษัทเอกชนอีกหลายแห่งหันมาออกหุ้นกู้ในปีนี้มากขึ้น

ทางด้านการเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) คาดว่าจะปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้นตามการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 1 วัน) โดยอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้นๆ จะปรับตัวลดลงในอัตราที่ค่อนข้างมากกว่าตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวๆ และจะมีผลทำให้เส้น Yield Curve มีลักษณะชันมากขึ้นกว่าเดิม (Steepening) จากที่ปัจจุบันเส้น Yield Curve มีลักษณะค่อนข้างแบนราบ (Flat) ทั้งนี้ ประเภทของตราสารหนี้ที่จะเป็นที่นิยมของนักลงทุน ยังคงเป็นกลุ่มของตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้น (ประมาณ 1 เดือน - 7 ปี) อยู่เช่นเดิม ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว นักลงทุนจะเน้นให้ความสนใจในตราสารหนี้ระยะยาวรุ่นที่เป็น Benchmark Bond มากกว่าตราสารหนี้ระยะยาวปกติ

สำหรับมูลค่าการซื้อขาย คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากเดิมอีกประมาณ 30% หรืออยู่ที่ประมาณ 15,500 ล้านบาทต่อวัน (ไม่รวมการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นของ ธปท) โดยสาเหตุของการปรับตัวเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายจะเป็นผลมาจากการที่ดอกเบี้ย ในตลาดปรับตัวลดลง และจากเม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติที่จะไหลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้มากขึ้น เนื่องจากคาดว่าในปี 2555 นี้ นักลงทุนต่างชาติจะ



ยังคงให้ความสนใจลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยมากขึ้นกว่าปีที่ผ่านมา อันเนื่องมาจากวิกฤติหนี้สาธารณะในฝั่งยุโรป และสถานะทางเศรษฐกิจในฝั่งอเมริกายังอยู่ในระดับที่น่ากังวล โดยประเทศไทยถือ เป็นประเทศที่นักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจ เนื่องจากให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่ดีภายใต้ความเสี่ยงในระดับที่ไม่สูงมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน ซึ่งคาดว่ามูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในปีนี้จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่าปีที่ผ่านมาประมาณ 20%

ซึ่งสุดท้ายแล้ว ตลาดตราสารหนี้ไทยจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับที่ได้คาดการณ์เอาไว้หรือไม่ ถือเป็นประเด็นที่นักลงทุนต้องติดตามกันอย่างใกล้ชิดต่อไปครับ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

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

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

[suchart@thaibma.or.th](mailto:suchart@thaibma.or.th), 02-252-3336 Ext.113

#### ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บทความฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ความรู้ทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ โดยอ้างอิงจากข้อมูลสถิติในอดีต ประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้เขียน ทั้งนี้ ThaiBMA ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อจะชี้นำการลงทุน หรือสร้างข้อสรุปว่าการลงทุนในทางเลือกใดถือเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด ThaiBMA ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ที่นำเอกสารฉบับนี้ไปใช้แล้วก่อให้เกิดซึ่งความสูญเสียกำไรหรือสูญเสียโอกาส หรือความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นทั้งสิ้น