

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการศึกษา

ตลาดเงินเป็นตลาดที่นำผู้ต้องการเงินทุนระยะสั้นและผู้มีสภาพคล่องส่วนเกิน แต่เป็นระยะสั้นๆ มาพบกัน ผู้ต้องการเงินทุนอาจออกตราสารทางการเงินระยะสั้นหรืออาจกู้เงินโดยตรงเพียงระยะสั้นๆ โดยการกู้ยืมหรือไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันก็ได้ ส่วนผู้ที่มีสภาพคล่องส่วนเกินอาจซื้อตราสารทางการเงินระยะสั้นหรือให้กู้โดยตรง หากเป็นการออกตราสารทางการเงินแล้ว เครื่องมือหรือตราสารทางการเงินที่ออกและซื้อขายในตลาดเงินจะมีคุณสมบัติร่วมกัน 4 ประการ คือ ตราสารเป็นตราสารหนี้ ตราสารจะต้องมีอายุไม่เกิน 1 ปี ตราสารหนี้เหล่านี้มีความเสี่ยงต่ำ และตราสารหนี้เหล่านี้จะต้องมีสภาพคล่องสูง

ตราสารทางการเงินระยะสั้นของรัฐบาลจะมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ออก โดยที่ตราสารหนี้ระยะสั้นจะออกเป็นตั๋วเงินคลัง ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยออกตราสารหนี้เพื่อระดมทุน เรียกว่า พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย แต่สำหรับการศึกษารครั้งนี้ได้ใช้พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปีและตั๋วเงินคลังที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปีมาเป็นตัวแทนของตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งจัดเป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น

ตลาดตราสารหนี้ เป็นตลาดทางการเงินที่ผู้ซื้อและผู้ขายตราสารหนี้ตกลงทำธุรกรรมซื้อและขายตราสารหนี้ ซึ่งอาจจะเป็นพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีอายุและคุณลักษณะต่างๆ ด้วยราคาและปริมาณที่เห็นสมควรร่วมกันทั้งสองฝ่าย ตามปกติการซื้อขายตราสารหนี้ที่ผู้ซื้อและผู้ขายไม่จำเป็นต้องตกลงกันด้วยตนเอง อาจทำโดยผ่านตัวแทนหรือใช้สื่อกลางในการซื้อขายอื่นๆ เช่น เครือข่ายคอมพิวเตอร์ การซื้อขายจึงไม่จำเป็นต้องมีสถานที่ทางกายภาพ (physical market) ตลาดตราสารหนี้เป็นสาขารูปโภคที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ เนื่องจากเป็นองค์ประกอบสำคัญในการสร้างสภาพคล่องของการซื้อขายให้กับตัวตราสาร ผู้ซื้อสามารถซื้อตราสารหนี้ได้ในเวลาที่ตนต้องการ และผู้ขายสามารถขาย

ได้ในเวลาที่ต้นต้องการหากไม่ประสงค์จะถือตราสารหนี้นั้นจนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน โดยที่ราคาที่ตกลงซื้อขายกันจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานในตลาด

หลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศเมื่อปี พ.ศ.2540 เป็นต้นมา ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนประสบปัญหาความมั่นคงทางการเงิน รัฐบาลต้องชดเชยการขาดดุลงบประมาณด้วยการออกพันธบัตร ในขณะที่ภาคเอกชนออกหุ้นกู้เพื่อการระดมทุน การเลือกลงทุนในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่อยู่ในสภาวะที่มั่นคงจึงต้องให้ความสำคัญมาก ทางเลือกหนึ่งของผู้มีเงินออม คือ การเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากให้ผลตอบแทนที่แน่นอนและปราศจากความเสี่ยง การศึกษาครั้งนี้ต้องการศึกษาทางเลือกในการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อยและให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคาร เนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะสั้นของธนาคารแห่งประเทศไทยมีการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ พ.ศ.2547 สะท้อนให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น การลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นจึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ การศึกษาครั้งนี้จึงเลือกตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาลและตั๋วเงินคลังที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี เป็นตัวแทนในการศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทย เพื่อนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้ต้องการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทย โดยสามารถสรุปความสัมพันธ์จากการศึกษาได้ดังนี้

### 1. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้น

1. ราคาของตราสารหนี้ระยะสั้น (P) มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอุปสงค์ของตราสารหนี้ กล่าวคือ หากกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่แล้ว เมื่อราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น 1,000,000 บาทจะทำให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง 4,667,723,651,000 บาท ในทางตรงข้ามถ้าราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง 1,000,000 บาท จะทำให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น 4,667,723,651,000 บาท

2. มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเมื่อเดือนที่ผ่านมา (Q(-1)) มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอุปสงค์ของตราสารหนี้ กล่าวคือ หากกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่แล้ว เมื่อมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเมื่อเดือนที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น 1,000,000 บาท จะทำให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น 839,141.626 บาท ในทางตรงข้ามถ้ามูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเมื่อเดือนที่ผ่านมาลดลง 1,000,000 บาท จะทำให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง 839,141.626 บาท

## 2. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปทานของตราสารหนี้ระยะสั้น

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่ง (int) มีอิทธิพลต่ออุปทานของตราสารหนี้ระยะสั้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอุปทานของตราสารหนี้ กล่าวคือ หากกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่ง เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อุปทานของตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง 21,309,210.16 บาท ในทางตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่ง ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้อุปทานของตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น 21,309,210.16 บาท

### ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

1. จากการศึกษาพบว่าในการพิจารณาซื้อตราสารหนี้ระยะสั้น ผู้ซื้อควรคำนึงถึงราคาและมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเมื่อเดือนที่ผ่านมา เนื่องจากปัจจัยทั้งสองสามารถสะท้อนสถานะการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ได้เป็นอย่างดี

2. สำหรับผู้ออกตราสารหนี้ ควรคำนึงถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่งในการพิจารณาออกตราสารหนี้ให้เหมาะสมกับความต้องการของผู้ซื้อหรือนักลงทุนต่อไป

### ข้อจำกัดในการศึกษา

ตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งได้แก่ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย เริ่มมีการซื้อขายกันในปี พ.ศ. 2546 ประเภทของตราสารหนี้ระยะสั้นที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้จึงมีเพียงพันธบัตรรัฐบาลและตั๋วเงินคลังที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปีเท่านั้น ทำให้ความหลากหลายของตราสารหนี้ที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้มีน้อย

### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

1. ตัวแปรอิสระที่จะนำมาใช้ในการศึกษาค้างต่อไปสามารถใช้ตัวแปรเชิงคุณภาพได้ เช่น นโยบายรัฐบาล หรือสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมือง
2. เมื่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศเริ่มทรงตัว แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะเริ่มลดลงและคงที่ ผู้มีเงินออมหรือนักลงทุนจะเริ่มสนใจลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นน้อยลง เพราะฉะนั้นการศึกษาค้างต่อไปอาจเลือกศึกษาการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อให้เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจ ณ ขณะนั้น