

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ การศึกษาเปรียบเทียบตลาดตราสารหนี้ไทยกับต่างประเทศ

ชื่อผู้เขียน นางสาว ภัทราภา โตเจริญ

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

คณะกรรมการการสอบค้นคว้าแบบอิสระ :

ดร. ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	ประธานกรรมการ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กัญญา กุณทีกาญจน์	กรรมการ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สุรภร วิศิษฎ์สุวรรณ	กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษาเปรียบเทียบตลาดตราสารหนี้ไทยกับต่างประเทศนั้น ได้พิจารณาจากการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศต่างๆ รวมทั้งอุปสรรคและแนวทางการแก้ไข โดยหาปัจจัยร่วมที่มีผลต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศในแถบเอเชีย เพื่อกำหนดแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้ทัดเทียมกับนานาประเทศ

จากการศึกษาพบว่า เมื่อเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ อยู่ในช่วงขยายตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้ภาครัฐบาลและเอกชนมีความต้องการเงินทุนในปริมาณสูง ในขณะที่แหล่งเงินทุนมีอยู่อย่างจำกัด จึงมีการระดมทุนจากในประเทศและต่างประเทศ โดยผ่านเครื่องมือตราสารหนี้แทนการกู้ยืมจากต่างประเทศ ระหว่างธนาคารหรือเอกชน ซึ่งรัฐบาลจะเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการผ่อนปรนนโยบายการเงินการคลัง รวมทั้งการสนับสนุนธุรกิจหลักทรัพย์ เช่น ตลาดรอง(Secondary Market) ทั้งตลาดที่เป็นทางการ ตลาด Over The Counter(OTC) และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือ Credit Rating Agency(CRA) เพื่อทำหน้าที่สร้างสภาพคล่องและความมั่นใจให้กับนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้

โดยทั่วไป การแบ่งประเภทของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศ หากแบ่งตามผู้ออกนั้น จะแยกเป็น 2 ประเภท คือพันธบัตรรัฐบาล(Government bond) และตราสารธุรกิจเอกชน(Corporate Bond) ซึ่งพบว่าเกือบทุกประเทศ พันธบัตรรัฐบาลจะครองตลาดส่วนใหญ่ ไม่ว่าจะเป็น Treasury Securities ในตลาด NASDAQ ของสหรัฐอเมริกา, Japanese Government Bond(JGB) ในตลาด JASDAQ ของญี่ปุ่น และ Gilts ใน Gilt-edged Market ของอังกฤษ เนื่องจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ในขณะที่ตราสารธุรกิจเอกชน ซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่นักลงทุนให้

ความนิยมไม่มากนัก โดยเฉพาะประเทศที่เพิ่งเริ่มมีการพัฒนาในด้านนี้ในระยะแรกๆ ซึ่งรวมถึงประเทศในแถบเอเชียเช่นกัน

จากผลการศึกษาเปรียบเทียบตลาดตราสารหนี้ไทยกับต่างประเทศในเชิงปริมาณพบว่า ประเทศในแถบเอเชียที่มีปริมาณการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลมากที่สุด(ค.ศ.1995) ได้แก่ สิงคโปร์, มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์ และไทย ซึ่งมีมูลค่า 43.7, 29.1, 25.2 และ 1.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ ส่วนประเทศที่มีปริมาณการซื้อขายตราสารธุรกิจเอกชนมากที่สุดได้แก่ประเทศมาเลเซีย, ไทย, สิงคโปร์ และฟิลิปปินส์ ซึ่งมีมูลค่า 8.8, 5.3, 2.6 และ 0.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ โดยสรุปแล้วประเทศที่มีสัดส่วนปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ(GDP) สูงสุดได้แก่ สิงคโปร์, มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์ และไทย คือ 54.4%, 48.6%, 36.4% และ 10.1% ของ GDP ตามลำดับ

สำหรับปัจจัยร่วมที่มีผลต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ จากการศึกษาขั้นตอนวิวัฒนาการของตราสารในต่างประเทศพบว่า

- 1) ระบบการออกพันธบัตรรัฐบาลในประเทศที่พัฒนาแล้วจะดำเนินการออกอย่างต่อเนื่องเป็นประจำ
- 2) ขนาดของพันธบัตรรัฐบาล ในตลาดจะมีสัดส่วนสูงกว่าตราสารธุรกิจเอกชน
- 3) การออกตราสารหนี้จะคำนึงถึงความนิยมของนักลงทุนสถาบันเป็นหลัก
- 4) ในประเทศที่ธุรกิจตราสารหนี้เจริญเติบโต จะต้องมิตลาดรองที่มีประสิทธิภาพ โดยการพัฒนา Dealer, Market Maker, Clearing House, Credit Rating Agencies

จากการศึกษาปัจจัยร่วมดังกล่าว สามารถนำมาสร้างแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยอันได้แก่

- 1) การจัดซื้อบังคับต่างๆ ที่จะเป็นอุปสรรคในการออกตราสารหนี้
- 2) การจัดอุปสรรคต่างๆ ที่จะมีผลทำให้อุปทานในตลาดตราสารหนี้ที่เคลื่อนไหวได้อย่างเสรีลดลง
- 3) การจัดซื้อบังคับต่างๆ ที่อาจเป็นการทำลายหรือลดแรงจูงใจของนักลงทุนที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการถือตราสารหนี้
- 4) สนับสนุนให้มีการสร้างผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ
- 5) ขยายฐานนักลงทุน
- 6) การเพิ่มระดับและคุณภาพของข้อมูลข่าวสารในตลาด
- 7) ทำให้การซื้อขายมีความสะดวกมากยิ่งขึ้น

8) ทำให้สภาพคลองในตลาดมีมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม การพัฒนาตราสารหนี้ทั้งระบบจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องสอดคล้องกับความเปลี่ยนแปลงทางสถานะแวดล้อมด้านเศรษฐกิจและความต้องการของตลาด รวมถึงกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ ซึ่งต้องไม่ขัดแย้งกับสถานะของตลาด การระดมทุน และการลงทุนในปัจจุบันและภายภาคหน้า

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Chiang Mai University

Independent Study Title	A Comparative Study of the Thai and Overseas Bond Markets	
Author	Miss Phatharapa Tochareon	
M.Econ.	Economics	
Examining Committee:	Dr. Songsak Sriboonchitta	Chairman
	Assist. Prof. Kunya Kunthikan	Member
	Assist. Prof. Suraporn Wisitsuwan	Member

### Abstract

This comparative study of the Thai fixed income market versus other pertinent foreign fixed income markets starts out by discussing the development of the Thai fixed income market; obstacles encountered and possible solutions that would lead to further development of the market. In the attempt to determine such potential solutions, it was necessary to assess the common factors that led to the successful development of the fixed income markets in both industrial countries and Asia.

Initially, the study uncovered that when the economies expand rapidly, capital required by both the governmental and the private sectors become increasingly immense. The channel of funding has been quite limited, fixed income instruments then become a means to mobilise funds from abroad and also raise funds from the local public sector and large institutions instead of borrowing directly from financial institutions.

Generally, there are two main types of issuers: (1) the government and (2) corporations. In most of the countries, the government is issuer of most bonds in the market rather than corporations e.g. the Treasury Securities on the NASDAQ of USA; the Japanese Government Bond(JGB) on JASDAQ of Japan; and the Gilts on Gilt-edged Market of UK. The popularity of investing in government bonds stemmed from the diverse investment objectives of investors coupled with the nature of low risk or nearly risk-free of government bonds. Corporate bonds usually give higher returns for investors but they gained substantially less attention from investors, especially corporate bonds from countries that have just developed this market including Asian countries.

Taking the quantitative approach in comparing the Thai market with others; results show that countries in Asia that have the highest trading turnover for government bonds(in

1995) are Singapore, Malaysia, Philippines, and Thai with trading value recorded at US\$43.7bn, US\$29.1bn, US\$25.2bn and US\$1.7bn accordingly. On the other hand, countries with highest turnover for corporate bonds are: Malaysia, Thailand, Singapore and the Philippines with trading value ranking from US\$8.8bn, US\$5.3bn, US\$2.6bn, and US\$0.4bn respectively. In sum, countries with highest trading turnover in the fixed income market per GDP are: Singapore, Malaysia, Philippines, and Thailand which accounted for 54.4%, 48.6%, 36.4% and 10.1% of GDP accordingly.

Tracking the development of foreign bond markets, the common factors that contributed to the development in such markets are characterised as follows:

- (1) For industrial countries, government bonds are issued regularly. The frequency and regularity of issuance support deeper markets and broaden interest of investors;
- (2) Government bonds are found to be the main dominance of the market in most countries instead of corporate bonds;
- (3) Institutional investors are the main investor base, and the placement of bonds are generally direct toward their needs;
- (4) As bond markets are growing; a well functioning secondary market trading system is needed. In this regard, the efficiency of dealers, well capitalized market makers, efficient clearing and settlement systems, centre of information, and credit rating agencies; will enable the trading system to become more efficient while mandate and regulate the secondary market players;

The study of the foreign bond markets can thus be adopted and used as guidelines for the development of the Thai bond market. Such guidelines are as follows:

- (1) Eliminate restrictions that inhibit bond issuance.
- (2) Eliminate requirements which lead to a reduction in free flow of supply.
- (3) Eliminate restrictions, disincentives or distortions that prevent potential investors from holding bonds.

In short, these measures are aimed to eliminate any restrictions that impede the flow of supply and demand.

- (4) Support the invention of new products and basis for further innovation in the industry.
- (5) Stimulate the growth in investor base.
- (6) Increase the level and quality of information in the market.
- (7) Facilitate trading.
- (8) Enhance liquidity in the market.

However, creating the regulatory framework for the bond market is not a one-time task. Further development, both in terms of new initiatives and fine-tuning, is necessary to keep pace with the ever changing economic environment and industry needs. Regulators must be prepared to face this challenge to ensure that their bond market will remain a meaningful finance and investment opportunity in the years to come.