

ดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน (ThaiBMA Corporate Bond Index)

โดย เรวัต ชันธพร

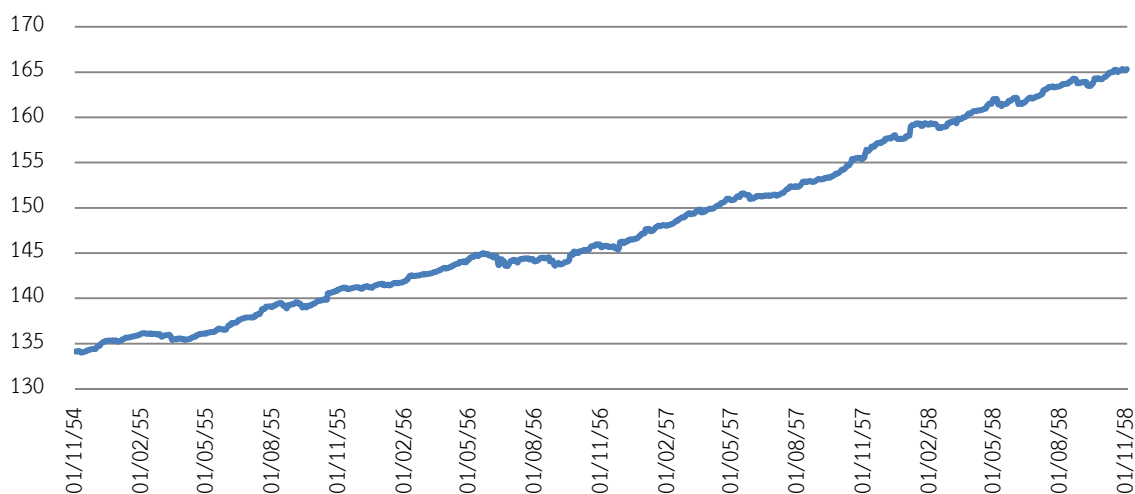
ฝ่ายบริการราคาตราสารหนี้และพัฒนาผลิตภัณฑ์

ในบทความนี้ผู้เขียนขอแนะนำเสนอดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชน (ThaiBMA Corporate Bond Index) ซึ่งเป็นอีกเครื่องมือหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนใช้สำหรับติดตามสถานะตลาดตราหนี้โดยรวมนอกเหนือจากดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (ThaiBMA Government Bond Index) โดยประโยชน์ของดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่เพิ่มเติมจากดัชนีพันธบัตรรัฐบาล คือ เพื่อให้ นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการวัดผลการดำเนินการของพอร์ตการลงทุนหรือกองทุนต่างๆ ได้ละเอียดมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกู้มีลักษณะเฉพาะและอาจมีความแตกต่างจากการเคลื่อนไหวของพันธบัตร รัฐบาล ดังนั้น ในบทความนี้เราจะมาทำความรู้จักกับดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ทางสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ได้จัดทำขึ้นเพื่อให้ นักลงทุนเกิดความรู้ความเข้าใจและนำไปใช้ได้อย่างเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

ดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ทาง ThaiBMA จัดทำขึ้นมาให้กับนักลงทุนมีการคำนวณทุกวันและเผยแพร่ผ่านทาง เว็บไซต์ iBond ในปัจจุบันมีทั้งหมด 2 ดัชนี ได้แก่ ดัชนีหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับน่าลงทุน (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 หุ้นกู้อาจต้องมีภาระจ่ายดอกเบี้ยแบบคงที่ 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 เหมือนกับดัชนีหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับน่าลงทุน และยังเพิ่มช่วงอายุ

คงเหลืออีกกลุ่มหนึ่ง คือ กลุ่มของหุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 10 ปี ซึ่งกลุ่มนี้จะครอบคลุมหุ้นกู้ทั้งหมด รวมถึงหุ้นกู้ที่มีอายุไม่ถึง 1 ปีอีกด้วย



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

- 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 ดังนั้นดัชนีประเภทนี้นอกจากจะขึ้นอยู่กับราคาและอายุคงเหลือของหุ้นกู้แล้ว 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
 $G_{i,t}$ = ดอกเบี้ยที่จ่ายต่องวดในกรณีในวันที่ 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
ตราสารหนี้ที่นำมาใช้ คำนวณ	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 ผู้ที่จะนำดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนไปใช้ในการวิเคราะห์ต่อ จึงต้องทำความเข้าใจถึงหลักเกณฑ์การคำนวณ และข้อจำกัดของดัชนีหุ้นกู้ทั้ง 2 แบบ ทั้งนี้ หากพิจารณาตามตารางที่ 1 อาจกล่าวได้ว่า Mark-to-Market Corporate Bond Index จะมีการเคลื่อนไหวที่สอดคล้องกับราคาตลาดของหุ้นกู้มากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับ Investment Grade Corporate Bond Index เพราะมีการนำราคา Mark-to-Market ณ สิ้นวันมาใช้ในการคำนวณ ค่าดัชนี ส่วนหลักเกณฑ์โดยสังเขปในการคัดกรองหุ้นกู้สำหรับแต่ละอันดับเครดิตมีปัจจัย ดังนี้

- ✓ เป็นหุ้นกู้ที่ขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Registered Bonds เท่านั้น ไม่รวมหุ้นกู้ที่ขึ้นทะเบียนแบบ Mark-to-Market)
- ✓ มีอันดับเครดิตจาก TRIS หรือ FITCH (Thailand) ไม่ว่าจะเป็นอย่าง issue, issuer, หรือ guarantor แต่ถ้าเป็น International เครดิตจะไม่นำมาคำนวณด้วย
- ✓ จะเลือกใช้อันดับเครดิตของ TRIS หรือ FITCH (Thailand) ที่มีประกาศออกมาล่าสุด ณ วันคำนวณดัชนี หากวันที่ประกาศอันดับเครดิตเป็นวันเดียวกันให้เลือกการจัดอันดับเครดิตของ TRIS
- ✓ เป็นหุ้นกู้ที่กำหนดจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ (Fixed Coupon) เท่านั้น
- ✓ ไม่มีสิทธิแฝง (Option Embedded) เช่น สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด (Call Option)
- ✓ ไม่เป็นหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond)
- ✓ ไม่เป็นหุ้นกู้ที่ซื้อขายด้วยราคา
- ✓ ไม่เป็นตัวแลกเงินและตัวสัญญาใช้เงิน

การจัดทำดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้จัดการกองทุน ผู้ค้าตราสารหนี้และนักลงทุนทั่วไป ใช้ประกอบการตัดสินใจในการบริการพอร์ตการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและละเอียดมากยิ่งขึ้นนอกเหนือจากการอ้างอิงดัชนีพันธบัตรรัฐบาลเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม ดัชนีหุ้นกู้ภาคเอกชนทั้งสองแบบนี้มีรายละเอียดเงื่อนไขในการคัดกรองหุ้นกู้ที่จะนำมาใช้ในการคำนวณดัชนีแตกต่างกัน ดังนั้น นักลงทุนหรือผู้ใช้ข้อมูลควรศึกษาและทำความเข้าใจก่อนที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจลงทุน หรือใช้ในการชี้วัดผลการดำเนินงานจากการลงทุน ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความสอดคล้อง เหมาะสม และแม่นยำมากยิ่งขึ้น

%%