

การวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยทางลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ว่ามีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยอย่างไรและในทิศทางใด รวมถึงการนำปัจจัยที่ศึกษาได้ไปสร้างแบบจำลองที่อธิบายถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน โดยอาศัยแนวคิดพื้นฐานของทฤษฎีการกำหนดราคาโดยหลักการทำการกำไรที่ปราศจากความเสียหาย (Arbitrage pricing theory: APT) โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่เลือกมาทำการการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะสั้น 7 วัน ปริมาณเงินในระบบตามความหมายอย่างกว้าง อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มูลค่าตามราคาลาดของหุ้นสามัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองตราสารหนี้ไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราการเปลี่ยนแปลงในการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล และปัจจัยทางลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ที่เลือกมาทำการการศึกษา ได้แก่ อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ การมีสิทธิแฝงของตราสารหนี้ที่ให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้ออกตราสาร อัตราการหมุนเวียนของตราสารหนี้ และดูเรชั่นของมาคอลลีของตราสารหนี้ ส่วนอัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยจะแทนด้วยอัตราตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ.2541 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ.2545 มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะสั้น 7 วัน ปริมาณเงินในระบบตามความหมายอย่างกว้าง ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองตราสารหนี้ไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ การมีสิทธิแฝงของตราสารหนี้ที่ให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้ออกตราสาร อัตราการหมุนเวียนของตราสารหนี้ และดูเรชั่นของมาคอลลีของตราสารหนี้ โดยตัวแปรทั้งหมดมีทิศทางความสัมพันธ์ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ยกเว้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

เมื่อได้ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแล้ว จึงนำปัจจัยดังกล่าวไปศึกษาต่อด้วยวิธีการวิเคราะห์ปัจจัย ซึ่งปัจจัยร่วมที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวร่วมของปัจจัยทั้ง 8 ได้ คือ ปัจจัยสถานการณ์ทางตลาดการเงิน (F_1) ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะสั้น 7 วัน ปริมาณเงินในระบบตามความหมายอย่างกว้าง ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองตราสารหนี้ไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปัจจัยลักษณะของตราสารหนี้ (F_2) ประกอบด้วย การมีสิทธิแฝงของตราสารหนี้ที่ให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้ออกตราสาร และดูเรชั่นของมาคอลลีของตราสารหนี้ ปัจจัยการยอมรับของนักลงทุน (F_3) ประกอบด้วย อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ และอัตราการหมุนเวียนของตราสารหนี้ ได้แบบจำลอง คือ

$$E(\text{Yield}) = \alpha_0 - 2.907 F_1 + 0.362 F_2 + 0.648 F_3$$

ผลการศึกษาที่ได้จากงานวิจัยเรื่องนี้สามารถชี้ให้นักลงทุนได้ตระหนักถึงความสำคัญของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยทางลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ ว่าส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้มากน้อยเพียงใด และนักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยควรพิจารณาปัจจัยใดๆ บ้างก่อนตัดสินใจลงทุน

ABSTRACT

TE 156042

This research had an objective for study a relationship between macroeconomic factors and specific characteristics of bond factors and how / in what direction they have an impact to an expected rate of return on investment of Thai corporate bond. In addition, the research bring all studied factors to create prototype model that explains factors impacting the yield to maturity by applying "Arbitrage pricing theory: APT". The studied macroeconomic factors were: 1.) Repurchasing rate of 7 days; 2.) Money Supply (M_2); 3.) A growth rate of gross domestic product; 4.) SET's market capitalization; 5.) A rate of change of Thai commerce bank average of 1 year fixing deposit rate; 6.) Market dividend yield of SET; 7.) A rate of change in customer price index; 8.) A rate of change in Thailand's SET index; 9.) Buying-selling amount of Thai secondary bond market; 10.) Private sector's investment index and 11.) A rate of change in government budget deficit. Where as the specific characteristics of bond factors were 1.) Bond's credit rating; 2.) Bond's call option; 3.) Bond's turnover ratio and 4.) Bond's Macaulay duration. While the expected rate of return on investment of Thai corporate bond is calculated from bond's yield to maturity. This study used monthly data from April, 1998 to January, 2002 to analyze quantitative data in study to find the relationship with Multiple regression method.

Research results found that significant factors impacting the expected rate of return on investment of Thai corporate bond were: 1.) Repurchasing rate of 7 days; 2.) Money Supply (M_2); 3.) Buying-selling amount of Thai secondary bond market; 4.) Private sector's investment index; 5.) Bond's credit rating; 6.) Bond's call option; 7.) Bond's turnover ratio and 8.) Bond's Macaulay duration. These variables correlated with assumption except private sector investment index.

These factors were then re-studied with "Factor analysis" methods. Correlate factors explaining correlate movement of the above eight factors were Financial market situation factors (F_1). F_1 factors include 1.) Repurchasing rate of 7 days; 2.) Money Supply (M_2); 3.) Buying-selling amount of Thai secondary bond market and 4.) Private sector's investment index. Where as, characteristic of bond factors (F_2) include 5.) Bond's call option and 6.) Bond's Macaulay duration. While factors of investors' acceptance (F_3) includes; 7.) Bond's credit rating and 8.) Bond's turnover ratio. From these factors, we got the prototype model of

$$E(\text{Yield}) = \alpha_0 - 2.907 F_1 + 0.362 F_2 + 0.648 F_3$$

Finally, the research results could lead investors to concern with the importance of macroeconomic factors and specific characteristics of bond factors that had the impact to the rate of return on investment in bond market. Moreover, the research results led investors to concern with factors they should analyze before making investment decision in Thai corporate bond market.