

## บทที่ 5

### ผลการวิเคราะห์

ในการวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และธนาคารออมสินซึ่งถือเป็นตัวแทนของการออมผ่านสถาบันการเงินทั้งระบบนั้น ใช้หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกสมการที่เหมาะสมตามหลักทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์และทางเศรษฐมิติประกอบกันด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ในช่วงปี 2518 - 2539 และนำผลการวิเคราะห์ที่ได้มาใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มการออมภาคครัวเรือนทั้งระบบและในแต่ละสถาบันการเงินในช่วงปี 2540 - 2542 ซึ่งสามารถจำแนกผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

#### 5.1 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงิน

$$\begin{aligned} AS = & -448.06 + 0.67DI + 6.23CBR + 1.30CPI + 7.00P/E \\ & \quad (3.77)^{***} \quad (1.88)^* \quad (5.70)^{***} \quad (4.52)^{***} \\ & + 50.30DV + 1.19TB \\ & \quad (2.74)^{**} \quad (5.98)^{****} \end{aligned}$$

จากแบบจำลองข้างต้น (ตารางที่ 5.1.1) แสดงสมการการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงิน (AS) พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงิน คือ รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง (DI) , อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (CBR) , ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (CPI) , สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) , จำนวนสาขาของสถาบันการเงินรวม (TB) และตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีตอันมีผลกระทบต่อการออมรวม (DV) โดยปัจจัยเหล่านี้สามารถอธิบายการออมรวมผ่านสถาบันการเงินทั้งสามแห่งที่ทำการศึกษได้ถึงร้อยละ 98.54 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 1.46 อธิบายได้จากปัจจัยอื่นที่มีได้ปรากฏอยู่ในสมการ ทั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อการออมรวมพบว่า สอดคล้องตามสมมติฐานทางทฤษฎียกเว้นดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภคซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

- **รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง (DI)** มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.67 แสดงว่าเมื่อยาได้สุทธิของครัวเรือนหลังหักภาษี<sup>1</sup> เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1.00 พันล้านบาท ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.67 พันล้านบาทในทางเดียวกันสอดคล้องตามแนวคิดของเคนส์ที่ว่า รายได้สุทธิของครัวเรือนหลังหักภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาซึ่งเป็นรายได้ที่ครัวเรือนสามารถนำมาใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคได้ เมื่อยาได้สุทธิเพิ่มขึ้น อัตราการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคต่อรายได้ในหน่วยหลัง ๆ จะน้อยกว่าในหน่วยแรก ความโน้มเอียงเฉลี่ยในการบริโภคจะลดลงเรื่อย ๆ ทำให้เกิดช่องว่างระหว่างรายได้และการบริโภคที่เพิ่มขึ้นซึ่งก็คือ เงินออม โดยที่ความโน้มเอียงเฉลี่ยในการออมจะเพิ่มขึ้น อันเป็นผลทำให้การออมของครัวเรือนเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

- **อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (CBR)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.23 โดยมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับการออมรวมผ่านสถาบันการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1.00 จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 6.23 พันล้านบาทในทางเดียวกัน เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นก็จะเป็นสิ่งจูงใจให้ครัวเรือนหันมาออมทรัพย์ผ่านธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น และเมื่อปริมาณเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ที่มีสัดส่วนสูงที่สุดร้อยละ 71.99 เมื่อเทียบกับเงินฝากผ่านสถาบันการเงินอื่นเพิ่มขึ้น (ตารางที่ 1.5) ก็จะทำให้การออมรวมผ่านสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติพบว่า ปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการออมรวมผ่านสถาบันการเงินค่อนข้างน้อย ซึ่งอาจเป็นไปได้เนื่องจากครัวเรือนจำเป็นต้องออมเงินผ่านสถาบันการเงินอยู่แล้วไม่ว่าสถาบันการเงินนั้นจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงใจ ณ ระดับใดก็ตาม ซึ่งครัวเรือนเห็นว่าการออมเงินผ่านสถาบันการเงินจะได้รับความสะดวกสบายและความปลอดภัยกว่าการเก็บเงินไว้กับตนเอง หรือผ่านการออมนอกระบบ อย่างไรก็ตามการออมทรัพย์ผ่านสถาบันการเงินก็จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในรูปของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงินอื่นก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามเพื่อรักษาสัดส่วนแบ่งตลาด และเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงินทั้งระบบเพิ่มขึ้นก็จะเป็นแรงจูงใจทำให้ปริมาณการออมรวมผ่านสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น

<sup>1</sup> ใช้ตัวแปรที่มีลักษณะเป็น FLOW ซึ่งเป็นส่วนต่างจากปีที่ผ่านมาในการศึกษา (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3)

- **ระดับราคาสินค้าภายในประเทศ** โดยใช้ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (CPI) เป็นตัวแปรแทนพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.30 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมรวมผ่านสถาบันการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่าเมื่อดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1.30 พันล้านบาทในทางเดียวกันแตกต่างจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจเป็นไปได้เนื่องจากเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ ราคาสินค้าในประเทศอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะลดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินที่แท้จริง ครัวเรือนจะรู้สึกว่าจะเกิดความไม่แน่นอนในอนาคต ทำให้ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยจึงเพิ่มขึ้นเพื่อที่จะลดอุปสงค์ส่วนเกิน และเป็นแรงจูงใจให้ครัวเรือนหันมาออมทรัพย์สินผ่านสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจประสบปัญหาการว่างงานควบคู่กัน ดังที่เกิดในช่วงปี 2524 - 2527 และในปัจจุบันปี 2540 ประชาชนจึงกลัวที่จะตักงานจึงต้องออมเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในอนาคต แม้ว่าราคาสินค้าจะอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้เมื่อเกิดเงินเฟ้อ สถาบันการเงินจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเพื่อไม่ให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีค่าเป็นลบ ซึ่งจะเป็นการจูงใจให้ครัวเรือนออมทรัพย์สินผ่านสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น

- **ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์** โดยกำหนดให้สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) เป็นตัวแปรแทนพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 7.00 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมรวมผ่านสถาบันการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่าเมื่อค่า P/E Ratio เปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 7.00 พันล้านบาทในทางเดียวกันตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อ P/E Ratio อยู่ในระดับสูง ความต้องการในการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนเพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัว และจะมีนักลงทุนรายใหม่เข้ามาในตลาดจำนวนมาก ส่งผลให้นักลงทุนต้องมีปัญหาเงินฝากเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ประกอบกับรายได้ที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ก็มีความเป็นไปได้ที่นักลงทุนจะนำเงินมาออมทรัพย์สินผ่านสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น แต่ในช่วงที่ P/E Ratio อยู่ในระดับต่ำตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะงักงัน นักลงทุนอาจเลือกที่จะถือเงินสดไว้กับตนเองหรือผ่านการออมนอกระบบ แทนที่จะไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ขมเขาสหรือออมทรัพย์สินผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะในช่วงที่สถาบันการเงินไม่มีความมั่นคง

- **ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีตอันมีผลกระทบต่อการออมรวม (DV) กำหนดให้ในปี 2522 , 2527 และ 2536 มีค่าเท่ากับ 1** ซึ่งเป็นช่วงปีที่เกิดเหตุการณ์ผิดปกติดังกล่าวจะทำให้ความผิดพลาดของแบบจำลองในช่วงเวลาดังกล่าวสูง ผู้วิจัยจึงใส่ตัว

แปรผันเพื่อตัดข้อมูลในปีดังกล่าวออกจากการวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งก็ให้ผลการทดสอบและแบบจำลองดีขึ้น ทั้งนี้หากตัดตัวแปรผันออกจากแบบจำลอง จะทำให้ค่าความผิดพลาดของแบบจำลองการออมรวมผ่านสถาบันการเงินมีค่าสูง และค่า Durbin Watson มีค่าต่ำเกินไป อีกทั้งปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากผ่านธนาคารพาณิชย์ก็จะมีนัยสำคัญสถิติดังตารางที่ 5.1.2

จากการวิเคราะห์สถานการณ์ในอดีตพบว่า สอดคล้องกับข้อสมมติในเชิงเศรษฐกิจ เนื่องจากในปี 2522 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ส่งผลให้เศรษฐกิจทั่วโลกและตลาดการเงินระหว่างประเทศมีความผันผวน ส่วนเศรษฐกิจภายในประเทศก็ประสบปัญหาภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง ช่องว่างการออมและการลงทุนรวมทั้งภาระหนี้ต่างประเทศขยายตัวสูงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เข้าแก้ไขสถานการณ์ที่เกิดขึ้นและได้ดำเนินการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในปี 2527 จากระบบที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ มาเป็นระบบตะกร้าเงินที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าตามความสำคัญของการค้า นอกจากนี้สถาบันการเงินในประเทศยังประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง ประชาชนจึงขาดความเชื่อมั่นต่อความมั่นคงของสถาบันการเงินในประเทศโดยเฉพาะบริษัทเงินทุน ซึ่งทำให้เกิดปรากฏการณ์ระดมถอนเงินฝากและวิกฤตการณ์ทางการเงินในรูปแบบส่วนบุคคล ดังจะเห็นได้จาก ปริมาณเงินออมผ่านบริษัทเงินทุนชะลอตัวอย่างเห็นได้ชัดเหลือเพียงร้อยละ 5.11 และ -2.29 ในปี 2522 และปี 2527 ตามลำดับ ซึ่งทำให้ปริมาณเงินออมผ่านสถาบันการเงินรวมเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 11.43 และ 19.30 ในช่วงเวลาเดียวกันตามลำดับ

ส่วนในปี 2536 ภาวะเศรษฐกิจขยายตัวอย่างมาก เนื่องจากเป็นช่วงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุญาตให้มีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities - BIBFs) ขึ้นในประเทศไทย เพื่อที่จะช่วยอำนวยความสะดวกและลดค่าใช้จ่ายของภาคธุรกิจที่กู้เงินจากต่างประเทศ และถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ประชาชนจึงมีความเชื่อมั่นในเสถียรภาพของระบบการเงินและสถาบันการเงินในประเทศ ด้วยเหตุนี้ปริมาณเงินฝากผ่านสถาบันการเงินทั้งระบบจึงเพิ่มขึ้นร้อยละ 20.13 ในปี 2536 ก่อนที่จะขยายตัวลดลงเป็นลำดับ

- **จำนวนสาขาของสถาบันการเงิน (TB)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.19 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมรวมผ่านสถาบันการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 100 แสดงว่าเมื่อจำนวนสาขาของสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1 แห่ง จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1.19 พัน

ล้านบาทในทางเดียวกันสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยเมื่อสถาบันการเงินขยายสาขาในภูมิภาคต่าง ๆ เพิ่มขึ้น ก็จะเปิดโอกาสให้ครัวเรือนหันมาออมทรัพย์ผ่านสถาบันการเงินได้สะดวกมากขึ้น

## 5.2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์

$$\begin{aligned} \text{CBS} &= -226.16 + 0.64\text{DI} + 2.07\text{CBR} + 0.82\text{CPI} + 3.87\text{P/E} \\ &\quad (2.87)^{**} \quad (0.49) \quad (2.84)^{**} \quad (1.91)^* \\ &+ 0.62\text{CBB} \\ &\quad (2.45)^{**} \end{aligned}$$

จากแบบจำลองที่ได้ (ตารางที่ 5.2) แสดงสมการการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์ (CBS) พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์ที่สำคัญมี 5 ปัจจัย คือ รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง (DI) , อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ (CBR) , ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (CPI) , สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) และจำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ (CBB) ซึ่งสามารถอธิบายการออมผ่านธนาคารพาณิชย์ได้ถึงร้อยละ 94.94 ทั้งนี้ตัวแปรอิสระแต่ละตัวแสดงความสัมพันธ์ต่อการออมผ่านธนาคารพาณิชย์สอดคล้องตามสมมติฐานในทางทฤษฎียกเว้นดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

- รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง (DI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมผ่านธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.64 แสดงว่าเมื่อรายได้สุทธิเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1.00 พันล้านบาท จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.64 พันล้านบาทในทางเดียวกันสอดคล้องตามสมมติฐาน

- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ (CBR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.07 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมผ่านธนาคารพาณิชย์ แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1.00 ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 2.07 พันล้านบาทในทางเดียวกันสอดคล้องตาม



สมมติฐาน จากการวิเคราะห์ทางสถิติพบว่า ปัจจัยอัตราดอกเบี้ยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องตามแบบจำลองการออมรวมผ่านสถาบันการเงิน (AS) ที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์มีความสำคัญต่อการออมรวมน้อย แต่การที่ผู้วิจัยยังคงใส่ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยในแบบจำลอง เนื่องจากเห็นว่ามีความสำคัญในทางทฤษฎี และก็ไม่ได้ทำให้ตัวแปรอื่นในแบบจำลองมีความหมายเปลี่ยนไป ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ที่ครัวเรือนส่วนใหญ่ที่ออมเงินผ่านธนาคารพาณิชย์ ไม่ได้พิจารณาจากอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญ แต่เห็นว่าเป็นสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงต่างจากบริษัทเงินทุน และยังอำนวยความสะดวกในแง่ของบริการต่าง ๆ ที่รวดเร็วและทันสมัยต่างจากธนาคารออมสิน

- **ระดับราคาสินค้าภายในประเทศ** โดยดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (CPI) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.82 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมผ่านธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 แสดงว่าเมื่อดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.82 พันล้านบาทในทางเดียวกันแตกต่างจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ว่เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ ระดับราคาสินค้าในประเทศเพิ่มขึ้น ครัวเรือนต้องรับภาระค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น ทำให้รายจ่ายในการอุปโภคบริโภคในรูปตัวเงินเพิ่มสูงขึ้น และความมั่งคั่งในรูปสินทรัพย์ทางการเงินที่แท้จริงลดลง ซึ่งหากครัวเรือนเป็นผู้มองการณ์ไกลก็จะลดการบริโภค และอาจทำให้การออมผ่านธนาคารพาณิชย์เพิ่มสูงขึ้นได้

- **ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์** โดยสัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.87 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมผ่านธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ แสดงว่าเมื่อสัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้การออมภาคครัวเรือนเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 3.87 พันล้านบาทในทางเดียวกัน ดังจะเห็นได้ว่าในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะรุ่งเรือง ค่า P/E Ratio อยู่ในระดับสูง ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างมาก สอดคล้องกับการที่ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนสามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในปี 2534 อยู่ที่ระดับร้อยละ 21.35 และ 48.90 ตามลำดับ แต่ในช่วงที่ธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ในภาวะซบเซา ค่า P/E Ratio อยู่ในระดับต่ำ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงอย่างมาก โดยเฉพาะในปี 2538 ที่ลดลงร้อยละ 27.4 เมื่อเทียบกับปี 2537 สอดคล้องกับปริมาณเงินออมของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนที่ลดลงเป็นลำดับ จนอยู่ในระดับร้อยละ 13.84 และ 12.16 ในปี 2539 ตามลำดับ

- **จำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ (CBB)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.62 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมผ่านธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ แสดงว่าเมื่อจำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลง 1 แห่ง จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.62 พันล้านบาทในทางเดียวกัน เนื่องจากเมื่อธนาคารพาณิชย์ขยายสาขาเพิ่มขึ้น ก็จะอำนวยความสะดวกให้ครัวเรือนหันมาใช้บริการเพิ่มขึ้น และธนาคารพาณิชย์ก็จะสามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นในอีกทางหนึ่ง

### 5.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุน

$$\begin{aligned}
 FCS = & -17.09 + 0.36AI + 18.15(FCR-CBR) + 2.06P/E + 33.92DVFC \\
 & \quad (1.80)^* \quad (1.88)^* \quad (1.87)^* \quad (2.51)^{**} \\
 & + 7.42FCB \\
 & \quad (4.65)^{***}
 \end{aligned}$$

จากแบบจำลองข้างต้น (ตารางที่ 5.3) แสดงสมการการออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุน (FCS) พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุน 5 ปัจจัย คือ รายได้จากทรัพย์สิน (AI) , ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่บริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์ (FCR-CBR) , สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) , ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีตอันมีผลกระทบต่อ การออมผ่านบริษัทเงินทุน (DVFC) และจำนวนสาขาของบริษัทเงินทุน (FCB) โดยตัวแปรเหล่านี้สามารถอธิบายการออมผ่านบริษัทเงินทุนร้อยละ 88.56 ทั้งนี้ความสัมพันธ์ของปัจจัยทั้งหมดต่อการออมผ่านบริษัทเงินทุนสอดคล้องตามสมมติฐานในทางทฤษฎีซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

- **รายได้จากทรัพย์สิน (AI)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.36 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมผ่านบริษัทเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แสดงว่าเมื่อรายได้จากทรัพย์สินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1.00 พันล้านบาท จะทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุนเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.36 พันล้านบาทในทางเดียวกัน สอดคล้องตามสมมติฐานรายได้ถาวรที่ว่าเมื่อรายได้จากทรัพย์สินของครัวเรือนซึ่งมีลักษณะเป็นรายได้ถาวรเพิ่มขึ้น ครัวเรือนจะนำมาใช้จ่ายในการบริโภคส่วนหนึ่งและเก็บออมส่วนหนึ่ง โดยที่ความ

โน้มเอียงเฉลี่ยในการออมจะเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้การออมเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนของรายได้จากทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้น

- **ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่บริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์ (FCR-CBR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 18.15 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมผ่านบริษัทเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แสดงว่าเมื่อส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่บริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1.00 ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุนเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 18.15 พันล้านบาทในทางเดียวกัน ทั้งนี้จากการศึกษาแนวโน้มการออมของครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินที่ผ่านมา พบว่าครัวเรือนนิยมฝากเงินผ่านธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ดังจะเห็นได้จากปริมาณเงินฝากผ่านสถาบันการเงินทั้งสองแห่งมีสัดส่วนสูงที่สุดเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินอื่น ด้วยเหตุนี้บริษัทเงินทุนจึงมักจะให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากต้องแข่งขันในการระดมเงินทุนกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงกว่าในสายตาของประชาชนทั่วไป หากอัตราดอกเบี้ยที่บริษัทเงินทุนสูงกว่าธนาคารพาณิชย์ยิ่งมากเท่าใด ก็จะเป็นสิ่งจูงใจให้ครัวเรือนหันมาออมทรัพย์ผ่านบริษัทเงินทุนมากขึ้น ภายใต้ข้อสมมติว่าครัวเรือนเป็นผู้ออมที่มีเป้าหมายในการแสวงหาผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงที่สุด**

- **ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยสัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.06 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมผ่านบริษัทเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แสดงว่าเมื่อสัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุนเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 2.06 พันล้านบาทในทางเดียวกันตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยในช่วงที่ธุรกิจหลักทรัพย์ขยายตัวอย่างมาก มูลค่าการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loans) ก็เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้นักลงทุนต้องฝากเงินในรูปตัวสัญญาใช้เงินกับบริษัทเงินทุน เพื่อใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืม ทำให้ปริมาณเงินฝากของบริษัทเงินทุนเพิ่มขึ้น**

- **ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีตอันมีผลกระทบต่อการออมผ่านบริษัทเงินทุน (DVFC) โดยตัดการวิเคราะห์ในปี 2522 , 2527 และ 2537 เนื่องจากเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินโดยเฉพาะในปี 2522 และปี 2527 บริษัทเงินทุนประสบกับภาวะการขาดสภาพคล่องในการดำเนินงาน ประชาชนขาดความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพความมั่นคงของบริษัทเงินทุน จึงเกิดปรากฏการณ์ระดมถอนเงินฝากจำนวนมาก ทำให้การออมผ่าน**



บริษัทเงินทุนขยายตัวลดลงอย่างมาก และจำนวนสาขาของบริษัทเงินทุนลดลงจาก 143 แห่งในปี 2525 เป็น 133 แห่งในปี 2527 ส่วนในปี 2537 ประชาชนมีความเชื่อมั่นในบริษัทเงินทุนเพิ่มขึ้น ปริมาณเงินออมผ่านบริษัทเงินทุนจึงเพิ่มขึ้นร้อยละ 38.39 รวมถึงจำนวนสาขาของบริษัทเงินทุนที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นกว่า 10 แห่ง

- **จำนวนสาขาของบริษัทเงินทุน (FCB)** มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมผ่านบริษัทเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 7.42 แสดงว่าเมื่อจำนวนสาขาของบริษัทเงินทุนเปลี่ยนแปลง 1 แห่ง ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุนเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 7.42 พันล้านบาทในทางเดียวกันสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทั้งนี้การขยายสาขาของบริษัทเงินทุนในพื้นที่ต่าง ๆ นับว่าเป็นนโยบายหนึ่งในการแข่งขันระดมเงินออมกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีจำนวนและสาขากกระจายอยู่มากกว่า ซึ่งหากบริษัทเงินทุนขยายสาขาเพิ่มขึ้นประกอบกับอัตราดอกเบี้ยของบริษัทเงินทุนซึ่งสูงใจผู้ออมได้มากกว่าธนาคารพาณิชย์แล้ว ก็จะเป็นผลให้ครัวเรือนหันมาถือตัวสัญญาใช้เงินผ่านบริษัทเงินทุนมากขึ้น

#### 5.4 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารออมสิน

$$SBS = 0.39 + 0.05DI + 0.34SBR - 0.37INF - 7.08DVSB$$

(7.69)\*\*\*\*      (1.29)      (-2.81)\*\*      (-2.87)\*\*

จากแบบจำลองแสดงสมการการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารออมสิน (SBS) พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารออมสินที่สำคัญ 4 ปัจจัย คือ รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง (DI) , อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารออมสิน (SBR) , อัตราเงินเฟ้อ (INF) และตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีตอันมีผลกระทบต่อการออมผ่านธนาคารออมสิน (DVSB) โดยปัจจัยทั้ง 4 นี้สามารถอธิบายการออมผ่านธนาคารออมสินร้อยละ 81.58 (ตารางที่ 5.4) ทั้งนี้เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของปัจจัยทั้ง 4 ต่อการออมผ่านธนาคารออมสินพบว่า สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

- **รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง (DI)** มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 100 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.05 แสดงว่าเมื่อ

รายได้สุทธิเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 1.00 พันล้านบาท ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารออมสินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.05 พันล้านบาทในทางเดียวกัน หมายความว่าเมื่อครัวเรือนมีรายได้หลังหักภาษีเพิ่มขึ้น แนวโน้มการออมผ่านธนาคารออมสินก็จะเพิ่มขึ้น

**อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารออมสิน (SBR)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.34 และมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับการออมผ่านธนาคารออมสินแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารออมสินจะไม่ใช่อสิ่งจูงใจให้ครัวเรือนออมทรัพย์ผ่านธนาคารออมสินต่างจากบริษัทเงินทุน แต่ครัวเรือนส่วนใหญ่ที่ออมกับธนาคารออมสินเพราะเห็นว่าเป็นสถาบันการเงินของรัฐที่มีความมั่นคง ซึ่งการที่ผู้วิจัยยังคงใส่ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยในแบบจำลองข้างต้น เพราะอัตราดอกเบี้ยยังคงมีความสัมพันธ์ต่อการออมในทางทฤษฎี และครัวเรือนก็ยังได้รับอัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนจากการออมทรัพย์ผ่านธนาคารออมสิน ประกอบกับหากตัดตัวแปรอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ค่า  $R^2$  และ Durbin Watson ลดลง อีกทั้งก็ไม่ได้ทำให้ตัวแปรที่เหลืออยู่ดีขึ้น (ตารางที่ 5.4.2)

**อัตราเงินเฟ้อ (INF)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.37 และมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับการออมผ่านธนาคารออมสินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 แสดงว่าเมื่ออัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงร้อยละ 1.00 ทำให้การออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารออมสินเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา 0.37 พันล้านบาทในทางตรงข้าม ทั้งนี้แบบจำลองการออมผ่านธนาคารออมสินใช้ตัวแปรอัตราค่าเงินเฟ้อของดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภคหรืออัตราเงินเฟ้อ ซึ่งต่างจากแบบจำลองอื่นที่ใช้ในการศึกษาที่ใช้ตัวแปรดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค เนื่องจากทำให้แบบจำลองดีขึ้นตามความหมายในทางสถิติ แสดงว่า เมื่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค หรืออีกนัยหนึ่งอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ก็จะส่งผลกระทบต่อผู้ออมทรัพย์ผ่านธนาคารออมสินซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ออมรายย่อยมีภาระค่าครองชีพเพิ่มสูงขึ้น รายจ่ายในการอุปโภคบริโภคก็จะเพิ่มขึ้นและเหลือเงินออมน้อยลง ทำให้ธนาคารออมสินระดมเงินออมได้ลดลงเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ ต่างจากธนาคารพาณิชย์ที่ผู้ออมส่วนใหญ่เป็นผู้ออมที่มีฐานะดีกว่าจึงไม่ได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้ามากนัก แต่กลับจะยิ่งออมมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงในอนาคตจากการคาดคะเนว่าค่าของเงินจะลดลง ทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นและส่งผลทำให้ปริมาณเงินฝากของสถาบันการเงินทั้งระบบเพิ่มสูงขึ้น

**ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีตอันมีผลกระทบต่อ**  
**การออมผ่านธนาคารออมสิน (DVSB)** โดยตัดข้อมูลในปี 2534 ออกจากการวิเคราะห์ทาง

เศรษฐกิจ สอดคล้องกับสถานการณ์เศรษฐกิจในอดีตที่ในปี 2534 ปริมาณเงินออมผ่านธนาคารออมสินกลับมีอัตราการขยายตัวต่ำที่สุดเพียงร้อยละ 4.39 ในช่วง 22 ปีที่ศึกษา ขณะที่ปริมาณเงินออมผ่านธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนขยายตัวในสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 21.35 และ 48.90 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าในช่วงเวลาดังกล่าวผู้ออมให้ความนิยมในการออมทรัพย์ผ่านธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนซึ่งก็ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าโดยเปรียบเทียบ อีกทั้งยังให้บริการที่ทันสมัยและสะดวกรวดเร็วกว่า นอกจากนี้ในปี 2534 ยังเป็นช่วงที่ไทยเพิ่งเปิดเสรีทางการเงิน การเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง ประชาชนส่วนใหญ่มีความเป็นอยู่ที่ดี จึงเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ความนิยมในการออมผ่านธนาคารออมสินน้อยลง

### 5.5 การพยากรณ์แนวโน้มการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงิน

จากสมการถดถอยที่ได้และค่าการพยากรณ์ปัจจัยทางเศรษฐกิจปรากฏผลดังนี้

$$AS = -448.06 + 0.67DI + 6.23CBR + 1.30CPI + 7.00P/E + 50.30DV + 1.19TB$$

$$CBS = -226.16 + 0.64DI + 2.07CBR + 0.82CPI + 3.87P/E + 0.62CBB$$

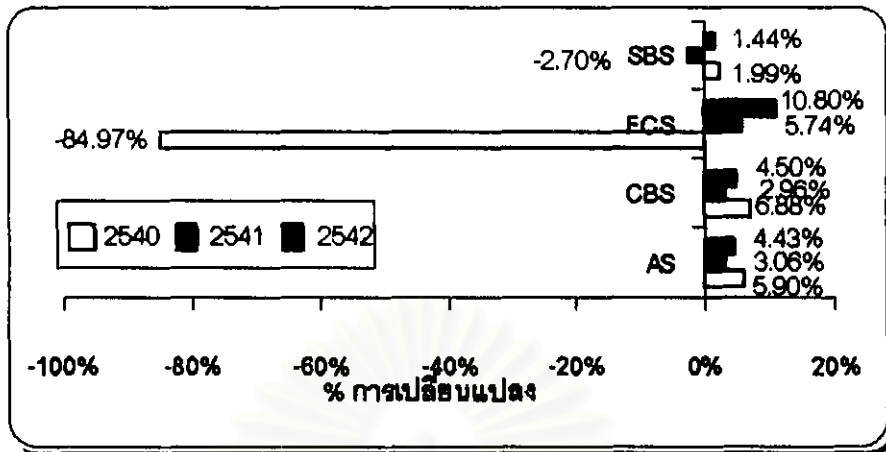
$$FCS = -17.09 + 0.36AI + 18.15(FCR-CBR) + 2.06P/E + 33.92DVFC + 7.42FCB$$

$$SBS = 0.39 + 0.05DI + 0.34SBR - 0.37INF - 7.08DVSB$$

ผลการพยากรณ์ที่ได้ปรากฏในตารางที่ 5.6 - 5.7 ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รูปที่ 5.1 : แนวโน้มการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินในช่วงปี 2540 - 2542



## - ปี 2540

เป็นช่วงที่ประเทศไทยประสบกับภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ สถาบันการเงินขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง ทำให้ผู้ออมขาดความเชื่อถือต่อสถาบันการเงิน โดยเฉพาะการระงับการดำเนินกิจการชั่วคราวของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์รวม 58 แห่งเมื่อ 5 สิงหาคม 2540 ซึ่งทำให้เกิดปรากฏการณ์ระดมถอนเงินฝากจากบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวนมาก จนนำมาสู่ปัญหาการขาดสภาพคล่องและการถูกสั่งปิดกิจการถาวรของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์รวม 56 แห่งเมื่อ 8 ธันวาคม 2540 ในที่สุด ซึ่งมีผลการพยากรณ์ที่ได้พบว่าปริมาณเงินออมผ่านบริษัทเงินทุนลดลงจาก 854.93 พันล้านบาทในปี 2539 เหลือ 128.47 พันล้านบาทในปี 2540 หรือคิดเป็นสัดส่วนลดลงร้อยละ 84.97 ส่วนธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสินกลับสามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นจาก 3,491.02 พันล้านบาท และ 166.80 พันล้านบาทในปี 2539 เป็น 3,731.24 พันล้านบาท และ 170.12 พันล้านบาทในปี 2540 หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.88 และ 1.99 ตามลำดับ ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ผู้ออมทรัพย์อาจเคลื่อนย้ายเงินออมจากบริษัทเงินทุนมายังธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสิน เนื่องจากเป็นสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงกว่า อีกทั้งครัวเรือนก็นิยมออมเงินผ่านธนาคารพาณิชย์มากกว่าสถาบันการเงินอื่น ประกอบกับแนวโน้มการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ภาวะตลาดหลักทรัพย์ ตลาดตราสารหนี้ และกองทุนรวมที่ยังไม่ฟื้นตัว จึงไม่จูงใจให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินออมจากสถาบันการเงินทั้งสองแห่งเพื่อนำไปลงทุนในตลาดทุน ด้วยเหตุนี้ปริมาณการออมรวมผ่านสถาบันการเงินทั้งสามแห่งจึงเป็นตัวแทนของปริมาณเงินออมผ่านสถาบันการเงินทั้งระบบจึงเพิ่มขึ้นจาก 4,512.74 พันล้านบาทในปี 2539 เป็น 4,779.11 พันล้านบาทในปี 2540 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.90

- ปี 2541

เป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจยังคงทรุดตัวต่อเนื่องตามประมาณการของสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทยที่คาดว่าเศรษฐกิจจะหดตัวถึงร้อยละ 2.2 และเงินเฟ้อขยายตัวสูงถึงร้อยละ 16.3 สถาบันการเงินสามารถระดมเงินออมเพิ่มขึ้นเพียง 4,925.16 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.06 เท่านั้น ทั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ส่วนประกอบของปริมาณเงินออมผ่านสถาบันการเงินแต่ละแห่งแล้วพบว่า ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนสามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นเป็น 3,841.62 พันล้านบาท และ 135.85 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.96 และ 5.74 ตามลำดับ ขณะที่ธนาคารออมสินกลับระดมเงินออมได้ลดลงเหลือ 165.52 พันล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.70 ซึ่งอาจเป็นไปได้เนื่องจากนโยบายตรึงอัตราดอกเบี้ยสูงของธนาคารแห่งประเทศไทย รวมถึงการแข่งขันในการระดมเงินออมของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ทำให้บริษัทเงินทุนต้องกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเพื่อจูงใจให้ครัวเรือนหันมาออมทรัพย์ผ่านบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มากขึ้น ด้วยเหตุนี้บริษัทเงินทุนจึงสามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นแต่ก็เป็นจำนวนที่ไม่มากนักเมื่อเทียบกับช่วงเวลาที่ผ่านมาในอดีต ขณะที่ธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องหาพันธมิตรจากต่างประเทศเพื่อเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงและสภาพคล่องในการดำเนินงาน ทำให้ประชาชนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น ตลอดจนยังคงได้รับการสนับสนุนจากการเคลื่อนย้ายเงินออมจากบริษัทเงินทุนมายังธนาคารพาณิชย์ ทำให้ปริมาณเงินออมผ่านธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ส่วนธนาคารออมสินซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงกว่าเมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน แต่กลับสามารถระดมเงินออมได้ลดลงในปี 2541 ซึ่งก็อาจเป็นไปได้เนื่องจากธนาคารออมสินไม่สามารถแข่งขันด้านอัตราดอกเบี้ยกับสถาบันการเงินสองแห่งดังกล่าวได้ ทำให้ครัวเรือนเคลื่อนย้ายเงินมาออมกับธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนเพิ่มขึ้น แต่ก็เป็นจำนวนที่ไม่มากนัก ประกอบกับการที่ธนาคารออมสินยังได้รับความนิยมจากประชาชนโดยทั่วไปน้อย ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มผู้ออมรายย่อยซึ่งก็ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำทำให้รายได้สุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วลดลง และเหลือเงินมาออมกับธนาคารออมสินไม่มากนัก

- ปี 2542

เป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยเริ่มปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น เงินทุนต่างประเทศเริ่มไหลเข้าประเทศ โดยเฉพาะในส่วนของเงินเพิ่มทุนจากต่างประเทศของสถาบันการเงิน และคาดว่าภาวะเศรษฐกิจโดยรวมจะขยายตัวร้อยละ 0.1 ทำให้การออมผ่านสถาบันการเงินทั้งระบบมีแนวโน้มดีขึ้น ดังจะเห็นได้จากปริมาณเงินออมผ่านสถาบันการเงินรวมขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 5,143.15 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.43 โดยเฉพาะบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถ



ระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 10.80 หรือเพิ่มขึ้นเป็น 150.53 พันล้านบาท ขณะที่ธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสินสามารถระดมเงินออมได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.50 และ 1.44 หรือเพิ่มขึ้นเป็น 4,014.42 พันล้านบาท และ 167.90 พันล้านบาทตามลำดับ



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.1 : สมการการออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงิน (AS)

## 5.1.1 แบบจำลองที่ 1

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t - stat	Probability
C ค่าคงที่	-448.062	53731.59	-8.34	0.0000
DI รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	0.672771	0.178475	3.77***	0.0021
CBR อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์	6.226468	3319.496	1.88*	0.0817
CPI ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค	1.297982	227.850	5.70***	0.0001
P/E สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	7.001062	1548.617	4.52***	0.0005
DV ตัวแปรหุ่น	50.29859	18347.51	2.74**	0.0159
TB จำนวนสาขาของสถาบันการเงินรวม	1.184635	198.1782	5.98****	0.0000

R - Squared = 0.9854

SSR = 1.11E+10

Adj R - Squared = 0.9791

D.W. = 1.8123

S.E. = 28182.95

F - Statistic = 157.4791\*\*\*\*

## 5.1.2 แบบจำลองที่ 2

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t - stat	Probability
C ค่าคงที่	-324.5729	72988.20	-4.45	0.0004
DI รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	0.788009	0.265937	2.96***	0.0092
CBR อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์	2.024693	4996.925	0.41	0.6907
CPI ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค	1.115603	339.8786	3.28***	0.0047
P/E สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	8.197030	2364.732	2.62**	0.0185
TB จำนวนสาขาของสถาบันการเงินรวม	0.881624	293.2029	3.01***	0.0084

R - Squared = 0.9814

SSR = 3.08E+10

Adj R - Squared = 0.9494

D.W. = 1.1390

S.E. = 43869.25

F - Statistic = 79.7479\*\*\*\*

หมายเหตุ \*\*\*\* แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 100

\*\*\* แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

\*\* แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

\* แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

ที่มา จากการประมาณค่า

ตารางที่ 5.2 : สมการการถดถอยภาคครัวเรือนผ่านธนาคารพาณิชย์ (CBS)

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t - stat	Probability
C ค่าคงที่	-226.1581	57065.36	-3.96	0.0011
DI รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	0.644152	0.004326	2.87**	0.0111
CBR อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์	2.069725	4197.462	0.49	0.6286
CPI ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค	0.823968	290.3284	2.84**	0.0119
P/E สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	3.865815	2025.119	1.91*	0.0744
CBB จำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์	0.616224	251.4649	2.45**	0.0261

R - Squared = 0.9494

SSR = 2.27E+10

Adj R - Squared = 0.9336

D.W. = 1.9137

S.E. = 37626.07

F - Statistic = 60.0422\*\*\*\*

ตารางที่ 5.3 : สมการการถดถอยภาคครัวเรือนผ่านบริษัทเงินทุน (FCS)

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t - stat	Probability
C ค่าคงที่	-17.08906	14708.72	-1.16	0.2662
AI รายได้ทรัพย์สิน	0.363312	0.202338	1.80*	0.0958
FCR-CBR ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่บริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์	18.16234	9648.835	1.88*	0.0825
P/E สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	2.057990	1103.379	1.87*	0.0849
DVFC ความเชื่อมั่นของผู้ฝากเงินต่อความมั่นคงของบริษัทเงินทุน	33.92074	13540.80	2.51**	0.0263
FCB จำนวนสาขาของบริษัทเงินทุน	7.421417	1596.648	4.65***	0.0005

R - Squared = 0.8856

SSR = 5.71E+10

Adj R - Squared = 0.8415

D.W. = 2.1780

S.E. = 20955.49

F - Statistic = 20.1182\*\*\*\*

ที่มา จากการประมาณค่า

ตารางที่ 5.4 : สมการการออมภาคครัวเรือนผ่านธนาคารออมสิน (SBS)

## 5.4.1 แบบจำลองที่ 1

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t - stat	Probability
C ค่าคงที่	0.389011	2672.85	0.15	0.8861
DI รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	0.049576	0.006444	7.69****	0.0000
SBR อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารออมสิน	0.339709	262.6861	1.29	0.2143
INF อัตราเงินเฟ้อ	-0.369423	131.5798	-2.81**	0.0126
DVSB ตัวแปรหุ่น	-7.082330	2471.055	-2.87**	0.0112

R - Squared = 0.8158

SSR = 88305687

Adj R - Squared = 0.7698

D.W. = 1.8674

S.E. = 2349.278

F - Statistic = 17.7177\*\*\*

## 5.4.2 แบบจำลองที่ 2

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t - stat	Probability
C ค่าคงที่	3.488234	1206.716	2.89	0.0102
DI รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	0.049057	0.006558	7.48****	0.0000
INF อัตราเงินเฟ้อ	-0.320806	128.5643	-2.50**	0.0232
DVSB ตัวแปรหุ่น	-6.876373	2514.211	-2.74**	0.0141

R - Squared = 0.7968

SSR = 97635812

Adj R - Squared = 0.7607

D.W. = 1.4808

S.E. = 2395.287

F - Statistic = 22.1885\*\*\*

ที่มา จากทศวรรษที่ผ่านมา

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.5 : สรุปผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อการออมรวม การออมผ่านธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และธนาคารออมสิน

ตัวแปรอิสระ		ค่าสัมประสิทธิ์			
		AS	CBS	FCS	SBS
C	ค่าคงที่	-448.0620	-226.1581	-17.0891	0.3890
DI	รายได้สุทธิที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	0.6728 (3.77)***	0.6442 (2.87)**		0.0496 (7.69)****
AI	รายได้จากทรัพย์สิน			0.3633 (1.80)*	
CBR	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์	6.2265 (1.88)*	2.0697 (0.49)		
FCR-CBR	ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่บริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์			18.1523 (1.88)*	
SBR	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารออมสิน				0.3397 (1.29)
CPI	ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค	1.2980 (5.70)***	0.8240 (2.84)**		
INF	อัตราเงินเฟ้อ				-0.3694 (-2.81)**



ตารางที่ 5.5(ต่อ) : สรุปผลกระทบบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อการออมรวม การออมผ่านธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และธนาคารออมสิน

ตัวแปรอิสระ		ค่าสัมประสิทธิ์			
		AS	CBS	FCS	SBS
P/E	สัดส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ	7.0011 (4.52)***	3.8658 (1.91)*	2.0580 (1.87)*	
DV	ตัวแปรหุ่น	50.2986 (2.74)**			
DVFC	ตัวแปรหุ่น			33.9207 (2.51)**	
DVSB	ตัวแปรหุ่น				-7.0823 (-2.87)**
TB	จำนวนสาขาของสถาบันการเงินรวม	1.1846 (5.98)****			
CBB	จำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์		0.6162 (2.45)**		
FCB	จำนวนสาขาของบริษัทเงินทุน			7.4214 (4.65)****	

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t-stat

ที่มา : จากตารางที่ 5.1 - 5.4

ตารางที่ 5.6 : ผลการพิจารณาการจําหนักครัวเรือนผ่านสถาบันการเงิน (AS , CBS , FCS และ SBS) ในรูป FLOW

ปี	AS (พันล้านบาท)	DI (พันล้านบาท)	CBR (%)	CPI	P/E	TB (บาท)
2540	266.366460	17.563212	12.5	346.7	6.5	109
2541	146.047471	-64.784835	12.5	403.2	5.2	0
2542	217.989900	2.879980	11.0	423.7	6.5	0

ปี	CBS (พันล้านบาท)	DI (พันล้านบาท)	CBR (%)	CPI	P/E	CBB (บาท)
2540	240.222355	17.563212	12.5	346.7	6.52	192
2541	110.375135	-64.784835	12.5	403.2	5.22	0
2542	172.805473	2.879980	11.0	423.7	6.52	0

ปี	FCS (พันล้านบาท)	AI (พันล้านบาท)	FCR-CBR (%)	P/E	FCB (บาท)
2540	-726.460395	3.302754	1.0	6.5	-100
2541	7.379845	-12.182759	1.0	5.2	0
2542	14.678137	0.541579	1.0	6.5	0

ปี	SBS (พันล้านบาท)	DI (พันล้านบาท)	SBR (%)	INF (%)
2540	3.326488	17.563212	12.5	5.9
2541	-4.597994	-64.784835	12.5	16.3
2542	2.384528	2.879980	11.0	5.1

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.7 : สรุปผลการคาดการณ์การออมภาคครัวเรือนผ่านสถาบันการเงินในช่วงปี 2540 - 2542

(หน่วย : พันล้านบาท)

ปี	AS	ส่วนต่าง	% change	CBS	ส่วนต่าง	% change	FCS	ส่วนต่าง	% change	SBS	ส่วนต่าง	% change
2539	4,512.74			3,491.02			854.93			166.79		
2540	4,779.11	266.37	5.90	3,731.24	240.22	6.88	128.47	-728.46	-84.97	170.12	3.33	1.99
2541	4,925.16	146.05	3.06	3,841.62	110.38	2.96	135.85	7.38	5.74	165.52	-4.60	-2.70
2542	5,143.15	217.99	4.43	4,014.42	172.81	4.50	150.53	14.68	10.80	167.90	2.38	1.44

ที่มา : จากการคำนวณ

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย