

ดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน (ThaiBMA Corporate Bond Index)

ฝ่ายบริการราคาตราสารหนี้และพัฒนาผลิตภัณฑ์

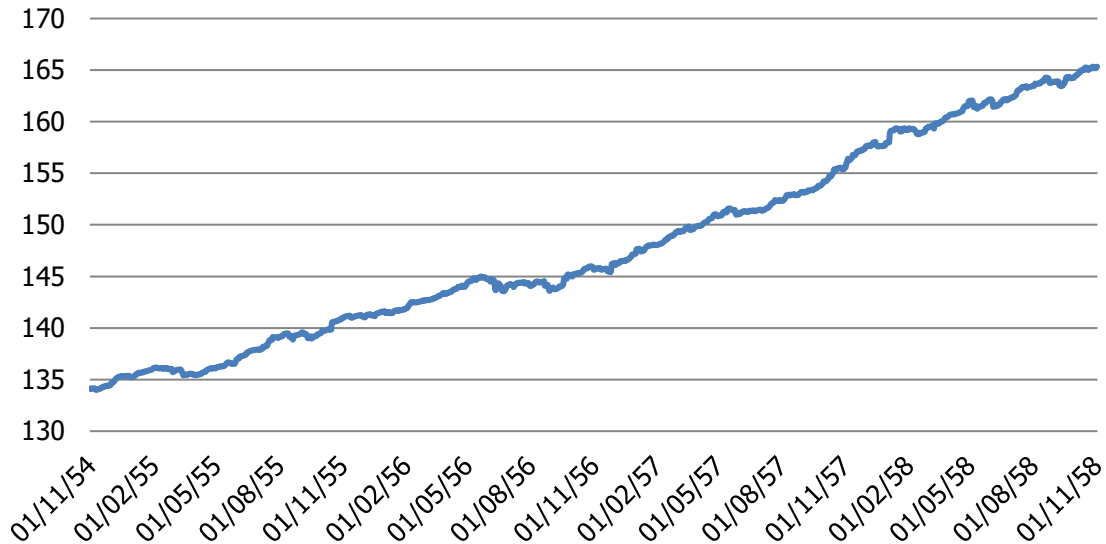
สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ในบทความนี้ผู้เขียนขอแนะนำเสนอดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน (ThaiBMA Corporate Bond Index) ซึ่งเป็นอีกเครื่องมือหนึ่ง ที่ผู้ลงทุนใช้สำหรับติดตามสถานะตลาดตราสารหนี้โดยรวมนอกเหนือจากดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (ThaiBMA Government Bond Index) โดยประโยชน์ของดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่เพิ่มเติมจากดัชนีพันธบัตรรัฐบาล คือ เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการ วัดผลการดำเนินการของพอร์ตการลงทุนหรือกองทุนต่างๆ ได้ละเอียดมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกู้มี ลักษณะเฉพาะและอาจมีความแตกต่างจากการเคลื่อนไหวของพันธบัตรรัฐบาล ดังนั้น ในบทความนี้เราจะมาทำความรู้จักกับ ดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ทางสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ได้จัดทำขึ้นเพื่อให้ให้นักลงทุนเกิดความรู้ความเข้าใจและ นำไปใช้ได้อย่างเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

ดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ทาง ThaiBMA จัดทำขึ้นมาให้กับนักลงทุนมีการคำนวณทุกวันและเผยแพร่ผ่านทางเว็บไซต์ iBond ในปัจจุบันมีทั้งหมด 2 ดัชนี ได้แก่ ดัชนีหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับนำลงทุน (ThaiBMA Investment Grade Corporate Bond Index) และดัชนีหุ้นกู้ที่คิดคำนวณจากข้อมูล Mark-to-Market (Mark-to-Market Corporate Bond Index) โดยจะแบ่งกลุ่มตามอันดับเครดิตที่กำหนดโดยบริษัท Credit Rating Agency ได้แก่ TRIS และ FITCH (Thailand)

- **ThaiBMA Investment Grade Corporate Bond Index** แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มย่อย คือ ดัชนีหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ BBB ขึ้นไปและ BBB+ ขึ้นไป ในแต่ละอันดับเครดิต ดัชนียังมีการคำนวณแยกเพิ่มเติมตามอายุคงเหลือของหุ้นกู้โดยแบ่งออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ หุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือระยะสั้น (อายุคงเหลือมากกว่า 1 ปีแต่ไม่เกิน 3 ปี) หุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือระยะปานกลาง (อายุคงเหลือมากกว่า 3 ปีแต่ไม่เกิน 7 ปี) หุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือระยะยาว (อายุคงเหลือมากกว่า 7 ปีแต่ไม่เกิน 10 ปี) ทั้งนี้ หุ้นกู้อ้างอิงต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยแบบคงที่ โดยดัชนีนี้ทาง ThaiBMA ได้เริ่มต้นเผยแพร่ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2544 เป็นต้นมา
- **Mark-to-Market (MTM) Corporate Bond Index** ดัชนีนี้จะมีความละเอียดมากกว่า Investment Grade Corporate Bond Index โดยจะแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มย่อย คือ ตามอันดับเครดิตตั้งแต่ BBB- ขึ้นไป, ตั้งแต่ BBB ขึ้นไป, ตั้งแต่ BBB+ ขึ้นไป และตั้งแต่ A- ขึ้นไป นอกจากนี้ ยังคำนวณแยกตามช่วงอายุคงเหลือในแต่ละอันดับเครดิต เหมือนกับดัชนีหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับนำลงทุน และยังเพิ่มช่วงอายุคงเหลืออีกกลุ่มหนึ่ง คือ กลุ่มของหุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 10 ปี ซึ่งกลุ่มนี้จะครอบคลุมหุ้นกู้ทั้งหมด รวมถึงหุ้นกู้ที่มีอายุไม่ถึง 1 ปีอีกด้วย

Disclaimer : The information and opinions in this report are those of Thai Bond Market Associations (ThaiBMA) research activity. ThaiBMA does not make any representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, or completeness. While all reasonable care has no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. ThaiBMA accepts no liability whatsoever for any loss arising from use of this report or its contents. This report is being supplied solely for informational purposes and may not be reproduced, distributed or published by recipient for any purpose.



ภาพที่ 1 Mark-to-Market (MTM) Corporate Bond Index รายวันตามอันดับเครดิต A- ขึ้นไป ที่อายุคงเหลือมากกว่า 1 ปีแต่ไม่เกิน 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2554 ถึงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2558 (ที่มา: www.ibond.thaibma.or.th)

โดยทั้งสองดัชนีหุ้นกู้ที่ทาง ThaiBMA ได้มีการเผยแพร่ข้างต้นสามารถจำแนกได้ตามวิธีคำนวณ ดังนี้

1. **Clean Price Bond Index** เป็นดัชนีที่คำนวณจากราคาหุ้นกู้โดยไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับ (Accrued Interest: AI) ดังนั้น ดัชนีประเภทนี้จะขึ้นอยู่กับราคาและอายุคงเหลือของหุ้นกู้เท่านั้น ดังนี้

$$PR_t = PR_{t-1} \times \frac{\sum_i^n P_{i,t} \times N_{i,t-1}}{\sum_i^n P_{i,t-1} \times N_{i,t-1}}$$

โดยที่

- PR_t = Clean Price Bond Index ณ วันที่ t
- $P_{i,t}$ = Clean Price ของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t
- $N_{i,t-1}$ = จำนวนคงค้างของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t-1
- n = จำนวนหุ้นกู้ในกลุ่มอันดับเครดิตนั้นๆ

2. **Gross Price Bond Index** เป็นดัชนีที่คำนวณจากราคาหุ้นกู้โดยรวมดอกเบี้ยค้างรับเข้าไปด้วย ดังนั้น ดัชนีประเภทนี้นอกจากจะขึ้นอยู่กับราคาและอายุคงเหลือของหุ้นกู้แล้ว ยังขึ้นอยู่กับดอกเบี้ยค้างรับอีกด้วย ดังนี้

$$GP_t = PR_t \times (1 + AI_t)$$

$$AI_t = \frac{\sum_i^n A_{i,t} \times N_{i,t-1}}{\sum_i^n P_{i,t} \times N_{i,t-1}}$$

- โดยที่
- GP_t = Gross Price Bond Index ณ วันที่ t
 - PR_t = Clean Price Bond Index ณ วันที่ t
 - AI_t = Accrued Interest ที่ใช้คำนวณค่า Gross Price Bond ณ วันที่ t
 - A_{i,t} = Accrued Interest ของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t
 - P_{i,t} = Clean Price ของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t
 - N_{i,t-1} = จำนวนคงค้างของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t-1
 - n = จำนวนหุ้นกู้ในกลุ่มอันดับเครดิตนั้นๆ

3. **Total Price Bond Index** เป็นดัชนีนี้จะรวมเอาดอกเบี้ยจากการลงทุน (Coupon Interest) มารวมเป็นส่วนหนึ่งในการคำนวณเพิ่มเติมจากปัจจัยของ Gross Price Bond Index ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนโดยรวมของการลงทุนในหุ้นกู้ ดังนี้

$$TR_t = TR_{t-1} \times \frac{\sum_i^n (P_{i,t} + A_{i,t} + G_{i,t}) \times N_{i,t-1}}{\sum_i^n (P_{i,t-1} + A_{i,t-1}) \times N_{i,t-1}}$$

- โดยที่
- TR_t = Total Return Index ณ วันที่ t
 - P_{i,t} = Clean Price ของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t
 - A_{i,t} = Accrued Interest ของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t
 - N_{i,t-1} = จำนวนคงค้างของหุ้นกู้รุ่นที่ i ณ วันที่ t-1
 - n = จำนวนหุ้นกู้ในกลุ่มอันดับเครดิตนั้นๆ
 - G_{i,t} = ดอกเบี้ยที่จ่ายต่องวดในกรณีที่วันที่ t ตรงกับวันจ่ายดอกเบี้ย

ตารางที่ 1 เปรียบเทียบเงื่อนไขในการคัดกรองหุ้นกู้ระหว่าง Investment Grade Corp Bond Index กับ MTM Corp Bond Index

	Corporate Bond Index	MTM Corporate Bond Index
Base Date	วันที่ 2 กรกฎาคม 2544	วันที่ 1 กันยายน 2549
ตราสารหนี้ที่นำมาใช้คำนวณ	มีอายุคงเหลือมากกว่า 14 วัน	ไม่กำหนดโดยยึดตามเกณฑ์การ MTM (วันสุดท้ายที่หุ้นกู้จะอยู่ใน Basket คือ 2 วันก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน ซึ่งเป็นวันสุดท้ายที่มีราคา MTM)
	ไม่รวม Foreign Bond และ Amortizing Bond	รวม Foreign Bond และ Amortizing Bond
เกณฑ์การคัดเลือก Rating	ใช้ Rating ที่ปรากฏตาม MTM (Issue Rating)	ใช้หลักเกณฑ์เฉพาะในการคัดกรอง Rating
การคำนวณดัชนีราคา	ใช้วัน Settlement T+0	ใช้วัน Settlement T+1
	คำนวณโดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ซื้อขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weight Average Executed Yield) หากไม่มีการซื้อขายให้ใช้ค่า Quote หากไม่มีข้อมูล Quote จะใช้วิธีการคำนวณหาส่วนต่าง (Spread) ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้เอกชนนั้นๆ กับอัตราผลตอบแทนเสนอซื้อล่าสุดกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลบนเส้นอัตราผลตอบแทน ณ วันล่าสุด จากนั้นนำ Spread ที่ได้มาบวกกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลบนเส้นอัตราผลตอบแทนที่มี Duration เท่ากัน	คำนวณโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากหน้า Mark-to-Market
	ราคาที่ใช้คำนวณค่าดัชนีจะไม่คำนึงถึงกรณีที่พันธบัตรอยู่ในช่วงปิดพักสมุดทะเบียนการโอนกรรมสิทธิ์ (XI) โดยมีสมมติฐานว่านักลงทุนถือพันธบัตรตลอดช่วงระยะเวลาปิดสมุดทะเบียน	มีการแยกคำนวณ AI เป็น 2 แบบ คือ เมื่อเข้าช่วง XI และไม่เข้าช่วง XI

ดังนั้น ผู้ที่จะนำดัชนีหุ้นภาคเอกชนไปใช้ในการวิเคราะห์ต่อ จึงต้องทำความเข้าใจถึงหลักเกณฑ์การคำนวณและข้อจำกัดของดัชนีหุ้นทั้ง 2 แบบ ทั้งนี้ หากพิจารณาตามตารางที่ 1 อาจกล่าวได้ว่า Mark-to-Market Corporate Bond Index จะมีการเคลื่อนไหวที่สอดคล้องกับราคาตลาดของหุ้นมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับ Investment Grade Corporate Bond Index เพราะมีการนำราคา Mark-to-Market ณ สิ้นวันมาใช้ในการคำนวณค่าดัชนี ส่วนหลักเกณฑ์โดยสังเขปในการคัดกรองหุ้นสำหรับแต่ละอันดับเครดิตมีปัจจัย ดังนี้

- ✓ เป็นหุ้นที่ขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Registered Bonds เท่านั้น ไม่รวมหุ้นที่ขึ้นทะเบียนแบบ Mark-to-Market)
- ✓ มีอันดับเครดิตจาก TRIS หรือ FITCH (Thailand) ไม่ว่าจะ เป็นของ issue, issuer, หรือ guarantor แต่ถ้าเป็น International เครดิตจะไม่นำเข้ามาคำนวณด้วย
- ✓ จะเลือกใช้อันดับเครดิตของ TRIS หรือ FITCH (Thailand) ที่มีประกาศออกมาล่าสุด ณ วันคำนวณดัชนี หากวันที่ประกาศอันดับเครดิตเป็นวันเดียวกันให้เลือกการจัดอันดับเครดิตของ TRIS
- ✓ เป็นหุ้นที่กำหนดจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ (Fixed Coupon) เท่านั้น
- ✓ ไม่มีสิทธิแฝง (Option Embedded) เช่น สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด (Call Option)
- ✓ ไม่เป็นหุ้นที่แปลงสภาพ (Convertible Bond)
- ✓ ไม่เป็นหุ้นที่ซื้อขายด้วยราคา
- ✓ ไม่เป็นตัวแลกเปลี่ยนและตัวสัญญาใช้เงิน

การจัดทำดัชนีหุ้นภาคเอกชนมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้จัดการกองทุน ผู้ค้าตราสารหนี้และนักลงทุนทั่วไป ใช้ประกอบการตัดสินใจในการบริการพอร์ตการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและละเอียดมากยิ่งขึ้นนอกเหนือจากการอ้างอิงดัชนีพันธบัตรรัฐบาลเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม ดัชนีหุ้นภาคเอกชนทั้งสองแบบนี้มีรายละเอียดเงื่อนไขในการคัดกรองหุ้นที่จะนำมาใช้ในการคำนวณดัชนีแตกต่างกัน ดังนั้น นักลงทุนหรือผู้ใช้ข้อมูลควรศึกษาและทำความเข้าใจก่อนที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจลงทุน หรือใช้ในการชี้วัดผลการดำเนินงานจากการลงทุน ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องเหมาะสม และแม่นยำมากยิ่งขึ้น

%%%%%%%%%