

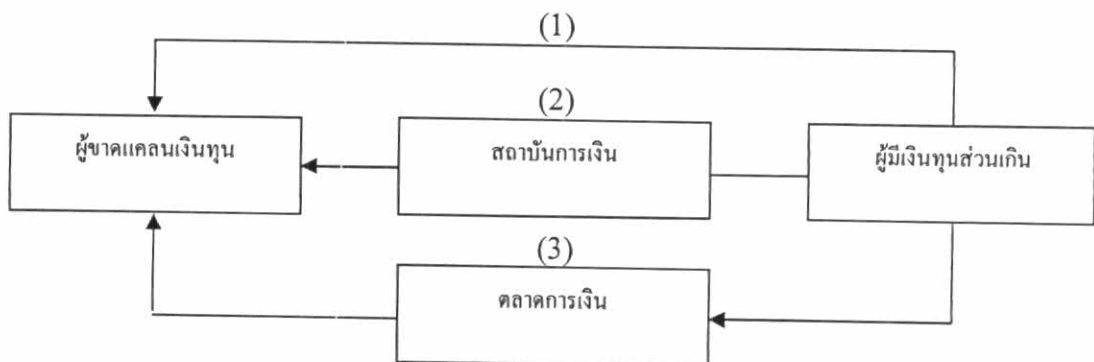
### บทที่ 3

#### ภาพรวมการออมในตลาดการเงินไทย

การออม การลงทุน และการระดมทุน เป็นธุรกรรมสำคัญในระบบเศรษฐกิจ อันจะช่วยส่งผลให้การผลิตและการบริโภคทั้งในปัจจุบันและในอนาคตสามารถกระทำได้อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งเป็นการส่งเสริมให้เศรษฐกิจของประเทศสามารถพัฒนาเจริญก้าวหน้าต่อไปได้ โดยการระดมทุนและการใช้เงินทุนนั้นเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ขาดแคลนเงินทุนและผู้มีเงินทุนส่วนเกิน หรือผู้มีเงินออม ซึ่งการระดมทุน การออม และการลงทุนนี้สามารถทำได้หลายแนวทาง ด้วยกัน เริ่มตั้งแต่วิธีการอย่างง่ายที่ไม่ซับซ้อน ไปจนถึงแนวทางที่ได้พัฒนาขยายวงกว้างและซับซ้อนมากขึ้น

ถึงแม้ว่าการระดมทุน การออม และการลงทุน สามารถทำได้ทางตรงระหว่างผู้มีเงินทุนกับผู้ที่ต้องการใช้เงินทุนตามเส้นทางที่ (1) ในภาพที่ 3.1 ซึ่งถือเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่ซับซ้อนนั้น แต่ยังเป็นไปได้ในวงจำกัด ทั้งยังอาจจะระดมเงินได้ไม่มากเพียงพอกับความต้องการ การขยายการระดมทุนออกไปให้กว้างขวางยิ่งขึ้นผ่านตัวกลางทางการเงิน ทั้งผ่านทางสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุน และผ่านทางตลาดการเงิน เช่น ตลาดตราสารทุน หรือตลาดตราสารหนี้ จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งซึ่งผู้ต้องการระดมทุนสามารถทำได้ตามเส้นทางที่ (2) และ (3) ตามลำดับ

ภาพที่ 3.1 ความสัมพันธ์ในระบบการเงิน



เส้นทางการไหลของเงินทุนเส้นทางที่ (3) ผ่านตลาดการเงินในภาพที่ 3.1 นั้น แตกต่างจากเส้นทางที่ (1) เพราะมีตลาดการเงินเป็นตัวกลางให้ผู้มีเงินทุนส่วนเกินกับผู้ขาดแคลนเงินทุนมาพบกัน โดยส่งผ่านเงินทุนจากฝ่ายหนึ่งไปยังอีกฝ่าย แทนที่จะกระทำโดยตรงที่ไม่ต้องพบกัน

ผ่านตลาด ตามเส้นทางที่ (1) ดังนั้น เส้นทางที่ (3) จึงคล้ายกับเส้นทางที่ (2) ตรงที่มีตัวกลาง แต่การไหลของเงินทุนเป็นคนละแบบ กล่าวคือ เส้นทางที่ (2) จะมีสถาบันการเงินระดมทุนจากผู้มีเงินทุนส่วนเกินมาก่อน รวบรวมเก็บไว้ แล้วจึงค่อยปล่อยต่อไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุน ขณะที่เส้นทางที่ (3) เป็นไปในลักษณะที่เงินทุนไหลจากผู้มีเงินทุนส่วนเกินผ่านตลาดแล้วตรงไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุนเลย

ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ระดมทุน ผู้ให้ใช้เงินทุน ตัวกลางทางการเงิน และบทบาทหน้าที่มีต่อกัน เพื่อส่งเงินทุนให้ได้ใช้ก่อนและสามารถส่งคืนเงินทุนพร้อมผลตอบแทนนั้นได้อย่างเป็นระบบก็คือ ระบบการเงิน นั่นเอง โดยสามารถกล่าวได้ว่า หน้าที่พื้นฐานของระบบการเงิน คือเป็นช่องทางหรือตัวกลางที่ช่วยหมุนเวียนทรัพยากรจากฝ่ายที่มีมากเกินไปหรือผู้ออม ไปยังฝ่ายที่ขาดแคลน (เช่น ผู้ต้องการเงินทุน) ซึ่งในการทำหน้าที่พื้นฐานนี้ระบบการเงินต้องพึงสององค์ประกอบที่สำคัญได้แก่ สถาบันการเงิน และตลาดเงินทุน

ตลาดการเงิน (Financial Market) ในฐานะเป็นตัวกลางทางการเงิน เป็นกลไกหลักของระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ รวมทั้งเป็นสถานที่ที่ให้ผู้ขาดแคลนเงินทุนสามารถระดมเงินทุนจากผู้มีเงินทุนซึ่งต้องการออมหรือลงทุนในรูปของเงินให้กู้ยืม หรือในรูปของสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ ที่ผู้ขาดแคลนเงินทุนสร้างออกมาขาย เป็นตลาดที่เกิดขึ้นตามวิวัฒนาการของระบบเงินตรา เพื่อทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการเงินทุน อันจะมีผลสนับสนุนให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง นับว่าตลาดการเงินมีบทบาทและหน้าที่สำคัญทั้งต่อเศรษฐกิจโดยรวม ต่อหน่วยธุรกิจและต่อผู้ลงทุนหรือผู้ออม โดยการเป็นศูนย์กลางในการจัดหาเงินทุนให้กับหน่วยธุรกิจที่ขาดแคลนเงินทุน และการขยายแหล่งเงินทุนให้กว้างขวางออกไปเข้าสู่ระบบการเงินของประเทศและระหว่างประเทศ เพื่อเป็นการเพิ่มโอกาสให้ผู้ต้องการเงินทุนสามารถระดมเงินได้เพียงพอ และเมื่อแหล่งเงินทุนมีวงขยายออกไปและมีทางเลือกมากขึ้น ต้นทุนย่อมมีโอกาสลดลง จึงเป็นการส่งเสริมให้การลงทุนนั้นมีการเติบโตมากยิ่งขึ้น

สำหรับผู้มีเงินทุนส่วนเกิน ตลาดการเงินช่วยสนับสนุนผู้มีเงินทุนส่วนเกิน ในด้านการเป็นช่องทางการออมและการลงทุน โดยบุคคลเหล่านั้นสามารถทำการออมโดยการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ทั้งธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุน หรืออาจเลือกที่จะนำเงินทุนส่วนเกินเหล่านั้นไปออมหรือลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ ซึ่งเมื่อผู้มีเงินทุนส่วนเกินได้รับผลตอบแทนจากการออมหรือการลงทุนแล้ว ก็สามารถนำไปใช้จ่ายเมื่อจำเป็นได้ หรืออาจขาย

สินทรัพย์ทางการเงินออกไปเมื่อต้องการเงินทุนได้เช่นกัน (อัญญา ชันฉวีทิพย์, 2546: 2-9; สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 1-5)

สำหรับประเภทของตลาดการเงินนั้น สามารถแบ่งได้หลายวิธีขึ้นอยู่กับหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดกลุ่มตามความเหมาะสมของหัวข้อที่จะศึกษา ในที่นี้ จะศึกษาโดยใช้การแบ่งประเภทของตลาดการเงินออกตามอายุของตราสารทางการเงิน ซึ่งแบ่งออกได้เป็น 2 ตลาด ได้แก่ ตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market)

1. ตลาดเงิน (Money Market) เป็นตลาดที่มีการระดมเงินทุนและให้สินเชื่อระยะสั้น และซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุไม่เกินระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี จึงเป็นตลาดของการกู้ยืมที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่มีสภาพคล่องสูง เพราะสามารถแปลงเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปี ซึ่งหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดเงินมักเป็นตราสารที่แสดงความเป็นหนี้ เช่น ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Notes) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) และบัตรเงินฝาก (Negotiable Certificate of Deposit) เป็นต้น กล่าวได้ว่าตลาดเงินเป็นที่รวมกลไกทั้งหลายที่ทำให้การหมุนเวียนของเงินทุนระยะสั้นเป็นไปด้วยดี อันได้แก่ การจัดหาเงินทุนเพื่อเสริมสภาพคล่องสำหรับการทำธุรกรรมและการประกอบกิจการ การให้สินเชื่อแก่บุคคล และการจัดหาเงินทุนระยะสั้นให้แก่ภาครัฐบาล โดยธุรกรรมการซื้อขายจะเป็นธุรกรรมที่เกิดขึ้นผ่านตัวกลาง เช่น ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ซึ่งเป็นสถาบันที่ทำหน้าที่นำเงินทุนจากผู้มีเงินออมไปปล่อยกู้ให้กับเอกชน สถาบัน หรือองค์กรที่ต้องการเงินทุน

2. ตลาดทุน (Capital Market) เป็นตลาดที่ทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินออมและให้สินเชื่อระยะยาว รวมทั้งซื้อขายหลักทรัพย์ทางการเงินระยะยาวที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป เช่น หุ้นสามัญ (Common Stocks) หุ้นกู้ (Debenture) และพันธบัตรประเภทต่างๆ เป็นต้น ซึ่งเป็นการระดมเงินทุนเงินออมจากผู้ลงทุนเพื่อจัดสรรให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนระยะยาวที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ ทั้งนี้ตลาดทุนสามารถจำแนกออกตามลักษณะของตราสารที่จำหน่ายได้เป็น 2 ประเภท คือ ตลาดตราสารทุน และตลาดตราสารหนี้ (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์, 2546: 56, 64-65)

2.1 ตลาดตราสารทุน (Equity Market หรือ Stock Market) เป็นตลาดเพื่อการซื้อขายตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นเจ้าของของผู้ออกตราสารนั้นๆ หรือตราสารทางการเงินที่พิจารณาได้ว่าเป็นส่วนทุนของบริษัท ประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือตราสารอื่นที่เกี่ยวข้องกับตราสารเหล่านั้น ซึ่ง

ตลาดตราสารทุนสามารถจำแนกตามลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ออกใหม่ และหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกัน กล่าวคือ จำแนกได้เป็นตลาดแรกหรือตลาดเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market หรือ Trading market) โดยตลาดแรกเป็นตลาดเพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์กลุ่มทุนที่ผู้ต้องการเงินทุนได้ออกใหม่ แล้วนำไปขายในตลาดเป็นครั้งแรก โดยเงินทุนที่ระดมทุนได้จะนำไปใช้เพื่อการลงทุนระยะยาว ขณะที่ตลาดรอง เป็นแหล่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่าย และหมุนเวียนในระบบอยู่แล้ว ทำให้เกิดการเปลี่ยนมือระกว่างผู้ลงทุนซึ่งถือครองหลักทรัพย์อยู่และผู้ลงทุนรายต่อไปที่ประสงค์จะลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น ซึ่งตลาดรองของตราสารทุนที่สำคัญของประเทศได้ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand)

2.2 ตลาดตราสารหนี้ (Bond Market หรือ Debt Market) เป็นตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าหนี้ของผู้ออกตราสารนั้นๆ โดยหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดตราสารหนี้ ประกอบด้วย ตราสารที่แสดงความเป็นหนี้ที่มีอายุครบกำหนดระยะปานกลาง (โดยทั่วไปคือ 3-5 ปี) และระยะยาว (โดยทั่วไปคือ 5 ปีขึ้นไป) โดยมีรัฐบาลหรือบริษัทเอกชนเป็นผู้ออกจำหน่ายตราสารนั้น เช่น หุ้นกู้ และพันธบัตร เป็นต้น

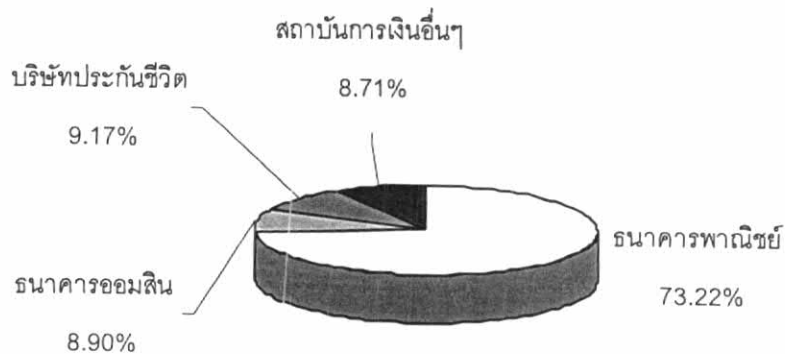
สำหรับระบบการเงินของประเทศไทยนั้น มีการพัฒนามาอย่างต่อเนื่อง และอาจกล่าวได้ว่า ตลาดเงินมีการพัฒนามาก่อนตลาดทุน โดยในอดีต การออม การลงทุน และการระดมทุนยังจำกัดอยู่ในกลุ่มคนใกล้ชิดเป็นหลัก แล้วจึงได้ขยายออกไปเป็นการออมและการลงทุนในรูปการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินอื่นๆ ในขณะที่การระดมทุนส่วนใหญ่ยังจำกัดอยู่ที่การกู้เงินจากสถาบันการเงินต่างๆ โดยสถาบันการเงินจะใช้เงินทุนที่ระดมได้จากเงินฝาก ปล่อยให้ผู้ต้องการระดมทุนกู้เงินไปอีกต่อหนึ่ง

สถาบันการเงินที่ถือว่ามืบทบาทในการระดมทุน และจัดสรรเงินทุนที่สำคัญที่สุด คือ ธนาคารพาณิชย์ ดังจะเห็นได้ว่าธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลและส่วนแบ่งตลาดมากกว่าสถาบันการเงินประเภทอื่นๆ ในเกือบทุกด้าน เช่น ขนาดของสินทรัพย์ การกระจายของสาขา การระดมเงินออม และการปล่อยสินเชื่อ (ปกรณ วิชยานนท์, 2547: 3) โดยสามารถพิจารณาได้จากปริมาณเงินรับฝากของธนาคารพาณิชย์เทียบกับสถาบันการเงินอื่นๆ ที่มีการระดมเงินออมในลักษณะที่คล้ายกับธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ ธนาคารออมสิน ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและ

\* หรือที่เรียกโดยย่อว่าตลาดหลักทรัพย์ หรือ SET

สหกรณ์การเกษตร บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ และบริษัทประกันชีวิต (ดูตารางที่ 1 ในภาคผนวก ก) และพิจารณาจากส่วนแบ่งตลาดด้านเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เทียบกับสถาบันการเงินอื่นๆ (ดูตารางที่ 2 ในภาคผนวก ก) จะเห็นว่า ตลอดช่วงปี พ.ศ. 2533-2549 ที่ผ่านมามีปริมาณเงินรับฝากของสถาบันการเงินส่วนใหญ่จะอยู่ที่ธนาคารพาณิชย์ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเงินฝากในปี พ.ศ. 2549 ถึงร้อยละ 73.22 (ภาพที่ 3.2) ขณะที่บริษัทประกันชีวิตมีส่วนแบ่งรองลงมาที่ร้อยละ 9.17 และธนาคารออมสินมีส่วนแบ่งการตลาดที่ร้อยละ 8.90 ที่เหลืออีกร้อยละ 8.71 เป็นส่วนแบ่งการตลาดของเงินฝากในสถาบันการเงินอื่นๆ รวมกัน อันได้แก่ บริษัทเงินทุน ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ นอกจากนี้ หากพิจารณาโดยเฉลี่ยทั้ง 17 ปีแล้ว จะเห็นว่า ธนาคารพาณิชย์มีส่วนแบ่งการตลาดเฉลี่ยถึงร้อยละ 75.43 ของเงินออมที่ครัวเรือนฝากไว้กับสถาบันการเงินอีกด้วย

ภาพที่ 3.2 ส่วนแบ่งตลาดเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เทียบกับสถาบันการเงินอื่น ๆ ณ สิ้นปี 2549

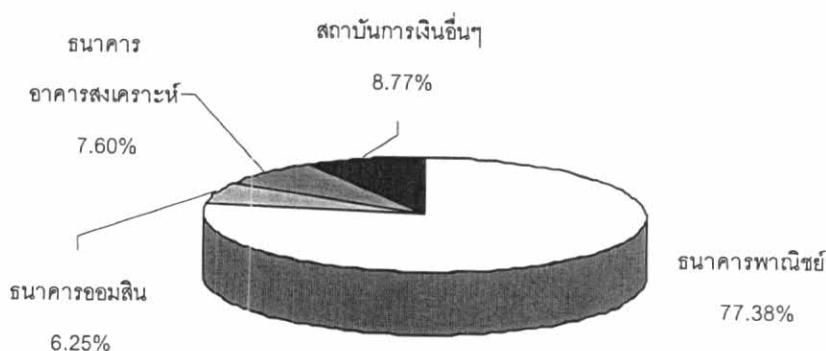


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในทำนองเดียวกัน เมื่อพิจารณาด้านเงินให้สินเชื่อ ธนาคารพาณิชย์ถือว่ามีปริมาณและสัดส่วนเงินให้สินเชื่อมากที่สุด โดยมีปริมาณและสัดส่วนเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 75.14 ของสินเชื่อคงค้างจากสถาบันการเงินทุกประเภท (ดูตารางที่ 3 และตารางที่ 4 ในภาคผนวก ก) ซึ่งในปี พ.ศ. 2549 ธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนเงินให้สินเชื่อเท่ากับร้อยละ 77.38 เมื่อเทียบกับสถาบันการเงินอื่นๆ (ภาพที่ 3.3) รองลงมาเป็นเงินให้สินเชื่อของธนาคารอาคารสงเคราะห์ และธนาคารออมสิน

ซึ่งมีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 7.60 และร้อยละ 6.25 ตามลำดับ สัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 8.77 เป็นเงินให้สินเชื่อของบริษัทเงินทุน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ บริษัทประกันชีวิต บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย นั้นแสดงให้เห็นถึงบทบาทหลักที่สำคัญของธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออม การลงทุน และการระดมเงินทุน

ภาพที่ 3.3 สัดส่วนเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ  
ณ สิ้นปี 2549

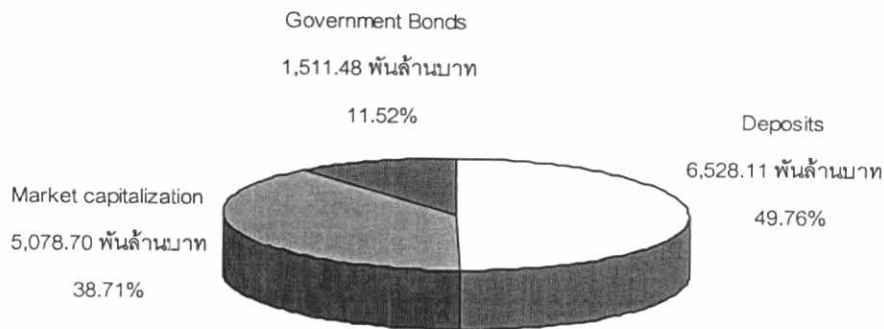


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ต่อมาภายหลังเมื่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง ความต้องการเงินทุนจึงมีมากขึ้นตามลำดับ และเทคโนโลยีด้านการบริหารการเงินยังได้พัฒนาไปแพร่หลายยิ่งขึ้นในกลุ่มผู้มีเงินออม ผู้ต้องการลงทุน และผู้ต้องการระดมทุน ประกอบกับนโยบายของรัฐที่พยายามส่งเสริมสนับสนุนการลงทุน การออม และการระดมทุน ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด รูปแบบการออม การลงทุน และการระดมทุนจึงเริ่มเปลี่ยนไป เพื่อให้มีประสิทธิภาพและเหมาะสมกับการพัฒนาของระบบเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น โดยมีการขยายผ่านตลาดการเงินมากยิ่งขึ้น เพราะสามารถระดมเงินได้เป็นจำนวนมากกว่า และยังสามารถสร้างความสามารถในการเปลี่ยนมือให้แก่สินทรัพย์ทางการเงินที่สร้างขึ้น ซึ่งนอกเหนือจากตลาดเงินที่ทำหน้าที่หมุนเวียนเงินทุนมาเป็นระยะเวลานานแล้ว จึงเกิดการพัฒนาคาดการณ์ขึ้นมา โดยรัฐได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นในปี พ.ศ. 2518 เพื่อรองรับและสนับสนุนภาคการผลิต ใน

ขณะเดียวกันยังเป็นการเพิ่มช่องทางในการออมและการลงทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปอีกด้วย แต่แม้ว่าทางภาครัฐได้ช่วยสนับสนุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหลายด้าน เช่น จัดตั้งสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ และสมาคมหรือหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ เช่น สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Thai Rating and Information Services: TRIS) แต่ปริมาณเงินทุนที่ธุรกิจเอกชนระดมผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น โดยเฉลี่ยยังน้อยกว่าเมื่อเทียบกับการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ปกรณ วิชยานนท์, 2547: 3) และเมื่อพิจารณาจากภาพที่ 3.4 จะเห็นได้ว่าขนาดของเงินฝากในธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนมากที่สุดในตลาดการเงิน โดยมีมูลค่า ณ สิ้นปี พ.ศ. 2549 คิดเป็นร้อยละ 49.76 ของตลาดการเงินทั้งระบบ ขณะที่ ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งพิจารณาจากมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) และขนาดของตลาดตราสารหนี้ ซึ่งพิจารณาจากมูลค่าของพันธบัตรรัฐบาล (Government Bonds) มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 38.71 และร้อยละ 11.52 ของตลาดการเงินทั้งระบบ ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ทั้งตลาดเงินและตลาดทุนต่างก็มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเช่นเดียวกัน

ภาพที่ 3.4 มูลค่าตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศไทย ณ สิ้นปี 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถิติเศรษฐกิจและการเงิน

\* Market Capitalization หรือที่เรียกกันสั้นๆ ว่า Market Cap หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหน่วยของหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยเป็นดัชนีหนึ่งที่ใช้สำหรับแสดงขนาดของหลักทรัพย์จดทะเบียน

เมื่อพิจารณาถึงความสำคัญของตลาดเงินและตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจแล้ว จะพบว่า ทั้งในตลาดเงินและตลาดทุนต่างมีตัวกลางสำคัญที่มีบทบาทต่อการออม การลงทุนและการระดมทุน โดยในตลาดเงินนั้น สถาบันการเงินถือเป็นแหล่งที่มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการเชื่อมโยงกิจกรรมการออมและการลงทุนเข้าด้วยกัน ด้วยการระดมเงินออมจากภาคเศรษฐกิจที่มีเงินออมส่วนเกินไปยังภาคเศรษฐกิจที่ขาดแคลนเงินออม โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นตัวกลางที่มีหน้าที่สำคัญในการรับฝากเงิน การถอนเงิน การโอนเงิน รวมถึงการปล่อยสินเชื่อและการให้บริการต่างๆ และสำหรับในส่วนของการลงทุนนั้น ตัวกลางที่มีบทบาทสำคัญต่อการออม การลงทุน และการระดมทุน คือ ตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ นั่นเอง

ดังนั้น ในการศึกษาเกี่ยวกับการออมในตลาดการเงินนี้ จะศึกษาโดยพิจารณาถึงการออมใน 3 ส่วนหลักๆ ได้แก่ การออมในธนาคารพาณิชย์ การออมในตลาดตราสารทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ และการออมในตลาดตราสารหนี้ โดยใช้ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ (Time Deposits) ซึ่งถือเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญของสถาบันการเงินเป็นตัวแทนของการออมในธนาคารพาณิชย์ ส่วนตลาดตราสารทุนนั้น จะใช้มูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) เป็นตัวแทนที่แสดงถึงการออม และใช้มูลค่าพันธบัตรรัฐบาล (Government Bonds) เป็นตัวแทนที่แสดงถึงการออมในตลาดตราสารหนี้

### 3.1 การออมในธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในฐานะเป็นตัวกลางที่มีบทบาทในการระดมเงินออมจากประชาชนในประเทศ เพื่อนำเงินออมเหล่านั้นไปให้กู้ยืมแก่ภาคธุรกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการช่วยพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยสำหรับในประเทศไทยนั้น ธนาคารพาณิชย์ถือว่าเป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทต่อระบบเศรษฐกิจมาเป็นระยะเวลายาวนานกว่า 100 ปี โดยเริ่มเข้ามามีบทบาทเมื่อประมาณปี พ.ศ. 2431 ในรัชสมัยของพระบาทสมเด็จพระจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว เนื่องจากประเทศไทยมีการเปิดประตูการค้ากับต่างประเทศ ทำให้ชาวต่างประเทศโดยเฉพาะชาวอังกฤษและฝรั่งเศสเข้ามาค้าขายในไทยเป็นจำนวนมาก และชาวต่างชาติเหล่านี้ได้ขอจัดตั้งกิจการธนาคารพาณิชย์ขึ้นในประเทศไทย ซึ่งจัดตั้งธนาคารพาณิชย์แห่งแรกขึ้นเมื่อวันที่ 2 ธันวาคม พ.ศ. 2431 (พรทิพย์ เจริญวิทย์, 2544: 102) และหลังจากนั้นระบบของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยจึงได้มีการพัฒนาเรื่อยมา ตามการขยายตัวและการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศจนถึงปัจจุบัน



บทบาทและหน้าที่ของธนาคารพาณิชย์นั้น มีความสำคัญต่อระบบการเงินของประเทศเป็นอย่างมาก เนื่องจากธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งระดมเงินออมและแหล่งให้กู้ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของประเทศ เพราะเป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งมาก่อนสถาบันการเงินอื่นๆ และได้รับความเชื่อถือไว้วางใจมาจากการที่ประชาชนรู้จักและมีความคุ้นเคยกับการใช้บริการและการทำธุรกิจกับธนาคารพาณิชย์มาเป็นเวลานาน ประกอบกับธนาคารพาณิชย์มีสาขาและสำนักงานกระจายอยู่ทั่วประเทศจึงสามารถให้บริการประชาชนได้อย่างทั่วถึง และจากตอนต้นที่ได้กล่าวมาว่าธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งที่ได้รับความนิยมจากประชาชนมากที่สุดในการนำเงินเข้ามาฝาก โดยมีสัดส่วนเฉลี่ยสูงถึงประมาณร้อยละ 75.43 ของยอดเงินฝากในทุกสถาบันการเงิน และมีปริมาณเงินฝากเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ อย่างต่อเนื่อง ธนาคารพาณิชย์จึงมีบทบาทอย่างมากในระบบเศรษฐกิจในฐานะเป็นผู้ดูแลเงินออมส่วนใหญ่ของประชาชน ซึ่งจากการที่ธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งเงินฝากที่ใหญ่ที่สุดดังนั้น จึงเป็นแหล่งที่ให้กู้ยืมแก่ประชาชน หน่วยธุรกิจ และหน่วยเศรษฐกิจอื่นๆ ได้มากที่สุดเช่นกัน โดยมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 75.14 ของเงินสินเชื่อให้กู้ยืมทั้งหมดของสถาบันการเงิน

นอกจากบทบาทในการรับฝากเงินและปล่อยสินเชื่อแล้ว ธนาคารพาณิชย์ยังมีบทบาทต่อการกำหนดระบบการใช้จ่ายเงินของประชาชน โดยนอกจากจะใช้จ่ายด้วยเงินสดแล้ว ยังมีการเครื่องมือเครดิตที่ได้พัฒนาขึ้นมาเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนอีกประเภทหนึ่งด้วย นั่นคือ เช็ค (Cheque) และได้มีการคิดค้นวิธีการฝากเงินและถอนเงินโดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์ หรือที่เรียกว่าระบบ ATM (Automatic Teller Machine) ซึ่งถือเป็นเครื่องมือที่ช่วยอำนวยความสะดวกเป็นอย่างมากให้แก่ผู้ใช้บริการด้านการเงินในธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ยังมีบทบาทสำคัญต่อการเพิ่มหรือลดปริมาณเงิน และเป็นเครื่องมือสำคัญของรัฐในการดำเนินนโยบายทางการเงินอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะมีบทบาทสำคัญหลายประการ แต่หน้าที่หลักที่สำคัญที่สุดของธนาคารพาณิชย์ คือ หน้าที่ในการรับฝากเงิน ซึ่งมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเงินฝากเป็นแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่ของธนาคารที่จะนำไปใช้ในการให้สินเชื่อและการลงทุนต่างๆ ที่จะก่อให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจ โดยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท คือ

1. เงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (Demand Deposits) หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าเงินฝากกระแสรายวัน เงินฝากประเภทนี้ธนาคารจะต้องจ่ายเงินเมื่อผู้ฝากทวงถาม โดยการใช้เช็คซึ่งเงินฝากประเภทนี้ผู้ฝากจะไม่ได้รับดอกเบี้ย ทั้งนี้เพราะถือว่าธนาคารพาณิชย์เป็นผู้จัดหา

เครื่องมือเครดิตที่สะดวกให้แก่ผู้ฝากในเรื่องการจ่ายเงินโดยการใช้จ่าย โดยผู้ฝากไม่ต้องจ่ายเป็นเงินสดด้วยตนเองแต่ให้ธนาคารที่ตนฝากเงินไว้จ่ายแทน ซึ่งผู้ที่นิยมใช้เงินฝากประเภทนี้ส่วนใหญ่จะเป็นนักธุรกิจ ที่ใช้บัญชีเงินฝากกระแสรายวันสำหรับหมุนเวียนในการทำธุรกิจมากกว่าจุดประสงค์เพื่อการออม

2. เงินฝากประเภทออมทรัพย์ (Saving Deposits) เงินฝากประเภทนี้ ผู้ฝากสามารถที่จะเบิกถอนจากธนาคารผู้รับฝากได้เมื่อต้องการ ธนาคารพาณิชย์รับฝากเงินประเภทนี้เพื่อที่จะระดมเงินออมจากประชาชนที่มีรายได้ไม่มากนัก หรือไม่แน่นอน โดยผู้ฝากจะได้รับดอกเบี้ยในอัตราหนึ่ง แต่น้อยกว่าดอกเบี้ยของเงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา หรือเงินฝากประจำ ทั้งนี้เนื่องจากเวลาการเบิกถอนเงินฝากออมทรัพย์ไม่แน่นอน และธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงเงินไว้ให้ถอนคืนสูงกว่าเงินฝากประจำด้วย ทั้งนี้ผู้ฝากเงินฝากประเภทออมทรัพย์หากได้รับดอกเบี้ยไม่เกิน 20,000 บาทต่อปี จะได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีดอกเบี้ยเงินฝาก แต่ถ้าผู้ฝากเงินได้รับดอกเบี้ยเกินกว่า 20,000 บาทต่อปี จะต้องเสียภาษีดอกเบี้ยเงินฝากหัก ณ ที่จ่ายร้อยละ 15 ต่อปี

3. เงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา (Time Deposits) หรือเงินฝากประจำ เป็นเงินฝากที่กำหนดระยะเวลาฝากแน่นอน และผู้ฝากไม่สามารถถอนคืนก่อนกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ แต่ทั้งนี้ธนาคารพาณิชย์ยินยอมให้มีการถอนคืนได้ก่อนกำหนดโดยมีการลดดอกเบี้ยตามระยะเวลา เงินฝากประจำจะได้ดอกเบี้ยสูงกว่าเงินฝากออมทรัพย์ แต่ผู้ฝากจะต้องเสียภาษีดอกเบี้ยเงินฝากหัก ณ ที่จ่ายร้อยละ 15 ต่อปี

### 3.1.1 โครงสร้างเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

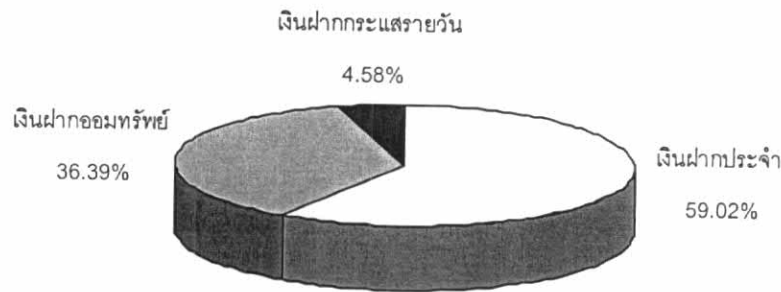
ในตอนนี้จะกล่าวถึงโครงสร้างของเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ในระยะเวลา 17 ปีที่ผ่านมา คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2549 โดยจะทำการพิจารณาโครงสร้างของเงินฝากใน 3 รูปแบบ ได้แก่ โครงสร้างเงินฝากแยกตามประเภทเงินฝาก โครงสร้างเงินฝากแยกตามประเภทผู้ฝาก และโครงสร้างเงินฝากแยกตามขนาดของเงินฝาก

#### 3.1.1.1 โครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์แยกตามประเภทเงินฝาก

จากข้างต้นที่ได้กล่าวมาแล้วว่า เงินฝากของธนาคารพาณิชย์แบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ในส่วนนี้จึงจะทำการพิจารณาถึงสัดส่วนของเงินฝากแต่ละประเภทในธนาคารพาณิชย์ โดยเมื่อ

พิจารณาถึงสัดส่วนโครงสร้างเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 จนถึงปี พ.ศ. 2549 แล้ว (ดูตารางที่ 5 และตารางที่ 6 ในภาคผนวก ก) จะเห็นว่าเงินฝากประเภทเงินฝากประจำมีปริมาณและสัดส่วนมากที่สุดในบรรดาเงินฝากรวมของธนาคารพาณิชย์ โดยในปี พ.ศ. 2549 ปริมาณเงินฝากประจำมีจำนวนเท่ากับ 3,852.94 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 59.02 ของปริมาณเงินฝากรวม (ภาพที่ 3.5) และเมื่อพิจารณารวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2549 ปริมาณเงินฝากประจำมีสัดส่วนโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 66.71 ของเงินฝากทั้งหมด เหตุที่ผู้ฝากเงินนิยมฝากเงินแบบประจำนี้ อาจเนื่องจากเงินฝากประเภทนี้ให้อัตราผลตอบแทนหรืออัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าเงินฝากประเภทอื่นๆ

ภาพที่ 3.5 โครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ แยกตามประเภทเงินฝาก ณ สิ้นปี 2549

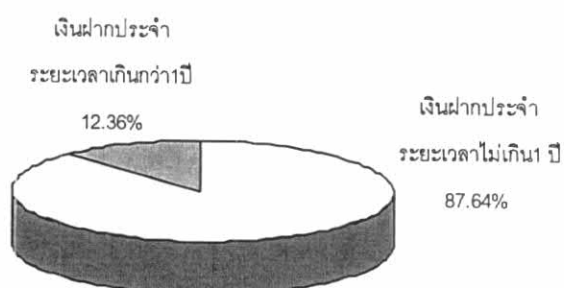


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะที่เงินฝากประเภทออมทรัพย์มีสัดส่วนรองลงมา โดยในปีพ.ศ. 2549 เงินฝากออมทรัพย์มีปริมาณเท่ากับ 2,375.96 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 36.39 ของปริมาณเงินฝากรวม และมีสัดส่วนโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2549 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 29.84 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ซึ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์นี้แม้จะมีอัตราผลตอบแทนหรืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำกว่าเงินฝากประจำ แต่ผลตอบแทนที่ได้รับไม่ต้องเสียภาษีดอกเบี้ยเงินฝาก (กรณีที่ได้รับดอกเบี้ยไม่เกิน 20,000 บาทต่อปี) และประเภทของเงินฝากที่มีสัดส่วนน้อยที่สุด คือ เงินฝากกระแสรายวัน โดยจะเห็นว่าเงินฝากกระแสรายวันมีจำนวนเท่ากับ 299.21 พันล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2549 คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 4.58 และมีสัดส่วนโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 - 2549

คิดเป็นร้อยละ 3.45 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ซึ่งนับว่าเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก เมื่อเทียบกับเงินฝากอีก 2 ประเภท เนื่องจากเงินฝากประเภทกระแสรายวันจะไม่ได้ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยเลย ผู้ฝากจึงนิยมฝากเงินไว้ในบัญชีเงินฝากประเภทนี้เท่าที่จำเป็นต้องใช้ในการประกอบธุรกิจเท่านั้น แสดงให้เห็นว่า ผู้ฝากเงินน่าจะเลือกประเภทเงินฝากโดยให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยที่ได้รับจากการฝากเงิน จึงถือได้ว่า อัตราผลตอบแทนน่าจะเป็นปัจจัยประการหนึ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจออมเงินของผู้ออม

ภาพที่ 3.6 สัดส่วนปริมาณเงินฝากประจำ แยกตามระยะเวลาการฝากเงิน ณ สิ้นปี 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาถึงรายละเอียดของเงินฝากประจำตามระยะเวลาการฝากเงิน (ดูตารางที่ 7 และตารางที่ 8 ในภาคผนวก ก) พบว่าในช่วง 17 ปีที่ผ่านมา ปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี มีจำนวนและสัดส่วนมากกว่าปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 1 ปีมาโดยตลอด โดยในปี พ.ศ. 2549 ปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีมีจำนวนเท่ากับ 3,376.61 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 87.64 ของปริมาณเงินฝากประจำทั้งหมด ขณะที่ปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 1 ปีมีจำนวนเพียง 476.33 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 12.36 ของเงินฝากประจำทั้งหมด (ภาพที่ 3.6) และหากพิจารณาโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 ถึงปี พ.ศ. 2549 แล้ว จะเห็นว่า เงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีมีสัดส่วนโดยเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 90.26 ของปริมาณเงินฝากประจำทั้งหมด สัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 9.74 เป็นปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี ซึ่งปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีที่มีจำนวนมากที่สุดคือ เงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือน คิดเป็นสัดส่วนโดยเฉลี่ยร้อยละ 62.87 ของปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีทั้งหมด อาจเนื่องมาจากเป็นการฝากประจำที่มีสภาพคล่อง

มากที่สุด รองลงมา คือ เงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 1 ปี และเงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 3 เดือนแต่ไม่เกิน 6 เดือน คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 18.09 และร้อยละ 9.30 ตามลำดับ

แม้ว่าสัดส่วนของปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีเมื่อคิดโดยเฉลี่ยแล้วมีค่าสูงถึงกว่าร้อยละ 90.26 แต่จะเห็นว่า สัดส่วนของปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีนี้ มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 เป็นต้นมา ขณะที่สัดส่วนของปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 1 ปีกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2549 ปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีมีจำนวน 3,376.61 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 87.64 ของปริมาณเงินฝากประจำทั้งหมด ลดลงจากในปี พ.ศ. 2533 ที่มีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 98.71 ของปริมาณเงินฝากประจำทั้งหมด ขณะที่เงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 1 ปีนั้น ณ สิ้นปี พ.ศ. 2549 มีจำนวน 476.33 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 12.36 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2533 ที่มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 1.29 ของปริมาณเงินฝากประจำทั้งหมดอย่างเห็นได้ชัด โดยเพิ่มขึ้นกว่า 10 เท่า การที่ปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีมีสัดส่วนที่ลดลงนั้น เป็นผลมาจากการลดลงของปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือน ทั้งนี้อาจเนื่องจากการที่ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือนลงในปี พ.ศ. 2543 และการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องเนื่องจากธนาคารพาณิชย์มีการปรับอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับภาวะสภาพคล่องของแต่ละธนาคาร และสอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย

จากข้อมูลข้างต้น อาจกล่าวได้ว่า การฝากเงินประเภทเงินฝากประจำนั้น ผู้ฝากเงินนิยมการฝากเงินในระยะสั้นมากกว่าระยะยาว เห็นได้จากการที่ปริมาณเงินฝากประจำระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีมีสัดส่วนมากกว่าเงินฝากประจำระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี ซึ่งน่าจะเป็นเพราะการฝากเงินแบบประจำระยะสั้นนั้นนอกจากจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินแบบออมทรัพย์แล้ว ยังทำให้ผู้ฝากเงินมีสภาพคล่องสูงกว่าการฝากเงินแบบประจำระยะยาวอีกด้วย

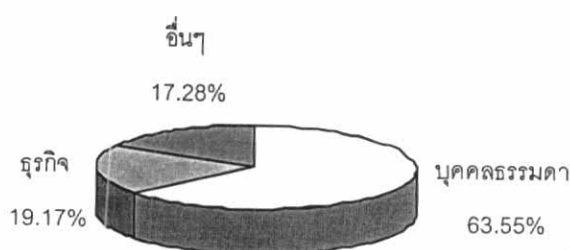
### 3.1.1.2 โครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์แยกตามประเภทผู้ฝาก

ในส่วนนี้จะทำการพิจารณาถึงโครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์แยกตามประเภทผู้ฝากเงิน โดยเมื่อพิจารณาจากตารางที่ 9 และตารางที่ 10 ในภาคผนวก ก ซึ่งแสดงถึงปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์แยกตามประเภทผู้ฝาก ในช่วงปี พ.ศ. 2533 – 2549 พบว่า ปริมาณเงิน

ฝากในธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มาจากผู้ฝาก 2 ประเภทหลักๆ ได้แก่ ผู้ฝากเงินประเภทบุคคลธรรมดา และผู้ฝากเงินที่เป็นภาคธุรกิจ โดยที่ผู้ฝากประเภทบุคคลธรรมดามีการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์มากที่สุด ซึ่ง ณ สิ้นปีพ.ศ. 2549 ปริมาณเงินฝากของบุคคลธรรมดามีจำนวนเท่ากับ 4,206.32 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 63.55 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด รองลงมา เป็นเงินฝากจากภาคธุรกิจ ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 1,269.01 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 19.17 ขณะที่ผู้ฝากเงินประเภทอื่นที่เหลือ อันประกอบไปด้วย รัฐบาล รัฐวิสาหกิจและองค์การของรัฐ เทศบาลและกองทุนอื่นๆ สถาบันการเงินต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมไปถึงสถาบันที่ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อหากำไร และบุคคลผู้มีถิ่นอยู่นอกประเทศ มีปริมาณเงินฝากรวมกันเท่ากับ 1,143.95 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 17.28 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ซึ่งถือว่ามีปริมาณที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับเงินฝากจากบุคคลธรรมดาและภาคธุรกิจ (ภาพที่ 3.7)

นอกจากนี้ หากพิจารณาโดยเฉลี่ยทั้ง 17 ปีแล้ว พบว่า ปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ของผู้ฝากประเภทบุคคลธรรมดายังคงมีสัดส่วนที่สูงที่สุดอยู่ โดยคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยได้เท่ากับร้อยละ 70.04 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ขณะที่ปริมาณเงินฝากจากผู้ฝากประเภทธุรกิจคิดเป็นสัดส่วนโดยเฉลี่ยได้เท่ากับร้อยละ 14.36 เท่านั้น

ภาพที่ 3.7 โครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ แยกตามประเภทผู้ฝาก ณ สิ้นปี 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม จะเห็นว่า แม้ว่าปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ของบุคคลธรรมดาและภาคธุรกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี แต่เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนร้อยละของปริมาณเงินฝากกลับพบว่า สัดส่วนปริมาณเงินฝากจากผู้ฝากประเภทบุคคลธรรมดานั้นมีแนวโน้มลดลงอย่าง

เห็นได้ชัด โดยลดลงจากสัดส่วนร้อยละ 78.27 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมดในปี พ.ศ. 2533 เหลือเพียงสัดส่วนร้อยละ 63.55 ในปี พ.ศ. 2549 ในขณะที่สัดส่วนของปริมาณเงินฝากจากภาคธุรกิจกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้นจากสัดส่วนร้อยละ 8.81 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมดในปี พ.ศ. 2533 เป็นสัดส่วนร้อยละ 19.17 ในปี พ.ศ. 2549

ทั้งนี้ เหตุที่ทำให้ผู้ฝากเงินประเภทบุคคลธรรมดา มีสัดส่วนการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ลดลง อาจเกิดขึ้นจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นการที่บุคคลธรรมดา มีตัวเลือกหรือช่องทางในการออมเพิ่มขึ้น และยังคงอาจจะเป็นช่องทางการออมที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากในช่วงหลังปี พ.ศ. 2533 ไปจนถึงก่อนเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 นั้น ระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยมีการฟื้นตัวขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปี พ.ศ. 2529 และมีการขยายตัวในอัตราที่สูงอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการเปิดเสรีทางการเงินในปี พ.ศ. 2533 ส่งผลให้ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความคึกคักมากขึ้นและทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งผู้ฝากเงินประเภทบุคคลธรรมดาอาจคาดว่าอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการออมในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากเงินฝาก จึงมีการเพิ่มการออมในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นแทนการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ หรือการที่สัดส่วนเงินฝากของบุคคลธรรมดา ลดลงนี้ อาจเกิดขึ้นเนื่องจากการเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินในปี พ.ศ. 2540 ที่ส่งผลให้ประเทศไทยประสบกับภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ทำให้ผู้ฝากเงินที่เป็นบุคคลธรรมดาส่วนหนึ่งประสบปัญหาการว่างงาน ส่งผลให้ความสามารถในการออมของบุคคลธรรมดา ลดลง สัดส่วนการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ของบุคคลธรรมดาจึงลดลงตามไปด้วย ขณะที่ภาคธุรกิจนั้น มีการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในสัดส่วนที่สูงขึ้น อาจเกิดจากความมั่นใจในการลงทุนของภาคธุรกิจที่ลดลง อันเป็นผลจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ทำให้การลงทุนชะลอตัวลง จึงส่งผลให้ภาคธุรกิจมีการออมเพิ่มมากขึ้นแทน

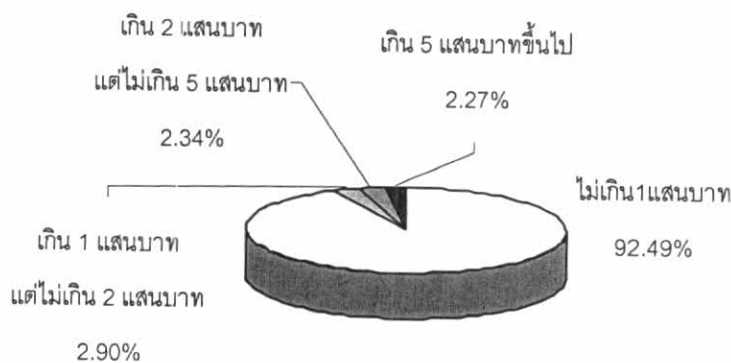
### 3.1.1.3 โครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์แยกตามขนาดเงินฝาก

การพิจารณาโครงสร้างปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ในส่วนนี้ จะพิจารณาโดยดูรายละเอียดจากจำนวนบัญชี และจำนวนเงินฝากประกอบกัน ซึ่งจากตารางที่ 11 และตารางที่ 12 ในภาคผนวก ก พบว่า จำนวนบัญชีเงินฝากส่วนใหญ่จะอยู่ในขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 แสนบาทมากที่สุด โดยในปี พ.ศ. 2549 จำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดไม่เกิน 1 แสนบาท มีจำนวนรวมทั้งสิ้นถึง 63,116,217 บัญชี คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 92.49 ของจำนวนบัญชีเงินฝากทั้งหมด รองลงมาคือ เงินฝากที่มีขนาดเกิน 1 แสนบาท แต่ไม่เกิน 2 แสนบาท และเงินฝากที่มีขนาดเกิน 2

แสนบาท แต่ไม่เกิน 5 แสนบาท ซึ่งมีจำนวนบัญชีเท่ากับ 1,976,769 บัญชี และ 1,596,311 บัญชี คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.90 และ 2.34 ของจำนวนบัญชีเงินฝากทั้งหมด ตามลำดับ ขณะที่จำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 5 แสนบาทขึ้นไปนั้น ถือได้ว่ามีจำนวนน้อยมากเมื่อเทียบกับจำนวนบัญชีเงินฝากขนาดอื่นๆ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า โดยส่วนใหญ่แล้ว ผู้ฝากเงินที่ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ฝากรายย่อยที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 5 แสนบาท โดยคิดเป็นสัดส่วนรวมถึงร้อยละ 97.73 ของจำนวนบัญชีเงินฝากทั้งหมด (ภาพที่ 3.8)

แม้ว่าโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 – 2549 จำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 แสนบาท จะมีสัดส่วนโดยเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 92.66 ของจำนวนบัญชีเงินฝากทั้งหมด แต่จะพบว่าจำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 แสนบาทนี้มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยลดลงจากร้อยละ 94.47 ในปี พ.ศ. 2533 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 92.49 ในปี พ.ศ. 2549 ในทางตรงกันข้าม สัดส่วนของจำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเกินกว่า 1 แสนบาทขึ้นไปกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในทุกๆ ระดับของขนาดเงินฝาก ทั้งนี้ อาจเป็นผลมาจากการที่ภาคธุรกิจมีการออมในธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ขณะที่บุคคลธรรมดาลดการออมในธนาคารพาณิชย์ลง ประกอบกับการเกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจและการเงิน ทำให้เศรษฐกิจเกิดการชะลอตัว ประชาชนขาดความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจ จึงมีการเก็บออมเงินเพิ่มขึ้น ส่งผลให้จำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 1 แสนบาทขึ้นไปมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น

ภาพที่ 3.8 จำนวนบัญชีเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ แยกตามขนาดเงินฝาก ณ สิ้นปี 2549



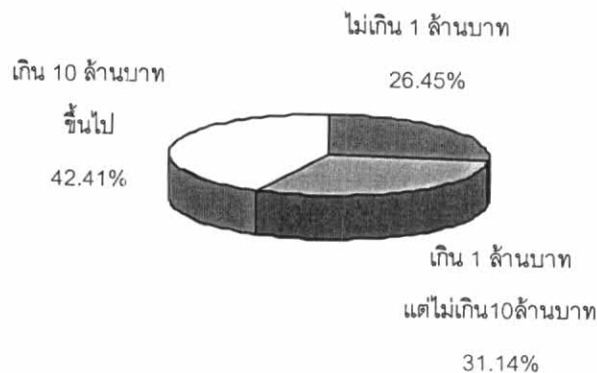
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาโครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ แยกตามขนาดเงินฝาก โดยดูจากจำนวนเงินฝากที่เป็นตัวเงินแล้ว (ดูตารางที่ 13 และ ตารางที่ 14 ในภาคผนวก ก) พบว่า ตลอดช่วงปี พ.ศ. 2533 -2549 นั้น บัญชีเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มีมูลค่ากระจุกตัว อยู่ในขนาดเงินฝากเกินกว่า 1 ล้านบาทขึ้นไป โดยในสิ้นปี พ.ศ. 2549 บัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 1 ล้านบาทขึ้นไป มีจำนวนรวมกันเท่ากับ 4,795.41 พันล้านบาท สัดส่วนรวมคิดเป็น ร้อยละ 73.55 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ขณะที่บัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 ล้านบาท มีจำนวนเท่ากับ 1,724.59 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 26.45

เมื่อพิจารณาในรายละเอียดของจำนวนบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 1 ล้านบาท จะเห็นว่า จำนวนเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่อยู่ในส่วนของเงินฝากที่มีขนาดเกินกว่า 10 ล้านบาทขึ้นไป รองลงมาอยู่ในส่วนของเงินฝากที่มีขนาดเกินกว่า 1 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 10 ล้านบาท โดยในสิ้นปี พ.ศ. 2549 (ภาพที่ 3.9) บัญชีเงินฝากที่มีขนาดเกิน 10 ล้านบาทขึ้นไปมีจำนวนมากที่สุด ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 2,765.32 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42.41 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ขณะที่บัญชีเงินฝากที่มีขนาดเกิน 1 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 10 ล้านบาท มีมูลค่าเท่ากับ 2,030.09 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 31.14 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด ที่เหลืออีก ร้อยละ 26.45 เป็นส่วนของจำนวนเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 ล้านบาท

ภาพที่ 3.9 จำนวนเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ แยกตามขนาดเงินฝาก ณ สิ้นปี 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในภาพรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 – 2549 ก็เป็นไปในทำนองเดียวกัน กล่าวคือ บัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกิน 10 ล้านบาทขึ้นไปมีมูลค่ามากที่สุด โดยมูลค่าเฉลี่ยทั้ง 17 ปีมีค่าเท่ากับ

1,556.06 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 36.18 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด และบัญชีที่มีขนาดของเงินฝากเกินกว่า 1 ล้านบาทแต่ไม่เกิน 10 ล้านบาท มีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,369.14 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 33.65 ของปริมาณเงินฝากทั้งหมด

นอกจากนี้ ยังพบว่า มูลค่าของบัญชีเงินฝากในทุกๆ ระดับของขนาดเงินฝาก มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะมูลค่าของบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 1 ล้านบาทแต่ไม่เกิน 10 ล้านบาท และขนาดเงินฝากเกินกว่า 10 ล้านบาทขึ้นไปนั้น มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในอัตราที่สูงกว่าขนาดเงินฝากอื่นๆ แต่เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนร้อยละของขนาดเงินฝากแล้ว กลับพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 10 ล้านบาทขึ้นไปนั้น เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องอย่างชัดเจน ขณะที่บัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากในระดับอื่นๆ ที่เหลือกลับมีแนวโน้มลดลง

ดังนั้น จะเห็นว่า การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์น่าจะเกิดขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินฝากในบัญชีที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 10 ล้านบาทขึ้นไป นั้นหมายความว่าปริมาณเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มาจากผู้ฝากเงินที่มีรายได้สูงและมีฐานะดี แต่ไม่ได้หมายความว่า ผู้ฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่เป็นผู้ที่มีฐานะดี กล่าวคือ จำนวนบัญชีที่มากที่สุดธนาคารพาณิชย์ เป็นบัญชีที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 แสนบาท โดยมีจำนวนบัญชีโดยเฉลี่ยสูงถึง 42,899,055 บัญชี แต่มูลค่าของบัญชีนี้มีค่าน้อยมาก เมื่อเทียบกับมูลค่าของบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกินกว่า 10 ล้านบาทขึ้นไป แม้ว่าบัญชีเงินฝากที่มีขนาดเงินฝากเกิน 10 ล้านบาทขึ้นไปจะมีจำนวนบัญชีโดยเฉลี่ยเพียงแค่ 43,008 บัญชีก็ตาม แสดงว่า ผู้ฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่เป็นผู้ฝากรายย่อย ซึ่งไม่ได้ฝากเงินในปริมาณที่สูงมาก ทำให้จำนวนบัญชีที่มีขนาดเงินฝากไม่เกิน 1 แสนบาทมีจำนวนสูง แต่ปริมาณเงินฝากน้อย จึงไม่มีผลต่อปริมาณเงินฝากโดยรวมในธนาคารพาณิชย์มากนัก ขณะที่ผู้ฝากเงินรายใหญ่หรือผู้ที่มีรายได้สูงฝากเงินในจำนวนที่สูงกว่ามาก จึงทำให้การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินฝากในบัญชีของผู้มีรายได้สูงนี้ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์

### 3.1.2 อัตราผลตอบแทนของการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์

ผลตอบแทนที่ได้รับจากการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่งเงินฝากแต่ละประเภทจะให้อัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันดังที่ได้กล่าวมาแล้ว โดยเงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อทวงถามหรือเงินฝากกระแสรายวันนั้น ผู้ฝากเงินจะไม่ได้รับดอกเบี้ยเงินฝาก ขณะที่เงิน

ฝากประเภทออมทรัพย์ และเงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาหรือเงินฝากประจำนั้น จะได้รับดอกเบี้ยในอัตราหนึ่ง โดยที่อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากออมทรัพย์

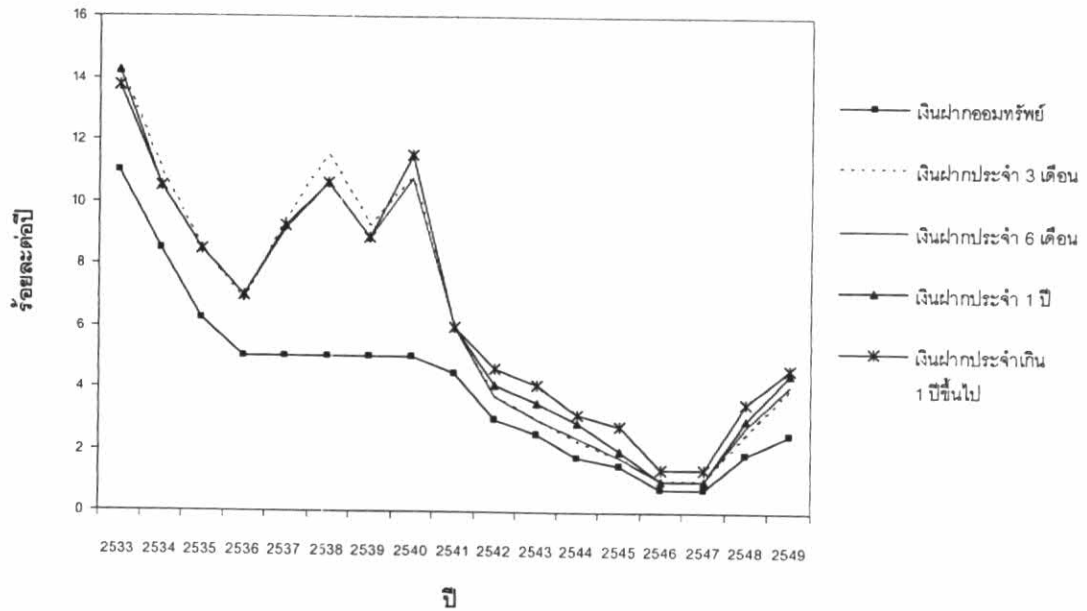
ดังนั้นในส่วนนี้จะทำการวิเคราะห์ถึงอัตราผลตอบแทนจากการออมในธนาคารพาณิชย์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 – 2549 โดยพิจารณาเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ

จากภาพที่ 3.10 และตารางที่ 15 (ดูในภาคผนวก ก) จะเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากทั้งประเภทออมทรัพย์และประจำมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัดในช่วงปี พ.ศ. 2533-2536 โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลดลงจากประมาณร้อยละ 13.75-14.25 ในปี พ.ศ. 2533 เหลือเพียงร้อยละ 6.75-7.00 ในปี พ.ศ. 2536 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ลดลงมากจากร้อยละ 11.00 ในปี พ.ศ. 2533 เหลือเพียงร้อยละ 5.00 ในปี พ.ศ. 2536 ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากการเปิดเสรีทางการเงินในปี พ.ศ. 2533 โดยรัฐบาลไทยได้เริ่มดำเนินมาตรการปฏิรูปภาคการเงินโดยมุ่งให้เกิดการแข่งขันมากขึ้นในระบบการเงิน โดยแบ่งการปฏิรูปเป็น 3 ด้านหลัก คือ การปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ย การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งการปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยเริ่มด้วยการปล่อยเสรีดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ตามด้วยเพดานดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และเพดานดอกเบี้ยเงินกู้ตามลำดับ ส่วนการปล่อยเสรีสถาบันการเงินได้มีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์การจัดการทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์ มีการผ่อนคลายคำจำกัดความของสินเชื่อบังคับที่ให้กับภาคเกษตร และผ่อนคลายคำจำกัดความของสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์สภาพคล่อง และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย ไทยได้ประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และประกาศผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา นอกจากนี้ยังมีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) เพื่อขยายบทบาทสถาบันการเงินและระบบการเงินไทยอีกด้วย (เทียนทิพย์ สุพานิช และ เรจินา วรอุไร, 2544: 5)

ผลจากการเปิดเสรีทางการเงินนี้ ทำให้เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าออกได้อย่างเสรี ประกอบกับในช่วงนั้นเศรษฐกิจของไทยอยู่ในช่วงขยายตัวอย่างรวดเร็ว จึงดึงดูดให้เงินตราต่างประเทศไหลเข้าจำนวนมาก ซึ่งไปกระตุ้นการลงทุน การเก็งกำไร และส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดกับต่างประเทศ ในขณะเดียวกัน การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในระบบการเงินก็ผลักดันให้สถาบันการเงินภายในประเทศเพิ่มการปล่อยสินเชื่ออย่างรวดเร็ว และในขั้นต้น ผลจากการเปิด

วิเทศธนกิจและการปล่อยสินเชื่อในระดับสูงนี้เอง มีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยเริ่มมีแนวโน้มลดลง (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2541)

ภาพที่ 3.10 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ปี 2533 – 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม จะเห็นว่าในช่วงปี พ.ศ. 2537-2540 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ค่อนข้างคงที่โดยอยู่ที่ระดับร้อยละ 5.00 ต่อปี แต่สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำกลับเริ่มสูงขึ้นอีกครั้งหนึ่งและค่อนข้างจะผันผวนมาก แม้ว่าเงินกู้จากต่างประเทศยังไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่องก็ตาม ซึ่งการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระบบธนาคารพาณิชย์ส่วนสำคัญน่าจะเป็นผลตามกลไกสภาพคล่องในตลาดจากแรงผลักดันของฐานะดุลบัญชีเงินสะพัดที่ขาดดุลเพิ่มขึ้นและอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่ปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อดูดซับเงินที่เข้ามาจากต่างประเทศออกไปจากระบบ โดยใช้ตลาดรับซื้อคืนพันธบัตร (หรือที่เรียกกันว่าตลาด Repo) เป็นเครื่องมือระบายพันธบัตรออกสู่ตลาดแลกเงินสดเข้ามา ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น

ในปี พ.ศ. 2540 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี แม้ว่าในช่วงไตรมาสที่สอง ธนาคารพาณิชย์ได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง เนื่องจากสภาพคล่องในไตรมาสที่สองของปียังอยู่ในระดับสูงจากเม็ดเงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการที่ทยอยไหลเข้าสู่สถาบันการเงิน การเคลื่อนย้ายเงินฝากจากสถาบันการเงินที่ถูกสั่งเพิ่มทุน และ

การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายผ่อนคลายนโยบายการเงินลงเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการในภาคธุรกิจเพื่อแก้ปัญหาความซบเซาทางเศรษฐกิจในช่วงนั้น อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินฝากได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากในช่วงไตรมาสที่สามและไตรมาสที่สี่ของปี พ.ศ. 2540 โดย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2540 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงขึ้นถึงร้อยละ 10.75 -11.50 ต่อปี เนื่องจากสภาพคล่องทางการเงินเริ่มตึงตัวและมีความผันผวนอย่างมากหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประกอบกับในช่วงนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินอย่างเข้มงวดเพื่อป้องกันการเคลื่อนย้ายเงินบาทเข้าสู่ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน และเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากตาม เพื่อทดแทนการระดมเงินในตลาดเงินที่มีต้นทุนสูงกว่า เนื่องจากเป็นช่วงที่สภาพคล่องในระบบตึงตัวและเงินทุนไหลเข้ายังคงชะลอต่อเนื่อง จากปัญหาความเชื่อมั่นในเสถียรภาพทางการเงินและการเร่งชำระคืนหนี้ต่างประเทศ นอกจากนี้ ค่าเงินบาทที่ลดลงและการถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือยังเป็นแรงกดดันให้ธนาคารพาณิชย์ต้องหันมาระดมเงินในประเทศด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อจูงใจให้ประชาชนฝากเงินเพิ่มขึ้น

ในปี พ.ศ. 2541 สภาพคล่องของระบบการเงินยังคงตึงตัว โดยมีสภาพคล่องตึงตัวในช่วงไตรมาสแรก เป็นผลจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจการเงินที่เกิดขึ้นในปีก่อน ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและเจ้าหน้าที่ต่างประเทศ ทำให้มีการไหลออกของเงินทุนภาคธนาคารรวมทั้งของภาคธุรกิจที่ถูกเรียกคืนเงินกู้จากสถาบันการเงินต่างประเทศเช่นกัน อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่ไตรมาสที่สองเป็นต้นมา ภาวะสภาพคล่องตึงตัวในระบบการเงินเริ่มปรับตัวดีขึ้น ภาวะการแข่งขันระดมเงินฝากเริ่มลดลง เนื่องจากปัจจัยสำคัญ คือ มาตรการแก้ไขปัญหาค่าเงินบาทของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินที่ประกาศในวันที่ 14 สิงหาคม 2541 ทำให้ผู้ฝากเงินมีความเชื่อมั่นในระบบสถาบันการเงินมากขึ้น ส่งผลให้มีการกระจายเงินฝากไปยังกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนอย่างทั่วถึงมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ต่อเนื่องมาจากปลายปี พ.ศ. 2540 ส่งผลให้สภาพคล่องของระบบการเงินปรับตัวดีขึ้นและเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลง เพราะความกดดันด้านค่าเงินบาทลดลงไปมาก และอัตราเงินเฟ้อได้ชะลอลงค่อนข้างเร็ว

แม้ว่าสภาพคล่องของระบบการเงินปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปลายไตรมาสที่สองของปี พ.ศ. 2541 แล้วก็ตาม แต่วิกฤตการณ์สถาบันการเงินภายในประเทศได้ส่งผลให้ภาคธุรกิจได้รับสินเชื่อและเงินทุนน้อยลง เนื่องจากรัฐบาลได้ประกาศให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลายแห่งหยุดการทำธุรกิจ รวมทั้งการระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินในประเทศ

ประกอบกับการใช้นโยบายการเงินและการคลังแบบผ่อนปรน รวมทั้งการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในจำนวนสูง จึงทำให้สภาพคล่องของสถาบันการเงินโดยทั่วไปอยู่ในเกณฑ์สูงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอยู่ในระดับต่ำและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากปรับลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ในระดับต่ำสุดเท่าที่เคยเป็นมาในปี พ.ศ. 2546 ซึ่งธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงถึง 3 ครั้งในเดือนมีนาคม มิถุนายน และกรกฎาคม ซึ่งเป็นการปรับตัวตามการส่งสัญญาณทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับการบริหารสภาพคล่องของแต่ละธนาคาร โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ประเภทเงินฝากประจำ 3 เดือน ลดลงจากร้อยละ 1.75 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2545 เหลือร้อยละ 1.00 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2546 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ลดลงจากร้อยละ 2.00 ต่อปี ณ สิ้นปี พ.ศ. 2545 เหลือร้อยละ 1.00 ต่อปี ในสิ้นปี พ.ศ. 2546 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ลดลงจากปี พ.ศ. 2545 ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี เหลือเพียงร้อยละ 0.75 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2546 ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำที่สุดในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา และยังคงตัวอยู่ในระดับต่ำสุดต่อเนื่องไปถึงปี พ.ศ. 2547 แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนสิงหาคม ตุลาคม และธันวาคมปี พ.ศ. 2547 แต่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ก็ไม่ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากตาม ส่วนหนึ่งเพราะสภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อระดมเงินออม

อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2548 ต่อเนื่องปี พ.ศ. 2549 ธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากขึ้นอย่างรวดเร็ว ตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ได้ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2547 เป็นต้นมา ทั้งนี้ แม้สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงอยู่ในระดับสูง แต่อัตราผลตอบแทนในตลาดเงินที่ปรับขึ้นสูงกว่าต้นทุนการระดมเงินฝากในช่วงก่อนหน้านั้น เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากธนาคารพาณิชย์สามารถนำเงินฝากมาลงทุนในตลาดเงินได้ โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนอยู่ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2548 และร้อยละ 4.00 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2549 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 1.88 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2548 และร้อยละ 2.50 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2549

### 3.1.3 การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินฝากในธนาคารพาณิชย์

เมื่อพิจารณาจากภาพที่ 3.11 จะเห็นว่า ปริมาณเงินฝากรวมของธนาคารพาณิชย์ในรอบ 17 ปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2534 เงินฝากรวมในธนาคารพาณิชย์

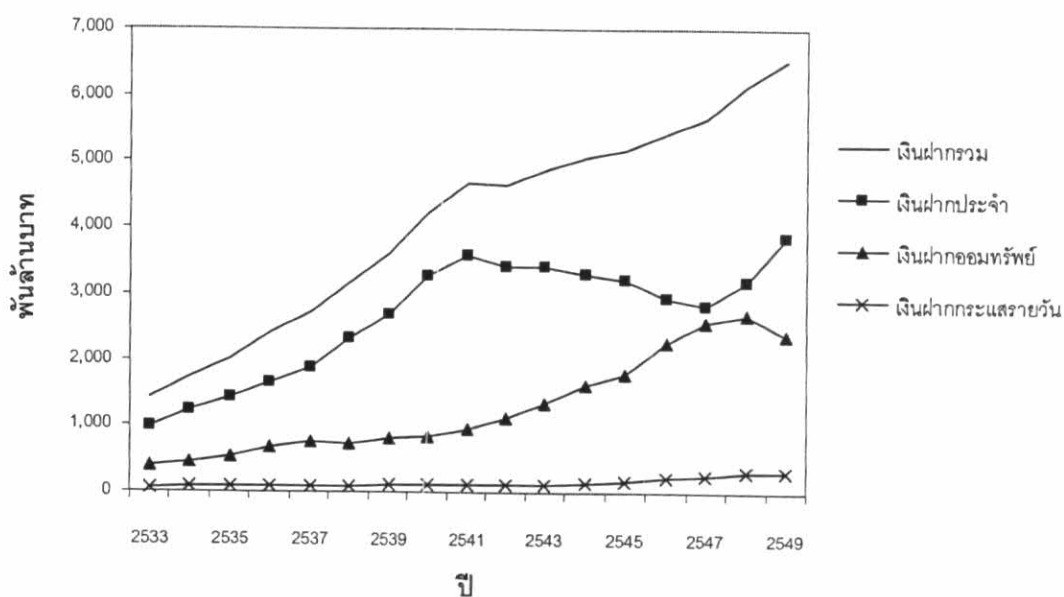
ขยายตัวเพิ่มขึ้นในอัตราสูงถึงร้อยละ 21.46 (ดูตารางที่ 16 ในภาคผนวก ก) ส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นในปริมาณเงินฝากประจำ ซึ่งเงินฝากประจำมีอัตราการขยายตัวถึงร้อยละ 25.49 ขณะที่เงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากกระแสรายวันมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 11.19 และ 24.02 ตามลำดับ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเปิดเสรีทางการเงินในปี พ.ศ. 2533 ส่งผลให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาเป็นจำนวนมาก เพื่อมาลงทุนในประเทศ

ในปี พ.ศ. 2535 ปริมาณเงินฝากรวมในธนาคารพาณิชย์ยังคงเพิ่มขึ้น แต่เป็นการขยายตัวในอัตราที่ลดลงจากปีก่อน เช่นเดียวกับปริมาณเงินฝากประจำที่มีอัตราการขยายตัวลดลงค่อนข้างมาก คือ มีอัตราการขยายตัวเพียงร้อยละ 16.08 ซึ่งลดลงจากปีที่แล้วถึงประมาณ 1.5 เท่า ขณะที่เงินฝากออมทรัพย์มีอัตราการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน คือ ขยายตัวในอัตราร้อยละ 19.18 ทั้งนี้ อาจเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่ลดลงค่อนข้างมาก จนทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์แคบลง จากประมาณเฉลี่ยร้อยละ 4 ถึงร้อยละ 5 ในปี พ.ศ. 2533 - 2534 เหลือเพียงส่วนต่างประมาณร้อยละ 1 ถึงร้อยละ 3 เท่านั้น จึงอาจทำให้มีการโยกย้ายเงินฝากประจำไปฝากประเภทออมทรัพย์มากขึ้น ต่อเนื่องถึงปี พ.ศ. 2536 ที่เงินฝากประจำยังมีอัตราการขยายตัวลดลงเหลือเพียงร้อยละ 15.78 และเงินฝากออมทรัพย์ยังมีอัตราการขยายตัวสูงขึ้นมากถึงร้อยละ 28.29 อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2536 นี้ เงินฝากรวมในระบบธนาคารพาณิชย์กลับมามีอัตราการขยายตัวในระดับที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากการนำเข้าเงินทุนภาคเอกชนจากต่างประเทศ เพื่อมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อเป็นการทดแทนเงินกู้ในประเทศ

ปี พ.ศ. 2538 อัตราการขยายตัวของเงินฝากกลับมีอัตราเพิ่มขึ้นอีกครั้ง หลังจากที่มีการขยายตัวลดลงในปี พ.ศ. 2537 เนื่องจากธนาคารพาณิชย์หันมาระดมเงินฝากภายในประเทศมากขึ้น เพื่อทดแทนการกู้ยืมจากต่างประเทศอันเป็นผลจากการที่ตลาดเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนมาก และการดำเนินมาตรการของรัฐบาลโดยเฉพาะการปรับวิธีการคำนวณฐานเงินตราต่างประเทศสุทธิของธนาคารพาณิชย์ และการดำรงสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก ที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องระมัดระวังในการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมากขึ้น นอกจากนี้ ยังพบว่า ในปี พ.ศ. 2538 เงินฝากประจำกลับมามีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเพิ่มขึ้นจากอัตราร้อยละ 13.51 ในปี พ.ศ. 2537 มาเป็นอัตราร้อยละ 24.79 ขณะที่เงินฝากออมทรัพย์มีปริมาณลดลงและมีอัตราการขยายตัวติดลบ ร้อยละ 2.10 ซึ่งน่าจะเป็นเพราะการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นจากเดิมอีกประมาณร้อยละ 2 เป็นร้อยละ 10.63 - 11.50 ต่อปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ยังอยู่ในระดับคงที่ประมาณร้อยละ 5 ต่อปี ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงิน

ฝากประจำและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เพิ่มมากขึ้น จึงทำให้ผู้ฝากเงินหันมาฝากเงินประเภทประจำเพิ่มขึ้น นั่นเอง

ภาพที่ 3.11 ปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ ปี 2533 - 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในปี พ.ศ. 2539-2540 ปริมาณเงินฝากรวมในธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด แม้ว่าในปี พ.ศ. 2539 จะมีการขยายตัวในอัตราที่ลดลง เนื่องจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำก็ตาม โดยเงินฝากรวมของระบบธนาคารพาณิชย์ในปี พ.ศ. 2540 เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2539 ร้อยละ 17.12 เนื่องจากการย้ายเงินฝากจากบริษัทเงินทุนมายังระบบธนาคารพาณิชย์ เพราะประชาชนขาดความเชื่อมั่นในกลุ่มบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จนเกิดเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้นในปี พ.ศ. 2540 และมีการสั่งปิดบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จำนวนถึง 56 แห่ง ซึ่งเห็นได้ชัดเงินจากยอดคงค้างเงินฝากในธุรกิจเงินทุนที่มีมูลค่าลดลงจากปี 2539 มากถึง 477.37 พันล้านบาท (ตารางที่ 1 ในภาคผนวก ก) นอกจากนี้ในช่วงไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2540 ยังมีเงินออมจากกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการที่นำมาฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์และการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี จึงทำให้ประชาชนนำเงินมาฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์มากขึ้น

ส่วนในปี พ.ศ. 2541 เงินฝากรวมในธนาคารพาณิชย์มีอัตราการขยายตัวร้อยละ 10.28 ชะลอตัวลงจากปีก่อน แต่ยังคงถือว่าการขยายตัวสูงเมื่อเทียบกับภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจและ



การว่างงานที่สูงขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่ประชาชนมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและมีการเก็บออมมากขึ้น ซึ่งการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์มีความมั่นคงกว่าการออมในรูปแบบอื่นๆ โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ของรัฐ เงินฝากที่เพิ่มขึ้นในปีนี้ ส่วนใหญ่จึงเป็นเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ของรัฐ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ของรัฐจ่ายอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงกว่าธนาคารพาณิชย์เอกชน รวมทั้งผู้ฝากมีความเชื่อมั่นต่อธนาคารพาณิชย์ของรัฐมากกว่า อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่รัฐบาลได้ออกมาตรการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินและนโยบายประกันเงินฝากที่ชัดเจนขึ้น ส่งผลให้ประชาชนมีความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงินทั้งระบบเพิ่มขึ้น ทำให้กระแสการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากบริษัทเงินทุนมาฝากที่ธนาคารพาณิชย์ลดลงมาก ขณะเดียวกันประชาชนได้กระจายเงินฝากไปยังสถาบันการเงินเฉพาะกิจมากขึ้นในช่วงไตรมาสสุดท้าย ส่วนหนึ่งเป็นผลจากธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงมากเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ส่งผลให้ปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นในจำนวนที่ไม่มากนัก

หลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจแล้ว ในปี พ.ศ. 2542 ปริมาณเงินฝากรวมของระบบธนาคารพาณิชย์ลดลงในอัตราร้อยละ 0.49 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 10.28 ในปี พ.ศ. 2541 เนื่องจากมีการโยกย้ายเงินฝากไปลงทุนในตราสารการเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า โดยเฉพาะเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เอกชน เพราะธนาคารพาณิชย์เอกชนบางแห่งได้ระดมทุนในรูปแบบของการออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิ (SLIPS/CAPs) ซึ่งให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ส่งผลให้ผู้ฝากเงินของธนาคารพาณิชย์เอกชนบางส่วนถอนเงินฝากจากบัญชีมาลงทุนในหุ้นกู้ด้อยสิทธิแทน (พรทิพย์ เจริญวิทย์, 2544: 116)

นอกจากนี้ จะเห็นว่า ในปี พ.ศ. 2542 ปริมาณเงินฝากประจำมีอัตราการขยายตัวติดลบในอัตราร้อยละ 5.09 ด้วย ขณะที่เงินฝากออมทรัพย์มีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 17.00 เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นผลจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเหลือเพียงร้อยละ 6.00 ต่อปี ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเริ่มแคบลง ส่งผลให้มีการโยกเงินฝากจากเงินฝากประจำไปฝากออมทรัพย์เพิ่มขึ้น และเป็นเช่นนี้ต่อเนื่องไปจนถึงปี พ.ศ. 2547 ดังจะเห็นได้จากอัตราการขยายตัวของปริมาณเงินฝากประจำที่ติดลบอย่างต่อเนื่อง เป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่ลดลงอย่างเห็นได้ชัดจนเหลือเพียงร้อยละ 1.00 ต่อปีในปี พ.ศ. 2546 – 2547 ซึ่งทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยเงินฝากประจำกับดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์แคบลงอีก จากเฉลี่ยร้อยละ 3 – 5 ต่อปี ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ เหลือเพียงเฉลี่ยร้อยละ 0.25 – 0.5 ต่อปีเท่านั้น

ในปี พ.ศ. 2543 เงินฝากรวมของระบบธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นจากปี 2542 ร้อยละ 5.23 ส่วนหนึ่งเพิ่มขึ้นจากการที่เงินสดที่ภาคธุรกิจเอกชนและประชาชนเบิกถอนไว้ในช่วง Y2K ได้ทยอยไหลกลับเข้าสู่ระบบ และส่วนหนึ่งเพิ่มขึ้นเนื่องจากผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงินและบัตรเงินฝากในโครงการแลกเปลี่ยนตัวของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ที่มีตัวเงินครบกำหนดนำเงินที่ได้รับส่วนหนึ่งมาฝากกับธนาคารพาณิชย์ ประกอบกับธนาคารพาณิชย์มีการระดมทุนระยะยาวมากขึ้นโดยเสนออัตราผลตอบแทนที่จูงใจ ส่งผลให้เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนในปี พ.ศ. 2544 – 2545 เงินฝากรวมในธนาคารพาณิชย์ยังคงมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะเป็นการขยายตัวในอัตราที่ลดลงก็ตาม เนื่องจากรายได้ของประชาชนที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ การเปลี่ยนฐานะของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์มาเป็นธนาคารธนชาติ รวมทั้งการครบกำหนดไถ่ถอนของตั๋วสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุน 56 แห่งที่ปิดกิจการไป และประชาชนที่ถือตั๋วเงินฝากในธนาคารพาณิชย์

อย่างไรก็ตาม เงินฝากรวมของธนาคารพาณิชย์ในปี พ.ศ. 2547 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2546 ซึ่งในเดือนมกราคมถึงกรกฎาคม อัตราการขยายตัวของเงินฝากยังคงอยู่ในระดับสูง จากการไถ่ถอน หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (SLIPS/CAPS) ของธนาคารพาณิชย์และนำเงินเข้าบัญชีเงินฝากของลูกค้า ซึ่งบางส่วนยังไม่ได้มีการเบิกถอนออกไป แต่จากเดือนสิงหาคมเป็นต้นไป อัตราการขยายตัวของเงินฝากชะลอตัวลง ส่วนหนึ่งเนื่องจากการถอนเงินฝากเพื่อนำไปลงทุนในพันธบัตรออมทรัพย์

สำหรับในปี พ.ศ. 2548 ต่อเนื่องปี พ.ศ. 2549 นั้น เงินฝากรวมธนาคารพาณิชย์มีการขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน ขณะที่เงินฝากประจำกลับมามีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดอีกครั้ง โดยกลับมามีอัตราการขยายตัวเป็นบวกที่ร้อยละ 13.04 ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นที่มีส่วนช่วยจูงใจผู้ฝากเงิน รวมทั้งเป็นผลจากการควบรวมและยกฐานะสถาบันการเงินเป็นธนาคารพาณิชย์ ซึ่งทำให้มีจำนวนธนาคารพาณิชย์ในระบบการเงินเพิ่มขึ้น

กล่าวโดยสรุปคือ ภาพรวมของปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ในช่วง 17 ปีที่ผ่านมา มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจจะมีการขยายตัวในอัตราที่ลดลงก็ตาม โดยในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (ปี พ.ศ. 2533 - 2539) ปริมาณเงินฝากรวมมีอัตราการขยายตัวโดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 16.69 และในช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (ปี พ.ศ. 2541 - 2549) มีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 6.20

## 3.2 การออมในตลาดตราสารทุน หรือ ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market)

ตลาดตราสารทุนหรือตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในฐานะตลาดการเงิน ทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนและลงทุนของระบบเศรษฐกิจของประเทศ ทำให้ประเทศสามารถจัดสรรทรัพยากรทางการเงินไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2518 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นสถาบันในการระดมเงินทุนในระยะยาว เป็นแหล่งกลางที่ทำหน้าที่ในการอำนวยความสะดวกสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งจะช่วยส่งเสริมการออมและการระดมทุนในประเทศไทย ดังนั้น การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับผู้ต้องการเงินทุน เนื่องจากให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ แต่ในขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงที่สูงกว่าด้วย

### 3.2.1 ประเภทของตราสารทุน

ตราสารทางการเงินที่มีการซื้อขายในตลาดตราสารทุน มีอยู่หลายประเภท กล่าวคือ เป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้นิยามหุ้นจดทะเบียนเอาไว้ว่า เป็นหลักทรัพย์ที่ใช้แสดงความเป็นเจ้าของในบริษัท ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

โดยหุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการตามสัดส่วนมูลค่าของหุ้นสามัญที่ครอบครอง กล่าวคือ ความเป็นเจ้าของถูกแบ่งตามจำนวนหุ้น และอัตราส่วนการถือหุ้น นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นสามัญในฐานะเจ้าของบริษัทมีสิทธิในการลงคะแนนเสียง ร่วมตัดสินใจในการบริหารงานของบริษัทผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การเลือกตั้งกรรมการบริหาร การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล เป็นต้น โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิออกเสียงตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่และจะได้รับผลตอบแทนในรูปของการปันผล แต่จะได้รับสิทธิเป็นลำดับสุดท้าย นั่นคือ ภายหลังที่เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยและเงินปันผลแล้ว

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นที่มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการคล้ายกับหุ้นสามัญ แต่จะมีสิทธิเรียกร้องเงินปันผลและทรัพย์สินในกรณีเลิกกิจการที่เหนือกว่าหุ้นสามัญ กล่าวคือ จะได้รับการจัดสรรกำไรก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ดังนั้น ถ้าบริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้ บริษัทก็จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

สามัญได้เช่นกัน และในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินลงทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ แต่หลังจากนี้ อย่างไรก็ตาม การจะมีบุริมสิทธิใดๆ ต้องระบุไว้บนหุ้นบุริมสิทธินั้นๆ

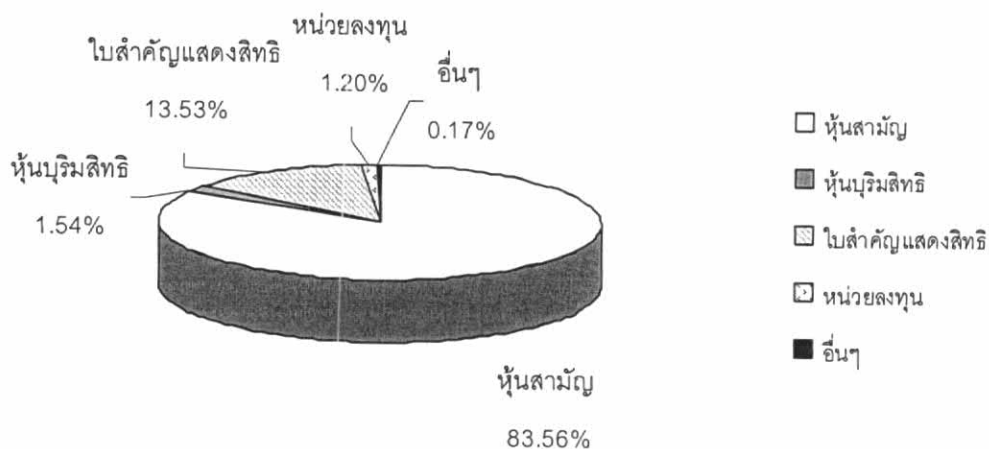
ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrants) ตราสารนี้จัดเป็นอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อหรือผู้ถือในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่วอร์เรนที่นั้นอ้างอิงอยู่ คือ ขึ้นอยู่กับประเภทของวอร์เรนที่ตามราคาใช้สิทธิ จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งมีระยะยาวประมาณ 5-10 ปี สำหรับวอร์เรนที่ซื้อขายในประเทศไทยนั้น จะเป็นวอร์เรนที่ให้สิทธิซื้อที่อ้างอิงกับหุ้นสามัญ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญเท่านั้น โดยผู้ถือวอร์เรนจะมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของบริษัท โดยจะต้องทำการจองซื้อหุ้นสามัญตามสิทธิที่มีอยู่ ภายในกำหนดเวลาและระดับราคาที่กำหนดไว้

หน่วยลงทุน (Unit Trust) เป็นหลักทรัพย์ที่ออกขายโดยบริษัทจัดการลงทุน เพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น โดยบริษัทจัดการลงทุนจะจัดสรรเงินลงทุนในกองทุนนั้น ไปลงทุนตามสัดส่วนและเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่น ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลงทุนในตราสารการเงินต่างๆ หรือฝากไว้กับสถาบันการเงิน เป็นต้น

หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debenture) มีลักษณะเป็นตราสารหนี้ที่ออกให้สิทธิแก่ผู้ถือในการที่จะแปลงสภาพตราสารหนี้ (หุ้นกู้) นั้นไปเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิที่จะออกใหม่ได้ในอัตราหรือจำนวนที่กำหนด ซึ่งเรียกว่า อัตราแปลงสภาพ (Conversion Ratio) ตามราคาที่จะระบุให้แปลงสภาพ ภายในกรอบเวลาที่แน่นอน โดยทั่วไป จะเป็น ณ วันสิ้นอายุของตราสารหนี้นั้น ยกเว้นมีการกำหนดในเรื่องการเรียกไถ่ถอนคืนก่อนกำหนดไว้ในตราสารหนี้ดังกล่าวด้วย

ทั้งนี้ จากประเภทของตราสารทางการเงินที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นี้ พบว่า หุ้นสามัญ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีจำนวนและสัดส่วนมากที่สุดในบรรดาหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 3.12 ที่แสดงถึงสัดส่วนของจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน ณ สิ้นปี พ.ศ. 2549 ซึ่งพบว่า หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ที่มีจำนวนและสัดส่วนมากที่สุดถึงร้อยละ 83.56 ของหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด รองลงมา คือ ใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือ Warrants และหุ้นบุริมสิทธิ โดยมีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 13.53 และ 1.54 ของจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนรวมตามลำดับ ขณะที่หลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทอื่นๆ ที่เหลือมีสัดส่วนรวมกันเพียงร้อยละ 1.37 เท่านั้น

ภาพที่ 3.12 สัดส่วนจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน ณ สิ้นปี 2549



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หากพิจารณาในช่วง 17 ปีที่ผ่านมา (ตารางที่ 17 ในภาคผนวก ก) จะเห็นว่า หุ้นสามัญมีสัดส่วนเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 82.20 ของจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด (ตารางที่ 17 ในภาคผนวก ก) และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ปี พ.ศ. 2540 ที่พบว่า หุ้นสามัญมีจำนวนลดลงจาก 454 หน่วยในปี พ.ศ. 2539 เหลือ 418 หน่วยในปี พ.ศ. 2540 และลดลงต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2543 อันเป็นผลต่อเนื่องจากเศรษฐกิจถดถอยและการขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 จนถึงปัจจุบัน จำนวนหุ้นสามัญกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกครั้งจากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ

ดังนั้น จะถือได้ว่า หุ้นสามัญ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีจำนวน สัดส่วน และความสำคัญมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์

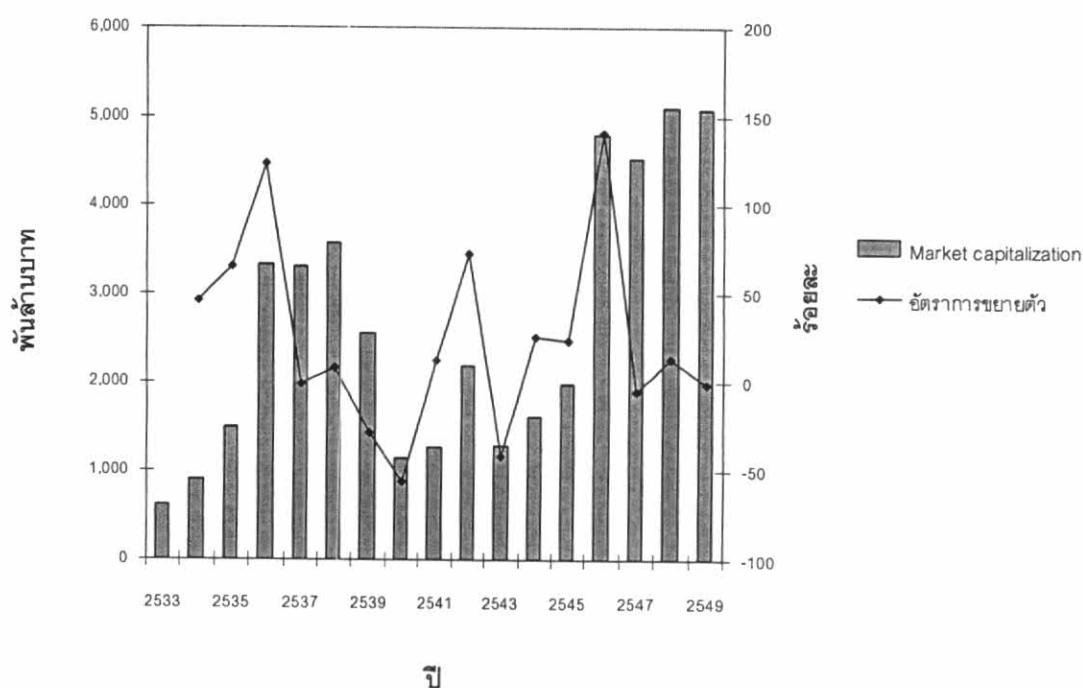
### 3.2.2 การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ในการศึกษาการออมในตลาดหลักทรัพย์นี้ ตัวแปรสำคัญที่สะท้อนให้เห็นถึงขนาดของหลักทรัพย์จดทะเบียนก็คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งเมื่อพิจารณาจากภาพที่ 3.13 จะเห็นได้ว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หรือ Market Capitalization ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง 17 ปีที่ผ่านมา มีความผันผวนค่อนข้างสูง กล่าวคือ เป็นช่วงที่ตลาด

หลักทรัพย์อยู่ในยุคที่เรียกว่ายุคแห่งความผันผวน จากการที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง โดยในไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2533 ปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก เป็นผลจากการได้รับผลกระทบทางจิตวิทยาจากภาวะผันผวนในตลาดหุ้นต่างประเทศ และความวุ่นวายทางการเมืองในประเทศที่อาจจะมีการยุบสภา อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่กลางเดือนเมษายน พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา ระดับราคาหุ้นและมูลค่าการซื้อขายได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจว่าเศรษฐกิจของไทยจะยังขยายตัวในอัตราสูงอย่างต่อเนื่อง และการที่รัฐบาลประกาศใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงินตามพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ทำให้การเข้ามาลงทุนจากต่างประเทศมีความสะดวกยิ่งขึ้น เงินลงทุนจากต่างประเทศจึงยังคงไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง และมีการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ไทยเพิ่มขึ้น อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ขยายเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นวันละ 3 ชั่วโมง (เดิมกำหนดไว้ 2 ชั่วโมง) ทำให้การซื้อขายคึกคักขึ้น ต่อมา มีการเกิดวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียเนื่องจากอิรักบุกยึดคูเวต ทำให้เกิดความกังวลว่าสงครามจะขยายตัวโดยมีประเทศอื่นเข้าร่วมด้วย ได้ส่งผลกระทบต่อตลาด ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ชะลอตัวลงมาก และราคาหุ้นปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว

ต่อมาในปี พ.ศ. 2534 – 2535 การซื้อขายหลักทรัพย์นับว่ามีความผันผวนมากเช่นกัน โดยในช่วงแรกของปี มูลค่าการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นมากจากปลายปี พ.ศ. 2533 ที่ผ่านมา เนื่องจากผู้ลงทุนมีความมั่นใจในพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ เพราะการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2533 ที่ประกาศออกมามีอัตราเติบโตถึงร้อยละ 11.2 แต่หลังจากนั้น การซื้อขายหลักทรัพย์กลับชะลอตัวลง ราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลมาจากความกังวลต่อภาวะการเมืองของประเทศในระหว่างการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ อีกทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวลง แต่ระดับราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายได้กระเตื้องขึ้นอีกครั้งในปลายปี พ.ศ. 2534 เนื่องจากมีข่าวว่าการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ใกล้เสร็จสมบูรณ์ ซึ่งเมื่อประกาศใช้แล้วจะทำให้มีการเลือกตั้งทั่วไป เกิดรัฐบาลประชาธิปไตยกลับคืนมา ส่งผลให้ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงครึ่งปีแรกของปี พ.ศ. 2535 มีมูลค่าสูงกว่าในปี พ.ศ. 2534 แต่ต่อมามูลค่าการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์กลับปรับตัวลดลงมากอีกครั้ง เนื่องจากภายหลังการเลือกตั้งในเดือนมีนาคมแล้ว ได้เกิดกระแสการคัดค้านอย่างกว้างขวางในหมู่ประชาชน ในเรื่องที่ว่าผู้นำของ ร.ส.ช. จะขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรี การคัดค้านนี้นำไปสู่การเกิดวิกฤติการณ์ทางการเมืองครั้งรุนแรงที่เรียกว่า พฤษภาทมิฬในกลางเดือนพฤษภาคม ทำให้มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง

ภาพที่ 3.13 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ปี 2533 – 2549



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในเดือนมีนาคม ปี พ.ศ. 2536 ได้เกิดปัญหาการปั่นหุ้นและความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง แต่ในเดือนตุลาคม ปีเดียวกัน ได้มีแรงส่งจากการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ทำให้เกิดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบตลาดการเงิน เนื่องจากความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของสถาบันการเงินคลี่คลายลง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องไปจนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2538 ที่สภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มซบเซาเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2537 ทั้งนี้เป็นผลมาจากปัจจัยภายนอก ได้เกิดวิกฤตการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การอ่อนตัวลงของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาและการลดค่าเงินเปโซในประเทศเม็กซิโก และเกิดปัญหาความไร้เสถียรภาพของค่าเงินในประเทศกำลังพัฒนา ทำให้เกิดข่าวลือการลดค่าเงินสกุลต่างๆ ในประเทศกำลังพัฒนา เป็นผลให้มีการชะลอการลงทุนทั่วโลก นักลงทุนต่างชาติถอนเงินทุนจากประเทศกำลังพัฒนา เกิดการเคลื่อนย้ายการลงทุนจากประเทศแถบเอเชียไปยังสหรัฐอเมริกาและยุโรป รวมทั้งเหตุการณ์แผ่นดินไหวอย่างรุนแรงในประเทศญี่ปุ่น และการล้มละลายของธนาคารแบริง ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบทางจิตวิทยาต่อนักลงทุน นอกจากนี้ ปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง การยุบสภาและการเลือกตั้ง อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนวิกฤตการณ์น้ำท่วมครั้งใหญ่ในช่วงปลายปี ได้ส่งผลกระทบต่อทั้งการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีมูลค่าลดลง

เรื่อยๆ จนถึงปี พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นปีที่เศรษฐกิจไทยประสบกับภาวะตกต่ำมากที่สุดครั้งหนึ่ง เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจที่รุนแรงเป็นประวัติการณ์ ส่งผลกระทบต่อทั้งระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะตลาดการเงิน อันเนื่องมาจากความไม่มั่นคงของสถาบันการเงิน การขาดความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงิน และการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศจำนวนมาก

ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2540 มีความซบเซามาก โดยในช่วงครึ่งปีแรก ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลงอย่างรวดเร็วมากและต่อเนื่อง เนื่องจากเศรษฐกิจถดถอย ค่าเงินบาทถูกโจมตีทำให้ขาดเสถียรภาพ เจ้าหน้าที่ต่างชาติเรียกคืนเงินกู้ระยะสั้นกลับไปเป็นจำนวนมากทำให้ขาดตลาดเงินตึงตัวมาก อีกทั้งสถาบันการเงินในประเทศมีปัญหาสภาพคล่องในการดำเนินงานอย่างไรก็ตาม ในเดือนกรกฎาคม การซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มดีขึ้นทั้งมูลค่าการซื้อขายและราคา เนื่องจากการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวอย่างมีการจัดการ ซึ่งมีการคาดหมายว่าค่าเงินบาทจะปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมกับเศรษฐกิจของประเทศ อันจะช่วยให้ภาวะเศรษฐกิจกลับเข้าสู่เสถียรภาพ ประกอบกับราคาหุ้นที่ตกต่ำลงมาก ทำให้มีแรงซื้อกลับเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์

ในปี พ.ศ. 2541 เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างชัดเจน และประสบปัญหาต่อเนื่องจากปลายปี พ.ศ. 2540 ทั้งในด้านความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ การขาดสภาพคล่องในระบบการเงิน และอัตราดอกเบี้ยสูง แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี ตัวแปรด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงินในเชิงมหภาคเริ่มมีเสถียรภาพขึ้น ในขณะที่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงในเชิงจุลภาคกลับประสบปัญหาอย่างหนัก การผลิตและการลงทุนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม การซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2542 กลับมามีมูลค่าเพิ่มขึ้นมาก โดยมีมูลค่าสูงถึง 2,193.07 พันล้านบาท และมีอัตรากำไรขยายตัวสูงถึงร้อยละ 72.93 จากในปี พ.ศ. 2541 ที่มีมูลค่าเพียง 1,268.20 พันล้านบาท และแม้ว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปีนี้จะมีความผันผวน แต่ไม่รุนแรงมากเท่ากับการผันผวนในปี พ.ศ. 2541 โดยรวมแล้วมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและราคาหลักทรัพย์ในปีนี้ก็เพิ่มสูงกว่าปีก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการลงทุนเพิ่มขึ้นโดยผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ โดยในปี พ.ศ. 2542 มีเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยเป็นยอดสุทธิถึง 946 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับปีก่อนที่มียอดเคลื่อนย้ายสุทธิเข้ามาเพียง 265 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (มารวย ผดุงสิทธิ์, 2548: 127)



ปี พ.ศ. 2543 แม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปีก่อน แต่บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์กลับซบเซา ดังจะเห็นว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีมูลค่าลดลงอย่างเห็นได้ชัด โดยปัจจัยสำคัญคือในเดือนกุมภาพันธ์ได้เกิดปัญหาการปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างสถาบันการเงินกับลูกหนี้ ในเดือนพฤษภาคมได้เกิดปัญหาการอ่อนค่าของสกุลเงินต่างๆ ในภูมิภาค รวมถึงปัญหาเงินบาทอ่อนค่าลงในเดือนกรกฎาคม และการปรับเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในเดือนกันยายน ซึ่งปัจจัยลบเหล่านี้ส่งผลต่อเนื่องทำให้เศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2544 ชะลอตัวลงอีกครั้งหลังการฟื้นตัวจากวิกฤติเศรษฐกิจ แต่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในปี พ.ศ. 2544 นี้ กลับมีค่าสูงกว่าปี พ.ศ. 2543 มาก คือ มีมูลค่ารวม 1,607.31 พันล้านบาท มีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 25.65 จากปีก่อน ส่วนหนึ่งเนื่องจากตลาดเงินมีสภาพคล่องส่วนเกินสูง อัตราดอกเบี้ยยังมีระดับต่ำมากทำให้ผลตอบแทนจากการฝากเงินไม่จูงใจให้ประชาชนนำเงินไปฝากในธนาคารพาณิชย์ ประกอบกับราคาดัชนีโดยทั่วไปลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ การซื้อขายที่มีหนาแน่นขึ้นทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับขึ้นไปมีระดับสูงกว่าราคาดัชนีในปี พ.ศ. 2543

ในปี พ.ศ. 2545 เศรษฐกิจไทยเริ่มมีการขยายตัวขึ้นอย่างชัดเจน อันเนื่องมาจากการบริโภคภายในประเทศ ประกอบกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายในชุมชนของรัฐบาล ส่งผลให้ประชาชนเริ่มจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น และภาคเอกชนเริ่มมีการลงทุนมากขึ้น เป็นผลให้ภาคเอกชนมีความต้องการระดมทุนผ่านกลไกตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น เป็นผลให้มีการซื้อขายอย่างคึกคัก ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ปรับตัวสูงขึ้น ได้ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นด้วย และได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องไปถึงปี พ.ศ. 2546 โดยในปี พ.ศ. 2546 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีค่าเพิ่มสูงถึง 4,789.86 พันล้านบาท คิดเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงถึงร้อยละ 141.15 แม้ว่าจะมีการตื่นตกใจต่อข่าวการระบาดของโรค SARS ในเดือนเมษายน และข่าวที่ว่ามีการไถ่ถอนกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวนมากในเดือนพฤศจิกายน แต่ก็ยังเป็นเพียงผลกระทบในช่วงสั้นๆ ทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงขึ้นถึง 794.01 จุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547) ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในรอบเกือบ 7 ปี นับตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจเป็นต้นมา

สำหรับในปี พ.ศ. 2547 นั้นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกลับมีอัตราการขยายตัวลดลงร้อยละ 5.59 เนื่องจากราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลง ซึ่งปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อระดับราคาหลักทรัพย์ในปีนี้ได้แก่ การเกิดความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้อย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปี การเกิดโรคระบาดของไข้หวัดนก รวมถึงการสูงขึ้นอย่างเป็นประวัติการณ์ของราคาน้ำมันในตลาดโลก เนื่องจากการก่อการร้ายในต่างประเทศ รวมทั้งในประเทศผู้ผลิตน้ำมันด้วย

อย่างไรก็ตาม มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในปี พ.ศ. 2548 โดยเพิ่มขึ้นเป็น 5,105.11 พันล้านบาท จากมูลค่ารวม 4,521.90 พันล้านบาทในปี พ.ศ. 2547 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่หนี้สินของบริษัทจดทะเบียนลดลงมากเมื่อเทียบกับก่อนเกิดวิกฤติ รวมถึงการที่ประเทศไทยสามารถควบคุมการแพร่กระจายของโรคไข้หวัดนกได้ดี จึงทำให้ผลกระทบจากการระบาดของโรคในปีนั้นค่อนข้างจำกัด ขณะที่ในปี พ.ศ. 2549 กลับพบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดชะลอตัวลงจากปีก่อนร้อยละ 0.52 ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากแรงกดดันทางด้านการเมืองเป็นสำคัญ โดยเฉพาะจากการชุมนุมประท้วงที่ท้องสนามหลวง และการปฏิวัติในวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2549

### 3.3 การออมในตลาดตราสารหนี้ (Bond Market)

ตลาดตราสารหนี้เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญอีกแหล่งหนึ่งของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน นอกเหนือจากการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ และการระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ เช่น การระดมทุนของภาครัฐโดยการออกพันธบัตรรัฐบาล หรือการออกหุ้นกู้ของภาคเอกชน ซึ่งอาจเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับผู้ที่เป็นเจ้าของโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเวลานาการพาณิชย์ไม่สามารถปล่อยกู้ได้เต็มที่ โครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่นักลงทุนในตลาดทุนเห็นว่าเป็นประโยชน์และคุ้มค่าการลงทุน จะสามารถจัดหาเงินทุนได้โดยการออกหุ้นกู้ในประเทศด้วยต้นทุนที่เหมาะสม โดยไม่ต้องพึ่งพาเพียงเงินกู้ของระบบธนาคารพาณิชย์ แต่จะสามารถระดมทุนจากประชาชนเพื่อดำเนินโครงการต่างๆ ได้

นอกจากนี้การที่ตลาดตราสารหนี้ขยายตัวมากขึ้น ยังช่วยให้นักลงทุนสถาบันและประชาชนมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น นอกเหนือจากการฝากเงินกับธนาคารหรือสถาบันการเงิน หรือการลงทุนในหุ้นสามัญ ทั้งนี้ การลงทุนในตราสารหนี้ยังเป็นการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารและมีความผันผวนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ อีกทั้งยังสามารถทราบผลตอบแทนที่แน่นอนและคงที่ในระยะเวลาที่กำหนด อันเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การลงทุนในการบริหารการลงทุนอีกด้วย

#### 3.3.1 ประเภทของตราสารหนี้

ตราสารทางการเงินในตลาดตราสารหนี้ โดยทั่วไปจะแบ่งตามประเภทของผู้ออกตราสารหนี้ กล่าวคือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลจะเรียกว่า พันธบัตร ในขณะที่ตราสารหนี้ที่ออกโดย

ภาคเอกชนส่วนใหญ่จะเรียกว่า หุ้นกู้ นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งประเภทของตราสารหนี้ ออกตามอายุของตราสารได้เป็น 2 ประเภท คือ ตราสารหนี้ระยะสั้น หรือตราสารในตลาดเงิน และตราสารหนี้ระยะยาว

### 1. ตราสารหนี้ภาครัฐ

ภาครัฐมีบทบาทและหน้าที่ในการจัดเตรียมสาธารณูปโภคพื้นฐานเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ประชาชน นอกจากนี้ยังมีหน้าที่ในการสนับสนุนให้เศรษฐกิจของประเทศมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการดำเนินงานของรัฐบาลนี้ สามารถทำได้โดยใช้เงินทุนที่ได้จากการเก็บภาษีเป็นหลัก แต่อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่รัฐบาลประสบกับปัญหารายรับที่ได้จากการเก็บภาษีไม่เพียงพอต่อรายจ่าย หรือมีงบประมาณขาดดุล รัฐบาลจึงมีความจำเป็นที่จะต้องกู้ยืมเงินจากประชาชน โดยใช้ตราสารหนี้เป็นเครื่องมือในการระดมทุน ซึ่งปัจจุบัน ตราสารหนี้ภาครัฐประกอบไปด้วย ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise) และ พันธบัตรองค์กรภาครัฐ (State Agency Bond)

โดยตั๋วเงินคลัง เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง และเป็นตราสารหนี้ระยะสั้น มีอายุไม่เกิน 1 ปี โดยรัฐบาลให้สัญญาแก่ผู้ถือตราสารว่ามีสิทธิที่จะได้รับชำระเงินตามราคาที่เราตราไว้ (Face Value) เมื่อถึงกำหนดเวลา ตั๋วเงินคลังเป็นตราสารที่ไม่ได้เสนอผลตอบแทนในรูปแบบอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราคูปองให้แก่ผู้ถือ การซื้อขายตั๋วเงินคลังจึงซื้อขายกันในราคาต่ำกว่าราคาที่ตราไว้ โดยมีส่วนต่างคิดเป็นส่วนลด (Discount) เสนอเป็นผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือแทนผลตอบแทนในรูปคูปอง อย่างไรก็ตาม ตั๋วเงินคลัง ถือได้ว่า เป็นตราสารทางการเงินที่มีความสำคัญ เพราะนอกจากจะไม่มีความเสี่ยงแล้ว ยังเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย และยังเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ธนาคารสามารถบริหารสภาพคล่องทางการเงินได้ดีอีกด้วย

พันธบัตรรัฐบาล เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลังเช่นเดียวกับตั๋วเงินคลัง และเป็นตราสารที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลถือว่าเป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยงด้านเครดิต หรือจัดได้ว่าเป็นตราสารที่ปลอดภัยจากการผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น (Default risk) จึงเป็นแหล่งเงินออมที่สำคัญของนักลงทุน ปัจจุบันพันธบัตรรัฐบาลที่มีการจำหน่ายมีชื่อเรียกแตกต่างกันตามวัตถุประสงค์ของการออก ได้แก่ พันธบัตรเพื่อการกู้ยืม (Loan Bond) และพันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond) โดยพันธบัตรเงินกู้

นั้นเป็นตราสารหนี้ระยะกลางถึงระยะยาว มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และมีวัตถุประสงค์เพื่อกู้เงินมาใช้ในการบริหารหนี้ที่เกิดจากการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล โดยมีเป้าหมายในการออกให้กับนักลงทุนสถาบันและประชาชนทั่วไป ส่วนพันธบัตรออมทรัพย์นั้น มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมของประชาชน มีลักษณะทั่วไปเหมือนพันธบัตรเพื่อการกู้ยืม แต่เน้นการจำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไปเป็นหลัก

สำหรับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เป็นตราสารแสดงความเป็นหนี้ที่รัฐวิสาหกิจเป็นผู้ออก เช่น การประปานครหลวง การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เป็นต้น เพื่อขอกู้ยืมเงินจากประชาชนทั่วไป มีลักษณะทั่วไปเช่นเดียวกับพันธบัตรเพื่อการกู้ยืม ปัจจุบันแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ไม่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งการค้ำประกันการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นโดยกระทรวงการคลังนั้น ถือเป็น การเพิ่มความน่าเชื่อถือของรัฐวิสาหกิจผู้ออกตราสาร ช่วยให้สามารถระดมทุนได้ในอัตราต้นทุนที่ต่ำลง หรือทำให้รัฐวิสาหกิจนั้นสามารถกู้ยืมเงินได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างต่ำ

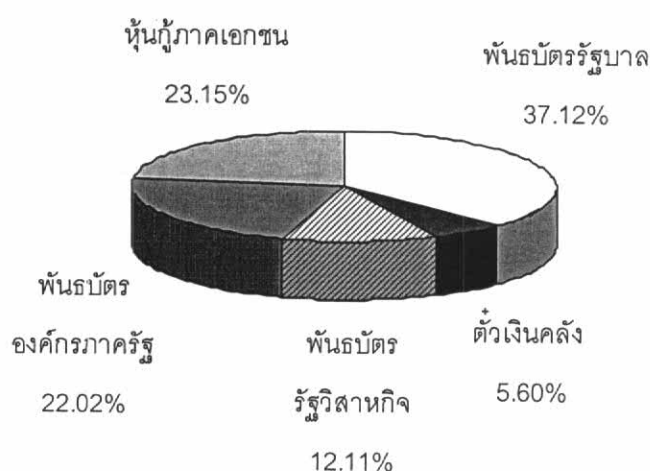
ส่วนพันธบัตรรองศักราชรัฐ ประกอบด้วย พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT Bond) ซึ่งมีลักษณะเช่นเดียวกับตั๋วเงินคลัง คือ เป็นตราสารหนี้ระยะสั้น มีอายุไม่เกิน 1 ปี มีผลตอบแทนเป็นอัตราส่วนลด และพันธบัตรกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF Bond) ซึ่งมีลักษณะเช่นเดียวกับพันธบัตรเพื่อการกู้ยืม คือ เป็นตราสารหนี้ระยะกลางถึงระยะยาว และมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเริ่มออกพันธบัตรเมื่อเดือนสิงหาคม 2539 และได้หยุดออกพันธบัตรตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ทำให้มูลค่าคงค้างของพันธบัตร FIDF ลดลงอย่างต่อเนื่องตามรุ่นของพันธบัตรที่ได้รับการไถ่คืนเมื่อครบกำหนดอายุ

## 2. ตราสารหนี้ภาคเอกชน

ตราสารหนี้ภาคเอกชน ได้แก่ หุ้นกู้ ซึ่งเป็นตราสารที่แสดงความเป็นหนี้ที่ออกโดยภาคธุรกิจเอกชน เพื่อขอกู้ยืมจากประชาชนทั่วไปสำหรับนำไปใช้ในการดำเนินกิจการ มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตราสารหนี้ภาคเอกชนนี้มักจะมีการออกแบบในรูปลักษณะต่างๆ กัน และจะมีความเสี่ยงของการที่ผู้ออกจะผิดนัดในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นอยู่ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นในรูปของอัตราผลตอบแทนส่วนต่าง เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่มีอยู่นั่นเอง

จากประเภทของตราสารหนี้ข้างต้น ในการศึกษาจะทำการศึกษามุ่งเน้นไปที่ตราสารหนี้ระยะยาวที่ออกโดยภาครัฐ นั่นคือ พันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากถือได้ว่าเป็นตราสารที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างยิ่ง และมีสัดส่วนมากที่สุดของตราสารหนี้ทั้งหมดในตลาด ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 3.14 ที่พบว่า ณ สิ้นปี พ.ศ. 2549 พันธบัตรรัฐบาลมีมูลค่าคงค้างเท่ากับ 1,511.48 พันล้านบาท (ตารางที่ 18 ในภาคผนวก ก) คิดเป็นร้อยละ 37.12 ของมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งหมด ขณะที่หุ้นกู้ภาคเอกชน และพันธบัตรองค์กรภาครัฐมีมูลค่าคงค้างในอันดับที่รองลงมาเท่ากับ 942.50 พันล้านบาท และ 896.70 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 23.15 และร้อยละ 22.02 ของมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งหมด ตามลำดับ

ภาพที่ 3.14 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ ณ สิ้นปี 2549



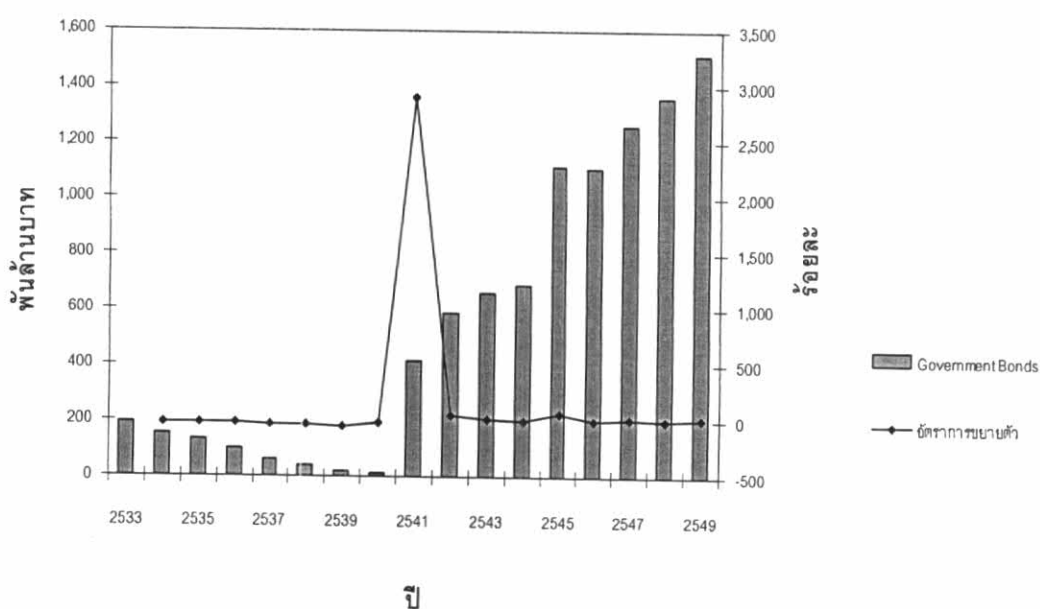
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

### 3.3.2 การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล

เมื่อพิจารณาถึงมูลค่าของพันธบัตรรัฐบาล (ภาพที่ 3.15) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา จนถึงปี พ.ศ. 2540 จะเห็นว่า มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลมีค่าลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมากจากการที่รัฐบาลมีฐานะทางการคลังดีขึ้นและมีงบประมาณเกินดุลมาโดยตลอดตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 จึงไม่มีการออกพันธบัตรมาสู่ตลาดอีกเลย ประกอบกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงนั้นอยู่ในอัตราที่สูง ทำให้ความต้องการพันธบัตรรัฐบาลมีอัตราที่สูงตามไปด้วย อุปทานตราสารหนี้ภาครัฐจึงไม่เพียงพอ ทั้งนี้เนื่องจากสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุน

ต่างมีความจำเป็นต้องถือครองพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจไว้ในสัดส่วนอย่างต่ำร้อยละ 1.5 และ 4.5 ของเงินฝาก ตามลำดับ เพื่อเป็นการสำรองตามกฎหมาย สถาบันการเงินส่วนใหญ่จึงเก็บพันธบัตรรัฐบาลไว้ และไม่ค่อยจะนำออกมาขายในตลาดรอง ทำให้ตลาดพันธบัตรรัฐบาลในช่วงนั้นมีสภาพคล่องที่ต่ำมาก ในขณะที่พันธบัตรรัฐวิสาหกิจเริ่มมีบทบาทในตลาดตราสารหนี้มากขึ้นในปี พ.ศ. 2536 เนื่องจากความต้องการเงินลงทุนในโครงการด้านโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ และรัฐบาลได้มีนโยบายในการจำกัดเขตแดนการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ ดังนั้น รัฐวิสาหกิจจึงจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนเพื่อดำเนินโครงการด้วยการออกพันธบัตรขึ้น

ภาพที่ 3.15 มูลค่าพันธบัตรรัฐบาล ปี 2533 – 2549



ที่มา: สถิติเศรษฐกิจและการเงิน

จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยประสบกับวิกฤติเศรษฐกิจและการเงิน ทำให้ทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นภาครัฐหรือภาคเอกชน ตระหนักถึงการพัฒนาเศรษฐกิจที่พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศในจำนวนที่สูงเกินไป ความพยายามในการหาแหล่งเงินทุนภายในประเทศในลักษณะการระดมทุนระยะยาวเพื่อเข้ามาเป็นแหล่งทดแทนเงินทุนจากต่างประเทศจึงเกิดขึ้น ในขณะเดียวกันความจำเป็นของรัฐบาลในการออกพันธบัตรจำนวนมาก เพื่อชดเชยความเสียหายและปรับโครงสร้างแหล่งเงินทุนของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ทำให้พันธบัตรรัฐบาลในประเทศมีจำนวนสูงชันมากอย่างรวดเร็วในช่วงปี พ.ศ. 2541 - 2544 โดยในปี

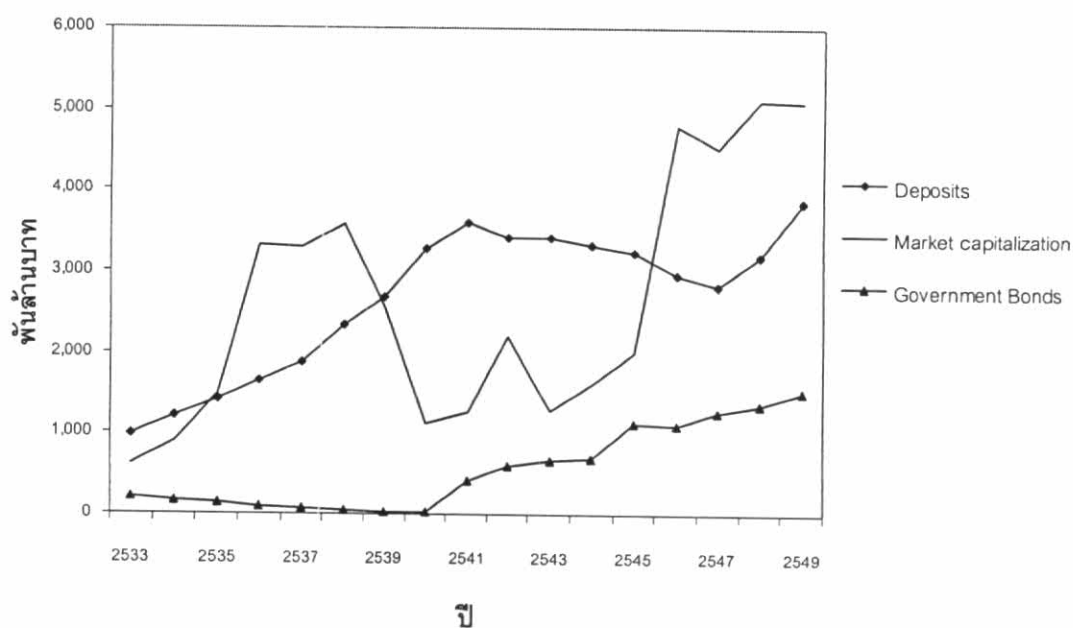
พ.ศ. 2541 มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลมีอัตราขยายตัวสูงมากถึงร้อยละ 2,893.68 เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2540 ถึงกว่า 30 เท่า และในปีพ.ศ. 2545 มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัดอีกครั้ง เป็นผลมาจากการที่กระทรวงการคลังออกพระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังสามารถออกพันธบัตร เพื่อช่วยเหลือกองทุนฟื้นฟู มูลค่า 500,000 ล้านบาท ซึ่งส่งผลให้มีปริมาณพันธบัตรออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก รวมทั้งการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วันของคณะกรรมการนโยบายการเงิน

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 จนกระทั่งถึง ปี พ.ศ. 2549 มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลยังมีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากอุปทานของพันธบัตรภาครัฐที่มีออกมาอย่างสม่ำเสมอ ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลมาจากการจัดตั้งตลาดตราสารหนี้ (BEX) ขึ้นในวันที่ 26 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 เพื่อดำเนินการในฐานะตลาดรองตราสารหนี้ ทำหน้าที่ให้บริการการซื้อขายตราสารหนี้ผ่านระบบการซื้อขายแบบเรียลไทม์ (Real time) อีกทั้งยังมีการเปิดเผยข้อมูลทั้งด้านราคาและปริมาณการซื้อขายอย่างโปร่งใส ตลอดจนมีกระบวนการส่งมอบและชำระราคาที่เกี่ยวข้องได้ ทำให้การซื้อขายตราสารหนี้ของผู้ลงทุนรายย่อยมีความสะดวกมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ตราสารหนี้ที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดตราสารหนี้มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นด้วย การพัฒนาตลาดตราสารหนี้จึงถือได้ว่าเป็นนโยบายสำคัญที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการระดมทุนและเพิ่มทางเลือกในการออมและการลงทุนให้แก่ภาคเอกชนและประชาชนทั่วไป

จากที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ทั้งธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดตราสารหนี้ต่างมีความสำคัญต่อการออม การลงทุน และการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ และอาจกล่าวได้ว่าทั้งสามตลาดมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกันอยู่ โดยในภาพรวม แม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะยังคงเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน แต่แหล่งเงินทุนอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ก็มีความสำคัญเพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งปัจจัยสำคัญที่น่าจะมีผลต่อการออมและการลงทุนในแต่ละตลาดนั้น ก็คือ อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการออมในตลาดนั้นๆ ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 3.16 แม้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างแต่ละตลาดจะไม่ชัดเจนมากนัก เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในช่วง 17 ปีที่ผ่านมาของแต่ละตลาดมีความแตกต่างกัน โดยจะเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างจะเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจอย่างชัดเจน ขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีการเปลี่ยนแปลงที่ผันผวนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในอีก 2 ตลาด และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลนั้น โดยส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับฐานะการคลังของรัฐบาล โดยเฉพาะในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจที่

รัฐบาลมีฐานะการคลังเกินดุลมาโดยตลอดทำให้ไม่มีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มเข้ามาในตลาดเลย แต่กลับมีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยยังถือว่าไม่ได้มีการพัฒนาไปมากนักเมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์และตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 3.16 ปริมาณเงินฝากประจำ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล ปี 2533 - 2549



อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาภาพรวมการออมในแต่ละตลาด ทำให้พบว่า การเปลี่ยนแปลงการออมในทั้ง 3 ตลาดนั้นมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้งกัน พิจารณาเพิ่มเติมจากภาพที่ 3.17 ซึ่งจะเห็นได้ว่า ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจนั้น ขณะที่ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์มีการขยายตัวในอัตราที่ลดลง แต่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกลับมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจเป็นผลจากปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนของแต่ละตลาดในขณะนั้น หรืออาจเกิดจากปัจจัยทางเศรษฐกิจหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มากระทบแต่ละส่วนของตลาดการเงินในช่วงเวลานั้นๆ

เมื่อนำตารางที่ 20 ในภาคผนวก ก มาประกอบการพิจารณากับภาพที่ 3.17 จะเห็นว่า ในปี พ.ศ. 2534 – 2536 นั้น ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยลดลงจากร้อยละ 54.68 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2533 เหลือร้อยละ 32.45 ในปี พ.ศ. 2536 ขณะที่สัดส่วนของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดนั้นเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือ เพิ่มขึ้น



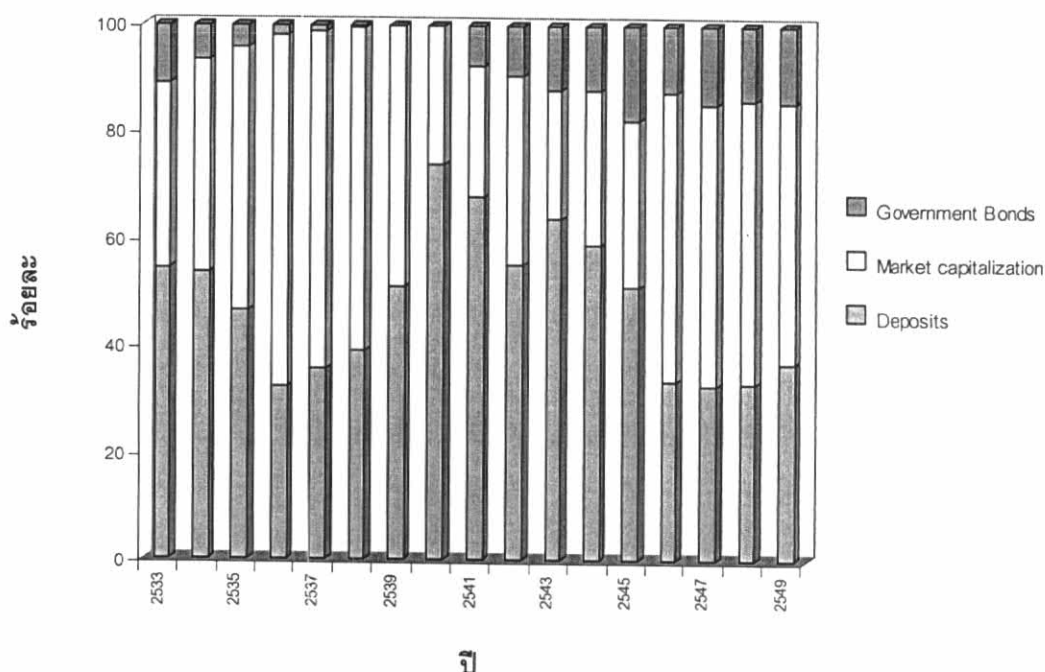
อย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นจากสัดส่วนร้อยละ 34.38 ในปี พ.ศ. 2533 เป็นร้อยละ 65.56 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2536

ขณะเดียวกัน เมื่อพิจารณาในปี พ.ศ. 2537 – 2540 จะพบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์กับมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม เช่นเดียวกันกับช่วง พ.ศ. 2534 – 2536 โดยสัดส่วนของปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ กลับมามีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 32.45 ในปี พ.ศ. 2536 เป็นร้อยละ 74.08 ในปี พ.ศ. 2540 ขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีสัดส่วนลดลงเหลือร้อยละ 25.61 ในปี พ.ศ. 2540 จากสัดส่วนร้อยละ 65.56 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2536

จากการพิจารณาข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดยทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ขณะที่ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจะลดลง ทั้งนี้ อาจจะเป็นผลมาจากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากขณะนั้นมีอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ประชาชนหรือผู้ออมฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์เพิ่มมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลงจนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์แล้ว ผู้ฝากเงินจะโอนเงินออมหรือเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ไปออมหรือลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แทน

ด้านมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลนั้น เนื่องจากในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 จนกระทั่งถึงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 นั้นไม่มีการออกพันธบัตรรัฐบาลมาเพิ่มเติมเลย จึงทำให้สัดส่วนของมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลในตลาดการเงินลดลงอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ไม่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลกับปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดได้อย่างชัดเจน

ภาพที่ 3.17 สัดส่วนของปริมาณเงินฝากประจำ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล ปี 2533 – 2549



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถิติเศรษฐกิจและการเงิน

สำหรับในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจนั้น ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างแต่ละตลาดเช่นเดียวกัน แต่เนื่องจากในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจนี้รัฐบาลมีการออกพันธบัตรรัฐบาลเข้าสู่ตลาดอย่างสม่ำเสมอ ทำให้สัดส่วนของมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลในตลาดการเงินเพิ่มขึ้น โดยจะเห็นว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 – 2547 ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สัดส่วนของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและสัดส่วนของมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลนั้น มีการเปลี่ยนแปลงเช่นเดียวกัน แต่มีทิศทางความสัมพันธ์ที่ไม่แน่นอน ซึ่งอาจแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เกี่ยวข้อกันทั้งสามตลาด กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลง ประชาชนหรือผู้ออมอาจจะโอนเงินฝากไปออมในตลาดหลักทรัพย์หรือนำไปออมในรูปพันธบัตรรัฐบาลก็ได้ ทั้งนี้ การเลือกออมในตลาดใดนั้น นอกจากอัตราผลตอบแทนแล้ว อาจขึ้นอยู่กับปัจจัยสภาพแวดล้อมอื่นๆ ด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจขณะนั้น เป็นต้น

กล่าวโดยสรุป สัดส่วนของปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลนั้น มีการเปลี่ยนแปลงไปตามช่วงเวลา ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากหลายปัจจัย ทั้งภาวะเศรษฐกิจ รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน ไม่ว่าจะ

เป็นสิ่งที่กระทบต่อตลาดเงิน หรือกระทบต่อตลาดทุน ก็จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการลงทุน หรือการออมในตลาดนั้นๆ ได้ และจากแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนนั้น จึงอาจสามารถกล่าวได้ว่า เมื่อเกิดผลกระทบต่อตลาดใดตลาดหนึ่ง อันเป็นส่วนหนึ่งในตลาดการเงินนั้น ก็จะมีผลกระทบต่ออีกตลาดหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กันในตลาดการเงินด้วย

อย่างไรก็ตามแม้ว่าวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 จะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มของภาคการเงินลดลงอย่างเห็นได้ชัด เนื่องจากปัญหานี้เสียในระบบสถาบันการเงินที่ยังคงต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่งก่อนจะกลับลดลงไปสู่ระดับเดิมในช่วงก่อนวิกฤติ ตลอดจนปัญหาอื่นๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากวิกฤติเศรษฐกิจ อาทิ การลงทุนภายในประเทศที่ลดลง การบริโภคที่ลดลง เป็นต้น แต่เมื่อมองไปในอนาคต ภาคการเงินทั้งด้านสถาบันการเงิน (Banking Services) ด้านตลาดหลักทรัพย์ และตลาดตราสารหนี้ จะยังเป็นธุรกิจหลักด้านหนึ่งของประเทศ ซึ่งนับวันจะทวีความสำคัญขึ้นเรื่อยๆ และเป็นกลไกหนึ่งที่จะทำให้ประเทศเจริญก้าวหน้าต่อไปได้