

## บทที่ 2

### ภาวะเศรษฐกิจไทยและภาวะตลาดหลักทรัพย์<sup>1)</sup>

ในการประเมินผลการดำเนินงาน การวิเคราะห์นโยบายการลงทุน และการพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยนั้น จะเกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ โดยภาวะตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจะมีลักษณะสัมพันธ์และแปรผันตามปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ ปัจจัยภายในประเทศ อาทิ ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง การก่อการร้าย ภัยธรรมชาติที่รุนแรง รวมทั้งผลประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนปัจจัยภายนอกประเทศ อาทิ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างประเทศ การก่อวินาศกรรม และสงครามระหว่างประเทศ เป็นต้น ดังนั้นการพิจารณาเกี่ยวกับกองทุนรวม จึงควรทำความเข้าใจภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานและนโยบายการลงทุนของกองทุน การอธิบายภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์จะอธิบายในช่วงเวลาเดียวกันกับช่วงเวลาที่ทำการวิจัยคือ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2547 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### 1. ภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ ปี 2544

1.1 ภาวะเศรษฐกิจปี 2544 เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะชะลอตัว โดยผลิตภัณฑ์มวลรวม หรือ GDP ขยายตัวเพียงร้อยละ 1.8 จากสถานการณ์เศรษฐกิจภายนอกประเทศที่มีการชะลอตัวเกือบทุกภูมิภาค อีกทั้งเหตุวินาศกรรมที่ตึก World Trade ในสหรัฐอเมริกา ที่ส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งมีขนาดเกือบ 1 ใน 3 ของเศรษฐกิจโลก

จากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ทำให้การอุปโภคและบริโภคของเอกชนชะลอตัวลง โดยดัชนีการบริโภคขยายตัวร้อยละ 2.6 ลดลงร้อยละ 3.4 จากปีก่อน เนื่องจากผู้บริโภคขาดความมั่นใจในเศรษฐกิจและระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น

<sup>1)</sup> แหล่งข้อมูล : ธนาคารแห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวอร์เรน จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด

แต่ก็มีอุปสงค์ในประเทศที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจไทยไว้ได้คือ รายได้ของเกษตรกรส่วนใหญ่ดีขึ้น ทำให้เกษตรกรมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มการอุปโภคบริโภคภายในประเทศ ทั้งนี้เนื่องจาก ภายหลังจากการเมืองมีเสถียรภาพมากขึ้นตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2544 รัฐบาลได้ดำเนินนโยบายกระตุ้น เศรษฐกิจการคลังหลักหลายอย่าง ได้แก่ การลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่กิจการที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ การจัดสรรงบประมาณสำรองเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปีงบประมาณ 2545 พัก หนี้และลดหนี้ให้แก่เกษตรกรรายย่อยเป็นเวลา 3 ปี จัดตั้งโครงการธนาคารประชาชนเพื่อสนับสนุน เศรษฐกิจรากหญ้า เป็นต้น รวมทั้งการออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการฟื้นตัวของธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ อีกปัจจัยหนึ่งมาจากอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินอยู่ในระดับต่ำ ทำให้มีการ ใช้จ่ายประเภทสินค้าคงทนเพิ่มขึ้น เช่น รถยนต์นั่ง รถจักรยานยนต์ เป็นต้น ถึงแม้ในภาคเกษตรจะ ขยายตัวลดลงจากปีก่อน โดยเฉพาะผลผลิตข้าวเนื่องจากราคาข้าวลดต่ำลง ทำให้เกษตรกรลดพื้นที่ เพาะปลูก แต่ราคาพืชผลปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 3.2 โดยเฉพาะกลุ่มธัญพืชและพืชอาหารที่สำคัญ ได้แก่ มันสำปะหลังและผักผลไม้ ส่งผลให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.4 ส่วนการผลิตใน ภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลง โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมในปี 2544 ขยายตัวร้อยละ 1.3 ลดลง ร้อยละ 3.3 จากปีก่อน โดยเฉพาะการผลิตของอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกชะลอตัวตามภาวะ เศรษฐกิจโลก ส่งผลให้การลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์หดตัวลง แต่การผลิตอุตสาหกรรมเพื่อ การบริโภคในประเทศยังคงขยายตัวดีทั้งการผลิตในหมวดรถยนต์ และวัสดุก่อสร้าง รวมทั้งใน หมวดเครื่องคัม

สำหรับการค้าระหว่างประเทศภาคการส่งออก เป็นส่วนกระตุ้นสำคัญของระบบ เศรษฐกิจไทย ก็ได้รับผลกระทบจากความซบเซาของเศรษฐกิจโลก ทำให้ด้านการส่งออกชะลอตัว ก่อนข้างมาก จากที่ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 19.6 ในปี 2543 ลดลงถึงร้อยละ 6.9 ในปี 2544 โดยเป็นการ ลดลงของสินค้าแทบทุกหมวด โดยเฉพาะสินค้าอุตสาหกรรมที่ถูกกระทบมากที่สุดคือ แผงวงจร รวม ส่วนสินค้าส่งออกที่ยังคงขยายตัวได้ดีคือ ไก่แช่แข็ง อัญมณี รถยนต์และชิ้นส่วน และน้ำตาล สำหรับการนำเข้าหดตัวร้อยละ 2.8 เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยเป็นสินค้าในหมวดอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะสินค้าคงทน เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า ลดลงร้อยละ 24.4 สินค้าวัสดุดิบ ลดลงร้อยละ 5.8 และ สินค้าทุน(ไม่รวมเครื่องบิน) ขยายตัวร้อยละ 5.1 ถึงแม้ว่าการส่งออกจะลดลงก็ตาม แต่ดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล แต่ต่ำกว่าปีก่อน ส่วนเงินทุนที่มีการเคลื่อนย้ายออกนอก ประเทศอย่างต่อเนื่องเพื่อการชำระหนี้ต่างประเทศนั้นก็มิแนวโน้มลดลงจากปี 2543 ทำให้ ดุลการค้าเงินเกินดุลจากที่ขาดดุลในปีก่อน และมีส่วนทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ รวมทั้งเงินสำรองทางการสูงขึ้น ส่วนเสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี โดยอัตราเงินเฟ้ออยู่ใน ระดับต่ำที่ร้อยละ 1.6

สำหรับการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินฝากในระบบร้อยละ 6 ในช่วงเดือนมิถุนายน 2543 ถึงเดือนมิถุนายน 2544 โดยการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินในช่วงเวลาดังกล่าว เป็นผลจากการขยายตัวของเงินฝากในระบบสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น มิได้มาจากการขยายตัวของภาคเศรษฐกิจจริงเท่าใด เพราะดัชนีการผลิตรายอุตสาหกรรมยังคงชะงักงันและการปล่อยสินเชื่อยังคงหดตัว แต่มีสาเหตุหลักจากการดำเนินนโยบายการคลังของภาครัฐและระดับของอัตราดอกเบี้ย รวมถึงการขาดความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ทำให้ประชาชนมีสัดส่วนการออมต่อรายได้ในระดับสูง และจากสภาพคล่องในระบบโดยรวมอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 2 ครั้ง โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2544 มีการปรับลดลงร้อยละ 0.50 และในเดือนธันวาคม 2544 ปรับลดลงอีกครั้ง ร้อยละ 0.25 ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม MLR ลดลงเหลือร้อยละ 2.25 และ 7.0 – 7.5 ต่อปีตามลำดับ

**1.2 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ปี 2544** ตลาดหลักทรัพย์ไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวผันผวนเคลื่อนไหวในช่วง 270-340 จุด โดย ณ วันที่ 3 มกราคม 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ระดับ 272.30 จุด ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 325.20 จุด ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ โดยมีปัจจัยบวกจากผลการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ประเทศไทยได้รับรัฐบาลที่มีเสถียรภาพ นอกจากนี้ นโยบายการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ เช่น การตั้งบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย การตั้งธนาคารประชาชน การลดภาษีเงินได้นิติบุคคลให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ส่งผลให้นักลงทุนมีความมั่นใจต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์เศรษฐกิจภายนอกประเทศที่มีการชะลอตัวเกือบทุกภูมิภาค ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะชะลอตัว โดยเฉพาะการขาดดุลการค้าเป็นครั้งแรกในรอบ 11 เดือน เงินบาทอ่อนค่าลงอยู่ที่ระดับ 45 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ การปรับลดประมาณการขยายตัวทางเศรษฐกิจ 2544 ของสภาพัฒน์จากระดับร้อยละ 4.0 - 4.5 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 3.5 - 4.0 ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 291.94 จุด ณ สิ้นเดือนมีนาคม และได้เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปิดที่ระดับ 322.55 จุด ณ สิ้นเดือนมิถุนายน

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 ตลาดหลักทรัพย์ ยังคงมีความผันผวน โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงสุดที่ระดับ 342.56 จุด ณ วันที่ 6 กันยายน ท่ามกลางความไม่แน่นอนของปัญหาเศรษฐกิจภายในและภายนอกประเทศ หลังจากนั้นในวันที่ 11 กันยายน ได้เกิดเหตุวินาศกรรมที่ตึก World Trade และที่ทำการกระทรวงกลาโหมของสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงจากระดับ 330.37 จุด ในวันที่ 11 กันยายน มาอยู่ที่ระดับ 270.61 จุด ในวันที่ 17 กันยายน หรือลดลงคิดเป็นร้อยละ 18.09 อย่างไรก็ตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ได้ปรับตัวขึ้นในช่วงเดือนพฤศจิกายนถึงเดือนธันวาคม จากปัจจัยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในประเทศ แต่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ยังคงปรับตัวผันผวนและเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ นักลงทุนทั้งชาวต่างชาติและนักลงทุนไทยก็ยังมิได้ให้ความสนใจตลาดหุ้นมากนัก เนื่องจากยังขาดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจ ทำให้นักลงทุนเฟ้อรอจุดสถานการณ์และชะลอการลงทุน โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับตัวอยู่ที่ระดับ 303.85 จุด ณ สิ้นปี

สำหรับภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ปี 2544 มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 6,439.83 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 72.20 เมื่อเทียบกับปี 2543 อยู่ที่ 3,739.60 ล้านบาท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2544 อยู่ที่ระดับ 303.85 จุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.88 เมื่อเทียบกับปี 2543 อยู่ที่ระดับ 269.19 จุด มูลค่าซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ในส่วนที่มาจากกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนร้อยละ 77.43 และส่วนที่มาจากผู้ลงทุนสถาบันในประเทศร้อยละ 3.95 ในขณะที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีมูลค่าซื้อขายในสัดส่วนร้อยละ 18.62

## 2. ภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ ปี 2545

2.1 ภาวะเศรษฐกิจ ปี 2545 เศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวสูงถึงร้อยละ 5.4 เทียบกับปี 2544 ที่มีการขยายตัวเพียงร้อยละ 1.8 โดยมีอัตราการขยายตัวอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 3.9 ในไตรมาสหนึ่ง มาเป็น 5.1 ในไตรมาส 2 และ 5.8 ในไตรมาสสาม ซึ่งเป็นการขยายตัวสูงสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เป็นต้นมา ปัจจัยสำคัญที่เป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย มาจากการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศ ในขณะที่ภาวะเศรษฐกิจโลกยังฟื้นตัวไม่เต็มที่จากปัจจัยลบต่าง ๆ เช่น การก่อวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกา ปัญหาความขัดแย้งระหว่างอิรักกับสหรัฐฯ ปัญหาความไม่โปร่งใสข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและภาคธุรกิจ

ท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก อุปสงค์ในประเทศมีบทบาทสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย โดยรัฐบาลได้ดำเนินนโยบายทั้งการเงินและการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การจัดทำงบประมาณขาดดุลเพิ่มขึ้นถึง 113 พันล้านบาทงบประมาณปีก่อน การตั้งกองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมือง พักหนี้เกษตรกร มาตรการแก้ปัญหาการว่างงาน มาตรการสนับสนุนและกระตุ้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยมีการเบิกจ่ายงบประมาณตั้งแต่ช่วงปลายปี 2544 ต่อเนื่องถึงปี 2545 นอกจากนั้นรัฐบาลยังได้ดำเนินนโยบายการคลังเพิ่มเติมจากวงเงินงบประมาณที่กำหนดไว้อีก 5.8 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ประชาชนมีรายได้เพิ่มมากขึ้นจากราคาโดยเฉพาะรายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 11.1 จากราคาพืชผลหลักโดยเฉพาะข้าวปรับตัว

สูงขึ้นร้อยละ 10.9 อีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้อุปสงค์ในประเทศเติบโต มาจากอัตราดอกเบี้ยได้ปรับตัวลดลงมาโดยตลอดและอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน รวมทั้งสภาพคล่องที่อยู่ในระบบค่อนข้างสูง ทำให้เกิดการแข่งขันขยายสินเชื่อเพื่อการบริโภคของสถาบันการเงินต่าง ๆ กระตุ้นให้ผู้บริโภคใช้จ่ายซื้อสินค้าคงทนเพิ่มมากขึ้น เช่น รถยนต์ รถจักรยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยดัชนีอุปโภคบริโภคเอกชนขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.7 จากปีก่อน นอกจากนี้การลงทุนของภาคเอกชนเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ ทำให้การลงทุนในหมวดก่อสร้าง เครื่องมือ เครื่องจักร เริ่มฟื้นตัวในไตรมาสสอง โดยดัชนีการลงทุนของภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 23.3 เทียบกับร้อยละ 0.2 ในปีก่อน ทั้งในส่วนของภาคอุตสาหกรรมก็ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.5 โดยอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตสูงได้แก่ เหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก อิเล็กทรอนิกส์ และยานยนต์ ส่วนภาคบริการการท่องเที่ยวก็ปรับตัวดีขึ้น จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.1 สูงกว่าเป้าหมายที่การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยตั้งไว้ที่ร้อยละ 4.4 เนื่องจากทางการได้ดำเนินมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติเริ่มคลายความกังวลจากเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐและสงครามในอัฟกานิสถาน

สำหรับเศรษฐกิจระหว่างประเทศ มีมูลค่าการส่งออกที่หดตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2544 ยิ่งชะลอตัวเมื่อเกิดเหตุวินาศกรรมเดือนกันยายนในสหรัฐฯ จนกระทั่งในไตรมาสสองอุปสงค์ภายนอกประเทศเริ่มฟื้นตัว ทำให้การส่งออกของไทยกลับมาขยายตัวอีกครั้งและมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกขยายตัวร้อยละ 5.8 เปรียบเทียบกับปี 2544 ซึ่งมูลค่าการส่งออกหดตัวร้อยละ 7.0 โดยสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มดีคือ สินค้าอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูงและสินค้าเกษตร อีกปัจจัยหนึ่งมาจากวัฏจักรของสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าของโลกอยู่ในขาขึ้น ทำให้การส่งออกสินค้าประเภทดังกล่าวขยายตัวในอัตราสูง ทั้งเป็นการส่งออกขึ้นส่วนไปประกอบและส่งออกไปประเทศพัฒนาแล้วทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ได้มีการส่งออกไปยังตลาดใหม่ ๆ รวมทั้งค้าขายกันเองในภูมิภาคเอเชียสูงขึ้นอีกด้วย ส่งผลให้ไทยยังคงมีดุลการค้าดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการชำระเงินเกินดุลได้อย่างต่อเนื่อง และทุนสำรองเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 38.9 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ณ สิ้นปี ส่วนการนำเข้าขยายตัวร้อยละ 4.6 และหมวดสินค้าที่ขยายตัวสูงได้แก่ สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าทุน วัตถุดิบและกึ่งวัตถุดิบ

อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ภายในประเทศยังไม่ฟื้นตัวในวงกว้าง และไม่มีแรงกดดันด้านระดับราคาที่จะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 0.7 สนับสนุนให้ภาครัฐสามารถดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำและงบประมาณขาดดุลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

จากสภาพคล่องในระบบสถาบันการเงินค่อนข้างสูงในระดับ 5-8 แสนล้านบาท ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ได้ทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้มาโดยตลอด โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ประเภทเงินฝากประจำระยะ 3 เดือน ลดลงจากร้อยละ 2.25 ต่อปี ในเดือนธันวาคม 2544 มาอยู่ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ย MLR ลดลงจากร้อยละ 7.125 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 6.69 ต่อปี ในเดือนธันวาคม 2545 ซึ่งการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.2 จากระยะเวลาเดียวกันของปีก่อน โดยสินเชื่อที่ให้แก่สาขาอสังหาริมทรัพย์ สาธารณูปโภค การบริโภคส่วนบุคคล มีการขยายตัวดีตลอดทั้งปี ส่วนสินเชื่อที่ให้แก่สาขาธุรกิจหลักอื่น ๆ เช่น การส่งออก การพาณิชย์ และอุตสาหกรรม ก็เริ่มขยายตัวในช่วงปลายปี สำหรับเงินฝากธนาคารพาณิชย์ขยายตัวร้อยละ 2.5

**2.2 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ปี 2545** ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 2 มกราคม อยู่ที่ระดับ 305.19 จุด และได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง มีปริมาณการซื้อขายโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสู่จุดสูงสุดในวันที่ 13 มิถุนายน ที่ระดับ 426.45 จุด ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี โดยได้รับปัจจัยจากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มดีขึ้น รวมทั้งกองทุนทั่วโลกได้ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นของเอเชีย ส่งผลให้นักลงทุนทั่วไปมีความมั่นใจมากขึ้น อีกทั้งสภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก ทำให้นักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ระดับ 430.67 จุด โดยมีหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้รับความสนใจเป็นพิเศษจากนักลงทุนทั่วไปและนักลงทุนสถาบัน

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ช่วงครึ่งหลังของปี 2545 เริ่มชะลอตัวลง และปรับตัวลดลงเกือบตลอดจนถึงเดือนตุลาคม โดยได้รับปัจจัยลบจากข่าวความไม่โปร่งใสในการดำเนินงานบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นของสหรัฐฯ การปรับลดลงอย่างมากของดัชนีดาวโจนส์ ความกังวลการเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯและอิรัก โดยนักลงทุนต่างชาติได้เทขายหุ้นและชะลอการลงทุน ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 330 จุด แต่หลังจากนั้นในช่วงเดือนพฤศจิกายนถึงเดือนธันวาคม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากสถาบันฟิซ เรทติ้ง (ประเทศไทย) และ มูดีส์ได้ปรับอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของไทยจากระดับเสถียรภาพมาอยู่ในแนวโน้มเชิงบวก นอกจากนั้นหลาย ๆ องค์กรทั้งภาครัฐและเอกชนได้ปรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยสูงขึ้น รวมทั้งการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ตลอดจนผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดีมาก โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 27 ธันวาคม ปิดที่ระดับ 356.48 จุด โดยนักลงทุนให้ความสนใจเป็นพิเศษกับ

หุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และหุ้นในกลุ่มวัสดุและตกแต่ง ในขณะที่นักลงทุนสถาบันในประเทศได้เข้าลงทุนในหุ้นกลุ่มที่มีปัจจัยพื้นฐานดีในสัดส่วนที่สูง เช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มพลังงาน กลุ่มสื่อสาร เป็นต้น

สำหรับภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ปี 2545 มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 8,356.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 30 เมื่อเทียบกับปี 2544 อยู่ที่ 6,439.83 ล้านบาท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545 อยู่ที่ระดับ 356.48 จุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 17 เมื่อเทียบกับระดับ 303.85 จุด ณ ปลายปี 2544 โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงสุดที่ระดับ 430.67 จุด ในวันที่ 14 มิถุนายน 2545 และมีค่าต่ำสุดที่ระดับ 302.38 จุด ในวันที่ 2 มกราคม 2545 ส่วนมูลค่าการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนร้อยละ 72.1 และผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 5.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 22.6 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด

### 3. ภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ ปี 2546

3.1 ภาวะเศรษฐกิจ ปี 2546 เศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 6.7 เทียบกับปี 2545 ที่ขยายตัวร้อยละ 5.4 แม้ว่าในช่วงครึ่งปีแรกจะมีปัจจัยลบเกี่ยวกับความกังวลของสถานการณ์สงครามระหว่างอิรักกับสหรัฐฯ ระดับราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และโรคเกี่ยวกับทางเดินหายใจเฉียบพลัน (SARS) ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและภาคธุรกิจ รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว แต่หลังจากนั้นสถานการณ์ดีขึ้น เศรษฐกิจได้กลับมาขยายตัวดี โดยในสิ้นไตรมาสสองอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.2 แม้ว่าการใช้จ่ายโดยตรงของรัฐบาลจะอ่อนตัวลง โดยหดตัวร้อยละ 3.5 ของปีงบประมาณ 2546 แต่รัฐบาลยังคงมีบทบาทสำคัญต่อเนื้อหาของนโยบาย ซึ่งเน้นการกระตุ้นกิจกรรมภายในประเทศของภาคเอกชน เช่น การต่ออายุมาตรการการสนับสนุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และส่งเสริมความเข้มแข็งของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยการให้สินเชื่อและให้ความรู้ในด้านการบริหารจัดการ ทำให้เกิดความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งรายได้ของเกษตรกรที่เพิ่มขึ้นในอัตราสูงอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยผลผลิตพืชผลหลักซึ่งขยายตัวร้อยละ 7.8 เทียบกับร้อยละ 0.0 ในปีก่อน โดยเฉพาะยางพาราและข้าวหอมมะลิ ทำให้รายได้เกษตรกรจากพืชผลหลักขยายตัวถึงร้อยละ 25.6 ซึ่งนับว่าเป็นอัตราที่สูงเป็นประวัติการณ์ นอกจากนั้นการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินต่าง ๆ ก็เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยให้การใช้จ่ายของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการซื้อสินค้าคงทนต่าง ๆ เช่น รถยนต์ รถจักรยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยยอดขายรถยนต์ในปี 2546 ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 30 ทำให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีอุปโภคบริโภคขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.1 จากปี

ก่อน ในขณะที่การลงทุนของภาคเอกชนก็ขยายตัวดี โดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชนอยู่ที่ประมาณร้อยละ 13.2 อีกทั้งการฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทำให้การลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรขยายตัวร้อยละ 17.3 และ 17.8 ตามลำดับ ส่วนในภาคอุตสาหกรรมขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.3 เทียบกับร้อยละ 8.5 ในปีก่อน ตามการขยายตัวของสินค้าที่ผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศ เช่น รถยนต์ ปิโตรเลียม เครื่องดื่ม และสินค้าที่ผลิตเพื่อการส่งออก เช่น แผงวงจรรวม อาหาร และยางแท่ง ส่วนในภาคการท่องเที่ยวช่วง 2 ไตรมาสแรก ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับการแพร่ระบาดของโรค SARS ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติต่างประเทศลดลงร้อยละ 7.8 แต่ด้วยมาตรการการควบคุมโรคระบาดเป็นอย่างดีมีประสิทธิภาพ และการประชาสัมพันธ์การท่องเที่ยวของทางรัฐบาลอย่างต่อเนื่อง ทำให้การท่องเที่ยวเริ่มฟื้นตัวในไตรมาส 3 และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติก็กลับมาขยายตัวเป็นปกติในไตรมาสสุดท้ายของปี

สำหรับการค้าระหว่างประเทศมีการส่งออกขยายตัวสูงถึงร้อยละ 18.6 ซึ่งเป็นผลจากความได้เปรียบของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การส่งออกของบรรดาประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ออกขยายตัวในอัตราสูง นอกจากนั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วของจีนได้นำสินค้าเข้าเป็นจำนวนมาก ทำให้สินค้าส่งออกของไทยไปยังจีนเติบโตอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้บัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล ทั้งดุลการค้าและดุลบริการ เงินโอนและรายได้ ทำให้รัฐบาลสามารถชำระคืนหนี้กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ก่อนกำหนดถึงเกือบ 2 ปี ในส่วนของเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ แม้ว่าจะระดับราคาน้ำมันจะสูงขึ้นจากปัญหาความตึงเครียดในตะวันออกกลาง แต่อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำเฉลี่ยที่ร้อยละ 1.8

สภาพคล่องในระบบสถาบันการเงินยังคงอยู่ในระดับสูง ประกอบกับนโยบายธนาคารแห่งประเทศไทยปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนมิถุนายนจากร้อยละ 1.75 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ก็ยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง ส่วนภาวะการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้น โดยปล่อยสินเชื่อสู่ภาคอุตสาหกรรม การค้า และการส่งออก รวมทั้งสินเชื่อเพื่อการบริโภคส่วนบุคคลและที่อยู่อาศัยขยายตัวสูงต่อเนื่องจากปีก่อน ส่วนค่าเงินบาทในปี 2546 แข็งค่าขึ้นอยู่ที่ 41.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หรือแข็งค่าขึ้นร้อยละ 3.6 จากค่าเฉลี่ยในปี 2545 การแข็งค่าของเงินบาทมาจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ ที่สำคัญได้แก่ การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อเศรษฐกิจไทย ซึ่งสะท้อนได้จากการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ถึงร้อยละ 116.6 รวมทั้งการปรับอันดับความน่าเชื่อถือจากสถาบันจัดอันดับในต่างประเทศหลายแห่ง

**3.2 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ ปี 2546** ถึงแม้บรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 จะได้รับอิทธิพลจากปัจจัยลบภายนอกประเทศหลายประการ เช่น

ความกังวลของภาวะสงครามระหว่างสหรัฐกับอิรัก ระดับราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และการแพร่ระบาดของโรคทางเดินหายใจเฉียบพลัน (SARS) โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ แต่อย่างไรก็ตาม หลังจากเดือนพฤษภาคม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 356.48 จุด ณ สิ้นปี 2545 มาอยู่ที่ระดับ 461.82 จุด ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2546 ปัจจัยที่ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากปี 2545 โดยในครึ่งปีแรก อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.2 ฐานะการคลังของประเทศมีความมั่นคงขึ้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ลดต่ำลงเหลือร้อยละ 0.75 รวมทั้งผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนปรับตัวสูงขึ้น โดยไตรมาสแรกเพิ่มขึ้นประมาณ 66% จากไตรมาสเดียวกันของปีก่อน

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2546 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยต่อวันสูงถึง 2-3 หมื่นล้านบาท โดยเฉพาะไตรมาส 3 และ 4 มูลค่าการซื้อขายเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน ได้ทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับ 64,263 ล้านบาท โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 ปิดที่ระดับ 772.15 จุด ปัจจัยที่เป็นแรงหนุนสำคัญมาจากอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ดีเกินความคาดหมาย และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนก็ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้สถาบันจัดอันดับ S&P และ Moody's ได้ปรับอันดับเครดิตของประเทศไทยและธนาคารพาณิชย์ของไทยเพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศมากขึ้น โดยนักลงทุนต่างชาติได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศไทย รวมทั้งนักลงทุนรายย่อยหันมาลงทุนในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น ในขณะที่นักลงทุนสถาบันในประเทศได้เข้าซื้อในหุ้นกลุ่มที่มีปัจจัยพื้นฐานดีอย่างต่อเนื่อง เช่น กลุ่มธนาคาร และกลุ่มพลังงาน รวมทั้งหุ้นในกลุ่มสื่อสาร เงินทุนหลักทรัพย์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง เป็นต้น

ในปี 2546 นับเป็นปีทองของตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยให้ผลตอบแทนเป็นอันดับ 1 ของภูมิภาคเอเชีย และเป็นอันดับ 3 ของโลก โดย ณ สิ้นปี 2546 มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 18,908 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 126.3 เมื่อเทียบกับปลายปี 2545 อยู่ที่ 8,356.9 ล้านบาท ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 อยู่ที่ระดับ 772.15 จุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 116.6 เมื่อเทียบกับปลายปี 2545 อยู่ที่ระดับ 356.48 จุด ส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนที่ร้อยละ 76 และผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 6.2 ในขณะที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 17.8

#### 4. ภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์ ปี 2547

4.1 ภาวะเศรษฐกิจ ปี 2547 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 6.1 อ่อนตัวลงจากปีก่อน ซึ่งขยายตัวร้อยละ 6.7 แต่ก็ยังคงเป็นอัตราการขยายตัวที่อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างสูง ถึงแม้จะมีการปรับลดประมาณการตัวเลขการเติบโตของรายได้ประชาชาติ (GDP) เป็นระยะ ๆ เนื่องจากมีปัจจัยลบต่าง ๆ เข้ามากระทบ อาทิ ภาวะเงินเฟ้อที่เกิดจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย การแพร่ระบาดของไข้หวัดนก ตลอดจนสถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ เป็นต้น

ท่ามกลางปัจจัยลบต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น รายได้ของภาครัฐยังสามารถขยายตัวถึงร้อยละ 17.1 ซึ่งสะท้อนถึงการขยายตัวที่ดีของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผลประกอบการของภาคธุรกิจทั้งในด้านการก่อสร้างและการบริการ โดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 12.8 ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากร้อยละ 13.2 ในปีก่อน จากการลงทุนของภาคเอกชนที่ยังคงขยายตัวได้ดี ส่งผลให้การจ้างงานภาคนอกเกษตรขยายตัวในอัตราร้อยละ 6.0 โดยแรงงานส่วนหนึ่งเคลื่อนย้ายมาจากภาคเกษตร เนื่องจากสภาพอากาศแห้งแล้งไม่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก ทำให้ผลผลิตพืชผลหลักหดตัวร้อยละ 1.2 จากที่ขยายตัวร้อยละ 7.8 ในปีก่อน แต่ถึงอย่างไร ราคาพืชผลยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะราคาข้าวหอมมะลิและยางพารา ส่งผลให้รายได้ของเกษตรกรจากพืชผลหลักยังคงขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 15.4 ส่วนในด้านการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนขยายตัวเพียงร้อยละ 3.7 ในปีนี้ จากร้อยละ 5.1 ในปีก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสินค้าคงทนเริ่มอืดตัวและการขาดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของผู้บริโภค โดยอุปสงค์ในประเทศที่ลดลงได้แก่หมวดสินค้าประเภทอาหารและเครื่องดื่มที่ผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศ รวมทั้งสินค้าที่ผลิตเพื่อการส่งออกบางประเภท เช่น ยางแท่งและแผงวงจรรวม ส่งผลให้ผลผลิตอุตสาหกรรมชะลอตัวลง โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมขยายตัวร้อยละ 8.1 จากที่ขยายตัวร้อยละ 12.3 ในปีก่อน ส่วนในภาคการท่องเที่ยวแม้จะได้ผลกระทบจากความกังวลการระบาดของไข้หวัดนกและความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ แต่ด้วยมาตรการต่าง ๆ ของรัฐบาล ได้สร้างความมั่นใจต่อนักท่องเที่ยว ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี โดยขยายตัวสูงถึงร้อยละ 16.5 เทียบกับปีก่อน

อย่างไรก็ตามอุปสงค์ต่างประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2547 มาจากการส่งออกเป็นส่วนใหญ่ โดยมีมูลค่าการส่งออกขยายตัวสูงถึงร้อยละ 23 จากร้อยละ 18.6 ในปีก่อน ทำให้บัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล ทั้งดุลการค้าและดุลบริการ และเงินสำรองระหว่างประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง ในส่วนเสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.7 สูงขึ้นจากร้อยละ 1.8 ในปีก่อน

สภาพคล่องในระบบสถาบันการเงินยังอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ทำให้อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ไม่เปลี่ยนแปลงจากปีก่อน ซึ่งยังคงอยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกันภาวะการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอยู่ที่ 40.28 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ หรือแข็งค่าขึ้นร้อยละ 3 จากค่าเฉลี่ยในปีก่อน การปรับตัวแข็งค่าขึ้นของเงินบาท มาจากปัจจัยสำคัญได้แก่ การปรับตัวตามค่าเงินในภูมิภาค การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย การเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติ

**4.2 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ ปี 2547** ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เปิดที่ระดับ 790.93 จุด ณ วันที่ 5 มกราคม ในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนพฤษภาคม โดยลดลงต่ำสุดอยู่ที่ระดับ 576.63 จุด ในวันที่ 18 พฤษภาคม เนื่องจากได้รับอิทธิพลจากปัจจัยลบหลายประการทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ เช่น ความรุนแรงใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ การแพร่ระบาดของไข้หวัดนก การชุมนุมคัดค้านแปรรูปรัฐวิสาหกิจของพนักงาน กฟผ. แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ความรุนแรงในอิรัก การก่อวินาศกรรมในสเปน บทความโบราณคดีต่างประเทศบางรายที่แนะนำให้ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในประเทศไทย และนโยบายการชะลอเศรษฐกิจของประเทศจีน อย่างไรก็ตามในเดือนมิถุนายน นักลงทุนได้กลับเข้ามาซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเห็นว่าราคาสินทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน อีกทั้งบริษัทสแตนดาร์ดแอนด์ปัวร์ (S&P) และ Fitch ได้ปรับอันดับความน่าเชื่อถือด้าน Counter Party ของธนาคารไทย และข่าวการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมาดีขึ้นโดยปิดที่ระดับ 646.64 จุด ณ สิ้นไตรมาสที่สอง

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ร่วงลงมาถึงที่ระดับ 586.81 จุด ในวันที่ 13 เดือนสิงหาคม เป็นผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ประกอบกับการประกาศงบการเงินของธนาคารกรุงไทย พบว่าจำนวนหนี้ NPL เพิ่มขึ้นสูงกว่า 4 หมื่นล้านบาท ทำให้เกิดความกังวลหนี้ทั้งกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น อาจต้องมีการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในเดือนกันยายนดัชนีตลาดหลักทรัพย์เริ่มฟื้นตัวและปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยในวันที่ 17 กันยายน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ระดับ 668.73 จุด เนื่องจากได้รับปัจจัยบวกจากบริษัทสแตนดาร์ดแอนด์ปัวร์ (S&P) ได้ปรับอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้ระยะยาวสกุลเงินต่างประเทศของไทยจากระดับ BBB เป็น BBB+ นักลงทุนต่างชาติได้เข้ามาซื้อหุ้นในตลาดอย่างต่อเนื่องเพื่อเก็งกำไรผลประโยชน์ในไตรมาสสาม แต่หลังจากนั้นในวันที่ 25 ตุลาคม ได้เกิดการสลายการชุมนุมที่อำเภอตากใบ จังหวัดนราธิวาส ทำให้มีผู้เสียชีวิตถึง 87 ราย ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงไปอีกอยู่ที่ระดับต่ำสุด 615.77 ของวันที่ 28 ตุลาคม แต่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถ

ปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในเดือนพฤศจิกายนจนถึงเดือนธันวาคมจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน อีกทั้งค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ข่าวกการปรับค่าเงินหยวนของจีน ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนฯที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง ทำให้นักลงทุนต่างชาติมีความมั่นใจและเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปิดที่ระดับ 668.10 จุด ณ สิ้นปี ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นที่สนใจในการลงทุนของนักลงทุนสถาบันยังคงเป็นหุ้นกลุ่ม ธนาคาร พลังงาน สื่อสาร และวัสดุก่อสร้างเป็นส่วนใหญ่

สำหรับการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ในปี 2547 มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 20,424 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% เมื่อเทียบกับปี 2546 ที่ 18,908 ล้านบาท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2547 อยู่ที่ระดับ 668.10 จุด ลดลง 13.5% เมื่อเทียบกับปี 2546 ที่ระดับ 772.15 จุด โดยดัชนีได้ปรับตัวสูงสุดที่ระดับ 668.10 จุด และมีค่าต่ำสุดที่ระดับ 576.63 จุด ส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 71 และผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 8 ในขณะที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 21