

บทบาทของตลาดเงินกับการพัฒนาเศรษฐกิจ Capital Markets, Finance and Economic Growth

สงวนลิขสิทธิ์

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

๑. บทบาทของตลาดเงิน *

ในปัจจุบันนี้เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่า สถาบันเงินทุนซึ่งทำหน้าที่ระดมเงินออมเพื่อใช้ในการลงทุนได้มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่ง สถาบันเงินทุนต่าง ๆ ในประเทศไทย ได้เจริญรุดหน้าไปอย่างรวดเร็ว และความเจริญเติบโตนี้ได้เป็นที่ประจักษ์แก่สายตาอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะสาขาธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนต่าง ๆ สถาบันสินเชื่อ สหกรณ์เงินออม และเงินกู้ เป็นต้น อันที่จริงนั้นสถาบันเงินทุนเหล่านี้ได้เจริญเติบโตตามลำดับเรื่อยมาตั้งแต่ช่วงระยะ ค.ศ. ๑๙๖๐ เมื่อไม่นานมานี้ความเจริญเติบโตของสถาบันเงินทุนต่าง ๆ เหล่านี้ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็วเป็นพิเศษ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ได้เพิ่มจากเพียง ๓ บริษัท (Bangkok Investment Co., Commercial Credit Corporation, Thai Saving Trust Co.) เมื่อปี ๒๕๐๓ เป็นจำนวน ๑๑๔ บริษัท เมื่อต้นปี ๒๕๑๙ ในปี พ.ศ. ๒๕๐๓ ยอดเงินกู้ยืมของบริษัทเงินทุน

และหลักทรัพย์มีจำนวน ๒๑.๖ ล้านบาท ได้เพิ่มสูงถึง ๑๗,๒๘๐.๕ ล้านบาทในต้นปี ๒๕๑๙ ในต้นปี ๒๕๑๙ เงินกู้ยืมดังกล่าวคิดเทียบส่วนเท่ากับร้อยละ ๕.๓ ของผลิตภัณฑ์ประชาชาติ

เราอาจจะเริ่มด้วยสถานะการณ์เศรษฐกิจ ซึ่งการออมและการลงทุนดำเนินไปในระดับสูง แต่ทว่าสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวแห่งสถาบันเงินทุน เราจะสมมติว่าภาคเศรษฐกิจฝ่ายผู้ใช้จ่ายเงินต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นบริโภค ผู้ประกอบการลงทุน หรือภาครัฐบาล ดำเนินนโยบายงบประมาณดุลยภาพทั้งในบัญชีรายได้และบัญชีผลผลิต หมายความว่ารายได้ปัจจุบันของเศรษฐกิจแต่ละภาคจะเท่ากับรายจ่ายปัจจุบัน บวกด้วยรายจ่ายเพื่อสินทรัพย์ประเภททุน (ที่อยู่อาศัย ฯลฯ) การออมและการลงทุนอาจจะเกิดขึ้นหากแต่ว่าเงินออมทรัพย์แต่ละภาคเศรษฐกิจนั้นจะมีขนาดเท่ากับการลงทุนในด้านสินทรัพย์ประเภททุนพอดี ในสภาพการณ์ที่หน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆ ใช้นโยบายงบประมาณ

ดุลยภาพนี้ การออกหลักทรัพย์ใหม่จะไม่มีโอกาสเกิดขึ้นเลย คือมีค่าเป็นศูนย์ หรือใกล้ ๆ ศูนย์ การสะสมหลักทรัพย์ประเภทเงินทุนก็จะไม่บังเกิดขึ้นเช่นเดียวกัน ดังนั้นระบบเศรษฐกิจที่มีคุณลักษณะดังกล่าวจึงไม่เอื้ออำนวยต่อความเจริญเติบโตทางด้านสถาบันเงินทุน การออมทรัพย์ และการลงทุนอาจจะเกิดขึ้น แต่โดยปราศจากสถาบันเงินทุนซึ่งทำหน้าที่เป็นสื่อกลางชั้นแนวหน้า

๑.๑ ขอดเกินดุลและขาดดุลของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ (Deficit & Surplus Sectors)

ในเศรษฐกิจซึ่งกำลังพัฒนาทั่วไปนี้ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ใช้งบประมาณขาดดุลหรือเกินดุลเป็นส่วนใหญ่ คือรายจ่ายสูงหรือต่ำกว่ารายได้ ในสภาพการณ์เช่นนี้สถาบันเงินทุนจะมีช่องทางที่จะเจริญก้าวหน้าได้ดีที่สุด การแบ่งงานระหว่างผู้ออมและผู้ประกอบการลงทุนย่อมเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง สภาพการณ์ที่จะส่งเสริมสถาบันเงินทุนให้เจริญเติบโตรวดเร็วที่สุดนั้นจะเกิดขึ้นเมื่อ รายจ่ายทั้งสิ้นทั้งด้านปัจจุบันและด้านการลงทุนจะต้องกระทำโดยภาคเศรษฐกิจซึ่งไม่มีรายได้ปัจจุบันเลย ส่วนภาคเศรษฐกิจผู้ที่ได้รับรายได้ปัจจุบันในระดับสูงมิได้ใช้จ่ายอะไรเลย ภาคเศรษฐกิจฝ่ายหนึ่งจะขาดดุลเท่ากับรายจ่ายทั้งสิ้น และภาคเศรษฐกิจอีกฝ่ายหนึ่งจะเกินดุลเท่ากับรายได้รวมของตน แน่นนอนทีเดียว ใน

ระบบเศรษฐกิจส่วนรวมฐานะขาดดุล ที่เกิดขึ้นจริง จะต้องเท่ากับฐานะเกินดุลที่เกิดขึ้นจริงด้วย ภาคเศรษฐกิจฝ่ายขาดดุลจะออกหุ้นเท่ากับจำนวนดุลที่ขาด ส่วนภาคเกินดุลจะเป็นผู้ถือหุ้นในรูปหลักทรัพย์ทางการเงินเท่ากับขนาดที่เกินดุลนั้น ดังนั้นการออกหุ้นและการถือหลักทรัพย์การเงินมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับผลิตภัณฑ์ประชาชาติมวลรวมหรือรายจ่ายมวลรวม ไม่มีสภาวะการณ์ใดจะเอื้ออำนวยต่อความเจริญเติบโตของสถาบันเงินทุนได้ดีกว่าพฤติกรรมที่กล่าวนี้อีกแล้ว

แต่ในสภาพการณ์แห่งความเป็นจริงนี้ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะที่ใกล้เคียงกับสภาพการณ์อย่างแรกมากกว่าอย่างหลัง อาจจะสามารถได้ว่าในระยะ ๑๕ ปีที่ผ่านมา การออกหุ้นโดยภาคเศรษฐกิจธุรกิจนิติบุคคลคิดเทียบส่วนโดยเฉลี่ยแล้วต่ำกว่าร้อยละ ๑๐ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) ในราคาปัจจุบัน การออกหุ้นในที่นี้รวมถึงพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรบริษัท หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ share capital การจำนองไวนา และอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ (mortgages) ตลอดจนสินเชื่อการบริโภคและหนี้ประเภทต่าง ๆ ด้วย เราเรียกทั้งหมดนี้ว่าหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary securities) ในตอนต้นทศวรรษนี้เมื่อปี ค.ศ. ๑๙๖๓ เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติอยู่ในระดับ ๖๘,๙๖๑ ล้านบาท การออกหลักทรัพย์ออกใหม่อยู่ใน

ระดับ ๘,๔๓๖ ล้านบาท ในระหว่าง ค.ศ. ๑๙๗๓ เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติสูงขึ้นถึง ๒๑๖,๕๔๓ ล้านบาท การออกหลักทรัพย์ใหม่ในปีหนึ่ง ๆ อยู่ในระดับประมาณ^๑ ๓๖,๓๗๘ ล้านบาทหรือร้อยละ ๑๑ ของผลิตภัณฑ์ประชาชาติ

๑.๒ บทบาทของสถาบันเงินทุน (The Role of Capital Markets)

สถาบันเงินทุนมีหน้าที่ทางธุรกิจประการใดบ้าง สถาบันเงินทุนทำหน้าที่เป็นสื่อกลาง โดยกู้ยืมเงินจากภาคเศรษฐกิจที่มีเงินออมสูงด้วยอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำ แล้วปล่อยเงินกู้ออกไปให้แก่ผู้ประกอบการลงทุนด้วยอัตราดอกเบี้ยอีก ระดับหนึ่งซึ่งสูงกว่า สถาบันเงินทุนจึงมีบทบาทช่วยบรรเทาภาวะเงินทุน ช่วยให้ผู้ลงทุนที่ออกใหม่โดยบริษัทผู้ลงทุน จะมีจำนวนเพียงแต่น้อย และเสนอวิธีอื่นขึ้นแทน กล่าวคือการออกหลักทรัพย์ทางอ้อมและหลักทรัพย์การเงินอื่น ๆ ซึ่งมีราคาสูงกว่า ช่วงแห่งความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ กับหลักทรัพย์ทางอ้อมนี้เองเป็นผลตอบแทนที่สถาบันเงินทุนได้รับเป็นค่าบริการ อันเป็นผลตอบแทนของตน

สถาบันเงินทุนซึ่งมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กล่าวมานี้ ได้แก่ สหกรณ์เงินออมและเงินกู้ บริษัทประกันต่าง ๆ ธนาคารออมสิน บริษัทเงินทุน กองทุนบำเหน็จบำนาญ สหกรณ์เงินกู้ของรัฐบาล และสถาบันอื่น ๆ นอกเหนือจากนี้ เราจะต้องนับระบบการเงินรวมทั้งธนาคารพาณิชย์ เป็นสถาบันเงินทุนประเภทหนึ่งด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อคำนึงถึงขนาดและหน้าที่แล้ว ระบบการเงินนั้นทำหน้าที่เป็นสถาบันเงินทุนอันมีความสำคัญอย่างยิ่งยวด ถึงแม้ว่าเราจะยอมรับว่าระบบการเงินเป็นสถาบันเงินทุนก็ตาม แต่การกระทำเช่นนี้ก็มิได้ขัดกับหลักที่ว่าระบบการเงินนั้นมีหน้าที่ถ่ายทอดเงินกู้ โดยการเสนอขายหลักทรัพย์การเงินทางอ้อมให้กับภาคเศรษฐกิจฝ่ายที่มีเงินออม และรับซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่จากภาคเศรษฐกิจฝ่ายขาดดุลแต่ประการใด หลักทรัพย์การเงินที่ระบบการเงินสร้างขึ้นไม่ว่าจะเป็นเงินสดหรือเงินฝากแล้วแต่ทำหน้าที่แข่งขันกับหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในสายตาของภาคเศรษฐกิจผู้ต้องการทั้งสิ้นโดยนัยนี้ เงินสดและเงินฝากที่ระบบการเงินสร้างขึ้นจึงมีคุณสมบัติเหมือนกับหลักทรัพย์การเงินทางอ้อมที่สถาบัน

๑. จำนวนในปี ๑๙๗๓ ได้ดังนี้

ธนาคารพาณิชย์ : เงินให้กู้ยืมทั้งสิ้น

บริษัทเงินทุน

ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์

สหกรณ์การเกษตร

ยอดหลักทรัพย์ออกใหม่

๒๙,๗๙๑ ล้านบาท

๔,๖๙๘ ล้านบาท

๑,๑๐๑ ล้านบาท

๗๘๘ ล้านบาท

๓๖,๓๗๘ ล้านบาท / ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินทุนอื่น ๆ นำออกจำหน่ายหรือสร้างขึ้นทุก
ประการ

๑.๓ การใช้เงินทุนจากแหล่งภายใน และภายนอก (Internal and External Finance)

ในสภาพการณ์ของระบบเศรษฐกิจที่มี
รายจ่ายในภาวะดุลยภาพนั้น เงินทุนที่จะใช้
สำหรับรายจ่ายปัจจุบันและรายจ่ายประเภททุน
ได้มาจากรายได้ปัจจุบันแต่เพียงแหล่งเดียว ดัง
นั้นรายจ่ายมวลรวมในระบบเศรษฐกิจจะมีขอบ
เขตจำกัดเฉพาะการใช้ทุนทรัพย์ของตนเอง (Self-
finance) หรือเป็นเงินทุนจากแหล่งภายใน
เท่านั้น ทุนทรัพย์จากแหล่งภายในนี้จะมีค่าเท่า
กับมูลค่าของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ แต่
ในสภาพการณ์ที่ภาคเศรษฐกิจบางฝ่ายมีรายจ่าย
เกินดุลและขาดดุลนั้น ภาคเศรษฐกิจจำเป็นจะ
ต้องหาเงินมาใช้สำหรับรายจ่ายบางส่วนจากแหล่ง
เงินทุนภายนอก ขอบเขตแห่งการใช้เงินทุนนี้
อาจจะวัดได้จากยอดของดุลที่ขาด (หรือดุลที่เกิน)
ที่ภาคเศรษฐกิจก่อขึ้นนั่นเอง เช่น สมมติว่าเมื่อ
ผลิตภัณฑ์ประชาชาติมีมูลค่าเท่ากับ ๒๐๐ พันล้าน
บาท ยอดรายจ่ายขาดดุลของภาคเศรษฐกิจเท่ากับ
๒๐ พันล้านบาท ดังนี้ ก็หมายความว่า การใช้

เงินทุนจากแหล่งภายนอกคิดเพียงส่วนเท่ากับ
ร้อยละ ๑๐ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ
ส่วนร้อยละ ๙๐ ของการใช้เงินทุนจึงเกิดจาก
แหล่งภายใน เป็นต้น

การใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกมีวิธีที่
จะกระทำได้อยู่สองทาง คือ เงินทุนทางตรงกับ
เงินทุนทางอ้อม ความแตกต่างระหว่างเงินทุน
สองประเภทนี้อยู่ที่ความเปลี่ยนแปลงอันเกิดขึ้น
กับฐานะทางบัญชีงบดุลของภาคเศรษฐกิจฝ่าย
เกินดุล ถ้าหากภาคเศรษฐกิจฝ่ายเกินดุลหรือมี
เงินออมสูง ได้รับสิทธิเรียกร้องซึ่งผูกพันกับ
สถาบันเงินทุน ก็นับได้ว่าการใช้เงินทุนนี้เป็น
ประเภททางอ้อม^๒ แต่ถ้าหากภาคเศรษฐกิจซึ่งมี
ยอดเกินดุล ได้รับสิทธิเรียกร้องจากลูกหนี้ที่ไม่
ใช้สถาบันเงินทุน^๓ คือจากผู้ประกอบการโดย
ตรง การใช้เงินทุนแบบนี้ก็เป็นประเภททางตรง
ถึงแม้ว่าในระยะเวลา ๑๕ ปีที่ผ่านมาเงิน
ทุนแหล่งภายนอกคิดเทียบส่วนกันจะมีได้เปลี่ยน
แปลงมากนาก็ตาม แต่เงินทุนประเภททางอ้อม
ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้น และแน่นอนทีเดียวเงินทุน
ประเภททางตรงเมื่อคิดเทียบส่วนแล้วกลับลดลง
กล่าวสั้น ๆ ก็คือหลักทรัพย์ประเภทออกใหม่
ที่จำหน่ายให้กับสถาบันเงินทุนได้ทวีความสำคัญ
เพิ่มขึ้น^๔ แต่ทว่าในการนี้ภาคเศรษฐกิจที่ถือ

๒. John Gurley and E. Money in a Theory of Finance (Washington, D.C. : The Brookings Institution, 1960), 29-34, 118-22.

๓. B.J. Moor, An Introduction to the Theory of Finance (New York : The Free Press, 1956) 91-100.

๔. Ibid., 234-39

หลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหาใช้สถาบันเงินทุนประเภท
ระบบการเงินไม่ และภาคที่ถือหลักทรัพย์ลดน้อย
ลงนั่นก็คือระบบการเงินนั่นเอง ถ้าหากเราจะ
พิจารณาแนวโน้มดังกล่าวนี้จากทัศนะของภาค
เศรษฐกิจซึ่งมียอดเยี่ยมดุล เราอาจจะสรุปได้
ดังนี้ ในระยะยาวภาคเศรษฐกิจผู้เกินดุลได้ถือ
หลักทรัพย์การเงินไว้ เมื่อคิดเทียบส่วนกับ GNP
ในแต่ละปีแล้วเป็นอัตราส่วนที่มิได้เพิ่มขึ้น แต่
หลักทรัพย์การเงินที่หน่วยเศรษฐกิจถืออยู่นั้นมักจะ
เป็นหลักทรัพย์การเงินประเภททางอ้อมเสียเป็น
ส่วนใหญ่ ที่เป็นหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ปรากฏ
แต่เพียงส่วนน้อย ยิ่งกว่านั้นหลักทรัพย์การเงิน
ทางอ้อมที่ภาคเศรษฐกิจถืออยู่นั้นมีแนวโน้มที่จะ
เป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ไม่ใช่เงินเป็นส่วนมาก
ส่วนหลักทรัพย์ประเภทเงินสดและเงินฝากกระ-
แสรายวันกับธนาคารกลับมีแนวโน้มลดลง
ธนาคารพาณิชย์และระบบการเงินนั้นเมื่อเทียบ
กับสถาบันเงินทุนโดยทั่วไปแล้ว ปรากฏชัดว่า
ได้เปลี่ยนแปลงไปทางด้านถดถอยเป็นแน่แท้ที่
เดียว

๒. การพิจารณาทฤษฎีการธนาคารตาม ทัศนะใหม่เกอเลย์และชอว์^๕

ทัศนะดั้งเดิมเกี่ยวกับระบบการเงินมีอยู่
ว่า ระบบการเงินเป็นผู้มีอำนาจโดยสิทธิขาดใน

การกำหนดปริมาณแห่งเงิน (money supply)
กล่าวคือ ระบบการเงินนั้นยึดหลักว่าความสำคัญ
ทางการเงินอยู่ที่เงินทุนอื่น ๆ ทำหน้าที่ระดม
ปริมาณเงินส่วนที่ผู้ออมนำฝากไว้กับสถาบันเหล่านี้
และเคลื่อนย้ายให้กับผู้ประกอบการลงทุน เงิน
ทุน ณ ที่สถาบันที่ว่านี้จะมากนักย่อมเพียงใดนั้นย่อม
ขึ้นอยู่กับความต้องการของประชาชนผู้ออมเป็น
สำคัญ

ในทางตรงกันข้าม ทัศนะใหม่ชี้เน้นให้
เห็นว่าระบบการเงินมีลักษณะแข่งขันกับสถาบัน
เงินทุนอื่น ๆ อยู่ไม่น้อย ถ้าหากเราจะพิจารณา
ในแง่ของหลักทรัพย์ทางอ้อมและหลักทรัพย์ที่
ออกใหม่แล้ว เราจะเห็นได้ว่าความเจริญเติบโต
ของสถาบันเงินทุนนั้นเป็นทางเลือกอย่างหนึ่งซึ่ง
ทำหน้าที่ใช้แทนการเพิ่มปริมาณแห่งเงิน และ
ถ้าหากสถาบันเงินทุนยังมีความเจริญก้าวหน้า
อย่างรวดเร็วและมีความเป็นปึกแผ่นเพียงใด
ปริมาณแห่งเงินก็ยิ่งมีความสำคัญน้อยลงเพียง
นั้น การที่สถาบันเงินทุนสามารถออกหลักทรัพย์
ทางอ้อมย่อมเป็นพฤติกรรมแทนที่ปริมาณแห่ง
เงิน และการที่สถาบันเหล่านี้มีความต้องการถือ
หลักทรัพย์ประเภทออกใหม่นั้นย่อมหมายความว่า
ธนาคารต้องสูญเสียโอกาสที่จะได้ถือหลักทรัพย์
เหล่านั้นไปในที่สุด

๕. John Gurley and E. Shaw, *op. cit.*, and by the same authors, "Financial Intermediaries in the Savings-Investment Process," *Journal of Finance* Vol 11 (May 1956) ฉบับภาษาไทยโดยผู้เขียนบทความนี้

เงินสดและเงินฝากในธนาคารมีลักษณะเด่นเป็นพิเศษอยู่ประการหนึ่ง นั่นคือทำหน้าที่เป็นสื่อแห่งการแลกเปลี่ยน และผู้ที่เป็นเจ้าของเงินย่อมมีโอกาสที่จะได้รับการจ่ายเงินอย่างทันทีทันใดจากระบบธนาคาร ถ้าหากความต้องการถือเงินเป็นชนิดที่ถือไว้เพื่อการใช้จ่ายประเภทกระแสรายวันหรือเป็นความต้องการถือเพื่อการธุรกิจและถ้าหากไม่มีหลักทรัพย์การเงินอื่นใดสามารถใช้แทนเงินในฐานะเป็นสื่อการแลกเปลี่ยน หรือทำหน้าที่แทนเงินในฐานะเป็นการถือเพื่อธุรกิจแล้ว ระบบการเงินก็จะมีอำนาจผูกขาดเพียงผู้เดียวอย่างสิ้นเชิงโดยปราศจากการแข่งขันจากสถาบันเงินทุนอื่นใดทั้งสิ้น

แต่ในประเทศกำลังพัฒนา ความต้องการถือเงินมิใช่เพื่อเป็นสื่อแห่งการแลกเปลี่ยนแต่เพียงอย่างเดียว ภาคเศรษฐกิจยังมีความต้องการถือเงินในฐานะที่เงินเป็นหลักทรัพย์อย่างหนึ่งอีกด้วย ในฐานะที่เงินเป็นหลักทรัพย์นี้เองความต้องการถือเงินจึงต้องแข่งขันกับความต้องการถือหลักทรัพย์อื่น ๆ ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ อาจจะเลือกถือหลักทรัพย์การเงินประเภทอื่น ๆ ไว้เพื่อป้องกันเหตุการณ์ในยามฉุกเฉิน หรือเป็นทางเลือกแทนการถือหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ก็ได้ ปริมาณเงินที่ภาคเศรษฐกิจต้องการจะถือในลักษณะพอดีกับรายจ่ายระดับหนึ่ง ๆ นั้นอาจจะเกินเท่าใดก็ได้ ดังนั้นปริมาณแห่งเงินจึงมีขนาดผิดแผกแตกต่างกันไป และระบบการเงินก็มีคุณลักษณะผิด

แผกแตกต่างกันด้วย ทั้งนี้สืบเนื่องมาจากความเจริญเติบโตและความเป็นปึกแผ่น ของตลาดเงินทุนเป็นสำคัญ

หลักทฤษฎีการเงินที่มีใช้เงินยังมีบทบาทใช้แทนปริมาณเงินเพื่อการธุรกิจ การถือไว้เพื่อเหตุการณ์ในยามฉุกเฉิน รวมทั้งเป็นการเก็งกำไรและอื่น ๆ ได้เป็นอย่างดีเพียงใด ปริมาณแห่งเงินซึ่งมีความจำเป็นสำหรับรายได้ประชาชาติระดับหนึ่ง ๆ ก็ย่อมยิ่งลดน้อยลงเพียงนั้นการที่จะกำหนดว่าปริมาณแห่งเงินมีลักษณะพอกับรายได้ประชาชาติระดับหนึ่งใดหรือไม่นั้น เราจะทราบถึงขอบเขตแห่งการทดแทนระหว่างปริมาณเงินซึ่งระบบธนาคารสร้างขึ้นกับหลักทรัพย์การเงินอื่น ๆ ที่สถาบันเงินทุนสร้างขึ้นเสียก่อน ระบบการเงินจะมีขนาดมากน้อยเพียงใดนั้นส่วนหนึ่งย่อมขึ้นอยู่กับสภาพการแข่งขันจากธนาคารออมสิน บริษัทประกันชีวิตต่าง ๆ กองทุนบำเหน็จบำนาญ และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ รวมทั้งสถาบันเงินทุนอื่น ๆ อีกด้วย

การที่สถาบันเงินทุนต่าง ๆ ทำหน้าที่แข่งขันกับระบบการเงินนี้ อาจจะเป็นอุปสรรคต่อความเติบโตของระบบการเงินได้หลายทางด้วยกัน ถ้าหากเหตุการณ์เป็นไปในทำนองซึ่งทำให้ผลตอบแทนจากเงินออมหรือหุ้นกู้สูงขึ้น ผลก็คือปริมาณแห่งเงิน จะอยู่ในสภาพเกินความจำเป็น (excess supply) เจ้าหน้าที่การเงินอาจจะกำหนดนโยบายลดปริมาณเงินที่เกินความจำเป็น

นี้เสีย นโยบายเช่นนี้จะมีผลกระทบกระเทือนต่อฐานะเงินสดสำรองของธนาคารสินทรัพย์ด้านการลงทุนรวมทั้งปริมาณแห่งเงินและผลกำไรซึ่งจะต้องลดลง พฤติการณ์เช่นนี้แสดงว่าจากรายได้ประชาชาติระดับหนึ่งนั้น การแข่งขันจากสถาบันเงินทุนอื่น ๆ ที่มิใช่ระบบการเงินมีผลทางด้านการแข่งขันกับปริมาณแห่งเงิน สามารถส่งเสริมการเคลื่อนย้ายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่จากธนาคารไปสู่ภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ และยังผลให้เงินสำรองของระบบการเงินลดน้อยลงไปด้วยเมื่อสถาบันเงินทุนต่าง ๆ ที่มีใช้ระบบการเงินมีบทบาททำหน้าที่เป็นกลไกถ่ายทอดเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพเช่นนี้ เจ้าหน้าที่การเงินจะปล่อยให้เงินสำรองของระบบธนาคารขยายตัวอย่างรวดเร็วเกินไป ย่อมจะทำให้เสถียรภาพทางการเงินได้รับผลกระทบกระเทือน

สมมติว่าภาคเศรษฐกิจได้หันไปเลือกถือหลักทรัพย์การเงินประเภททางอ้อมเพิ่มขึ้นซึ่งผลก็คือปริมาณแห่งเงินมีจำนวนเกินความจำเป็น และสมมติว่าเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางมิได้กำหนดนโยบายลดปริมาณเงินส่วนเกินนั้น ภาคเศรษฐกิจผู้ที่ถือปริมาณเงินส่วนเกินนี้อาจจะใช้เงินเพื่อชำระหนี้เงินกู้กับธนาคาร หรืออาจจะใช้หลักทรัพย์จากธนาคาร ผลบั้นปลายที่จะเกิดขึ้นก็คือธนาคารพาณิชย์จะมีเงินสำรองส่วนเกิน (excess reserves) เพิ่มขึ้น ถ้าหากราคาหลักทรัพย์ในตลาดไม่เปลี่ยนแปลง ประชาชนจะปฏิเสธ

ไม่ยอมถือเงินส่วนเกินนั้น เมื่อเป็นเช่นนี้หมายความว่าธนาคารพาณิชย์จะไม่สามารถควบคุมปริมาณแห่งเงินด้วยการปล่อยเงินกู้ ออกสู่มือประชาชนกระนั้นหรือ ธนาคารพาณิชย์อาจจะกระทำเช่นนี้ได้ถ้าหากธนาคารพาณิชย์ยอมรับช่วงแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ประเภทออกใหม่ที่ธนาคารซื้อ กับต้นทุนที่ธนาคารต้องเสียจากการรับเงินฝากในระดับต่ำกว่าเดิม แต่เราจะต้องไม่ลืมว่าพฤติการณ์นี้ได้จำกัดอยู่ที่ธนาคารพาณิชย์แต่ผู้เดียว สถาบันเงินทุนอื่น ๆ ก็สามารถจูงใจให้ภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ถือหลักทรัพย์ที่ตนสร้างขึ้นหรือที่ตนสนองขายได้เหมือนกัน ด้วยการที่สถาบันเงินทุนเหล่านั้นมีเพียงแต่ลดช่วงระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ตนขายกับที่ตนซื้อให้ลดน้อยลง ระบบธนาคารสามารถที่จะเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเข้าสู่ระดับเดิมได้ แต่ด้วยการกระทำเช่นนี้ธนาคารจะต้องเสียต้นทุนไปสองอย่าง อย่างหนึ่งคือรายได้ของธนาคารจะลดลง และอีกอย่างหนึ่งธนาคารจะต้องสูญเสียค่านิยมไปไม่น้อยเมื่อเปรียบเทียบกับสถาบันเงินทุนอื่น ๆ

ในขณะที่ธนาคารมีเงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น ธนาคารอาจจะตัดสินใจถือเงินสำรองส่วนเกินไว้เฉย ๆ แทนที่จะนำเงินออกซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในราคาที่สูงกว่าเดิม หรือยอมจ่ายผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ซึ่งเป็นหนี้ของตนด้วยอัตราสูง ในสถานการณ์เช่นนี้เงินสด

สำรองของธนาคารพาณิชย์จะลดลงเมื่อเทียบกับรายได้ประชาชาติระดับหนึ่ง ๆ ด้วยเหตุที่การแข่งขันของสถาบันเงินททุนมีสภาพดีขึ้น สถาบันเงินททุนจึงมีบทบาททางด้านการจ่ายเงินเหนือกว่าบทบาทของระบบธนาคาร ทั้งนี้เพราะสถาบันเงินททุนต่าง ๆ นั้นถือหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ด้วยสัดส่วนที่สูงกว่า และถือหลักทรัพย์การเงินประเภททางอ้อมเป็นจำนวนมากกว่าระบบธนาคารอยู่แล้ว สถาบันเงินททุนอยู่ในฐานะที่จะขยายตัวจนถึงขั้นทำให้ระบบธนาคารมีระดับความสำคัญในด้านกัยมลลดน้อยลงไป ทั้งในด้านจำนวนสัมบูรณ์และในด้านเปรียบเทียบ และแน่นอนทีเดียว ความเจริญเติบโตของสถาบันเงินททุนนี้ย่อมมีผลกระทบกระเทือนต่อผลกำไรของธนาคารด้วย

๓. แหล่งที่มาของเงินททุน (Sources of Corporate Finance)

๓.๑ Capital market : bonds

หน้าที่อันเป็นจักรกลสำคัญยิ่งของสถาบันหรือตลาดเงินททุนก็คือ การระบายนเงินททุนเพื่อการลงทุนในภาคธุรกิจต่าง ๆ ภาคเศรษฐกิจธุรกิจนิติบุคคลนั้นต้องพึ่งเงินททุนทั้งจากแหล่งภายใน (depreciation allowances) และส่วนใหญ่แล้ว

เงินททุนในระยะยาวนั้นได้มาจากแหล่งภายนอกดังกล่าวแล้ว ในประเทศซึ่งการธุรกิจอุตสาหกรรมเจริญรุดหน้าอย่างรวดเร็ว ดังเช่นประเทศญี่ปุ่น และเยอรมันนี้ บริษัทธุรกิจผู้ลงทุนต้องพึ่งอาศัยเงินททุนจากแหล่งภายนอกในเกณฑ์สูงถึงร้อยละ ๕๗.๖ ของการลงทุนสุทธิ หรือร้อยละ ๓๓.๓ ของมูลค่าการลงทุนมวลรวม^๖ ในประเทศด้อยพัฒนาหรือกำลังพัฒนาโดยทั่วไปนั้น ตลาดหรือสถาบันเงินททุนยังไม่เจริญก้าวหน้าถึงขั้นมีความเป็นปึกแผ่นมั่นคง ตลาดหุ้นก็ยังไม่มีความมีประสิทธิภาพและยังไม่เป็นที่นิยมกันอย่างแพร่หลาย ภาคธุรกิจผู้ลงทุนจึงประสบปัญหาที่ว่า การออกหุ้นใหม่ (Stock issue) ต้องใช้ต้นทุนสูงและสิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายสูงเกินไป และด้วยเหตุที่ประชาชนส่วนใหญ่ยังไม่นิยมการซื้อหุ้นที่ออกใหม่อย่างกว้างขวางเท่าที่ควร การออกหุ้นใหม่จึงเสี่ยงและชักช้าเสียเวลาไม่ทันการ ส่วนออกพันธบัตร (bond issue) นั้นค่าเสียหุ้ยและต้นทุนไม่ค่อยแพงนักเพราะเหตุว่าการควบคุมอัตราดอกเบี้ยระดับสูงสุด (interest ceilings) ช่วยให้รายจ่ายสำหรับค่าดอกเบี้ยไม่สูงเกินไป แต่ตลาดพันธบัตรมีขอบเขตที่แคบมาก ถ้ากล่าวให้จำเพาะเจาะจงลงไป สาเหตุที่ตลาดเงินททุนประเภทพันธบัตร (Bonds market) จำกัดอยู่ในวง

๖. R.I. Monkinnon, Money and Capital in Economic Development (Washington, D.C. : the TBrookings Institution, 1937), 91-96, J. Yao, "Money of Funds and Currency for Economic Growth," in J. Yao (ed.), Monetary Factors in Japanese Economic Growth, Japan : Kobe University, 1970), 27-59.

แคบอาจจะพิจารณาได้หลายประการ (๑) รายได้
ต่อคนของประชากรส่วนใหญ่ในประเทศไทยยัง
อยู่ในระดับต่ำ แม้แต่บริษัทประกันชีวิตและ
กองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension funds) ก็ยัง
มีฐานะความมั่นคงทางการเงินไม่เพียงพอในอัน
ที่จะเป็นผู้ซื้อพันธบัตรระยะยาวได้ แม้แต่พันธ
บัตรรัฐบาลเองในบางปีตลาดแคบลงไปมาก ความ
ต้องการซื้อยังมีขอบเขตจำกัด ยิ่งเป็นพันธบัตร
บริษัทเอกชนด้วยแล้วก็ยิ่งจะมีความลำบากมาก
ขึ้น (๒) สาเหตุที่สำคัญอีกประการหนึ่งซึ่งมีส่วน
ทำให้ตลาดพันธบัตรแคบ (thin market) อาจ
จะเป็นเพราะการควบคุมจำกัดอัตราดอกเบี้ย
ทุกประเภท บุคคลผู้มีเงินออมรู้สึกว่าการผลตอบแทน
จากเงินทุนที่ซื้อพันธบัตรไม่คุ้มกับภาวะเงินเฟ้อ
และถ้าเป็นพันธบัตรเอกชนการเสี่ยงอาจจะยิ่งสูง
ขึ้นไปอีก ภาคเอกชนผู้มีเงินออมจึงไม่นิยมการ
ซื้อหลักทรัพย์ประเภทนี้ หากแต่หันไปฝากกับ
บริษัทเงินทุน ฯลฯ ซึ่งได้รับผลตอบแทนสูงกว่า
ในขณะที่ภาวะการเสี่ยงอาจจะเท่ากัน และ
สภาพความคล่องตัวใกล้เคียงกันด้วย (๓) บริษัท
ผู้ทำหน้าที่เป็น trading markets ยังอยู่ในวง
แคบ สำหรับพันธบัตรที่ออกใหม่ ตลาดผู้ทำ
หน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ก็คือตลาดหลักทรัพย์นั้น
เอง แต่เท่าที่เป็นอยู่ในประเทศเราการซื้อขาย
หุ้นส่วนใหญ่เป็นการซื้อขายหุ้นประเภทเดิม
(old issues) มีหุ้นออกใหม่เพียงส่วนน้อย กิจ
การซื้อขายหุ้นจึงเป็นเรื่องของการเก็งกำไรเพื่อ

หวังประโยชน์ในรูปของความเปลี่ยนแปลงของ
ราคาหุ้น (capital gains) เป็นส่วนใหญ่ ประการ
สุดท้าย การออกพันธบัตรนั้นมีอุปสรรคอยู่ตรง
ที่ว่าราคาพันธบัตรที่ออกใหม่จะต้องได้รับอัตรา
ผลตอบแทน (หรืออัตราเงินปันผล) ในระดับ
ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของพันธบัตรเดิมที่ซื้อ
ขายกันอยู่ในตลาด แต่นโยบายการเงินการคลัง
ประเภทผ่อนคลายหรือดึงตัวย่อมส่งผลกระทบ
กระเทือนต่ออัตราผลตอบแทนของพันธบัตร
(และราคาพันธบัตร) การซื้อขายพันธบัตรจึง
อาจจะเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน และตลาดจึง
มีขอบข่ายอันจำกัด

๓.๒ การออกหุ้นใหม่เพื่อระดมเงิน กองทุน (Equity Shares)

การออกหุ้นใหม่ (equity issues) ของ
บริษัทธุรกิจใด ๆ กระทำได้ด้วยวิธีใดวิธีหนึ่งจาก
๓ ทางดังต่อไปนี้

(๑) การออกหุ้นใหม่สำหรับขายให้แก่
ผู้ถือหุ้นกลุ่มเดิม (The issue of subscription
rights to existing shareholders) ข้อนี้คงเป็น
ที่ประจักษ์แจ้งกันอยู่ทั่วไป มีความหมายว่าการ
ออกหุ้นใหม่มีเจตนาในอันที่จะเพิ่มเงินกองทุน
ของบริษัทนิติบุคคลนั้น ๆ อาทิเมื่อเร็ว ๆ นี้ธนาคาร
พาณิชย์ ก. ประกาศเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นใหม่
ขายได้ไม่ถึง ๒ วัน ผู้ซื้อไม่ทันรู้ตัว ปรากฏว่า
ธนาคารดังกล่าวขายหุ้นไปหมดสิ้นแล้ว เพราะ

หุ้นส่วนใหญ่จะขายให้แก่กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งมีสิทธิก่อนมหาชนทั่วไปนั่นเอง

(๒) การออกหุ้นใหม่โดยจุดมุ่งหมายที่จะขายให้แก่มหาชน (public offering without rights) การออกหุ้นใหม่เพิ่มทุนแบบนี้มีจุดประสงค์ที่จะขายให้แก่มหาชนเป็นส่วนใหญ่

(๓) การขายหุ้นที่ออกใหม่ทั้งหมดให้แก่บริษัทเงินทุนหรือบริษัทผู้ทำหน้าที่รับซื้อหลักทรัพย์โดยตรง (private placements) บริษัทเงินทุนหรือธนาคารเพื่อการเงิน (investment bank) มีหน้าที่รับผิดชอบในการซื้อขายแบบนี้โดยเฉพาะ (เรียกว่า underwriting) สำคัญของการออกหุ้นแบบนี้ก็คือ บริษัทเงินทุนหรือธนาคารจะกระทำการตกลงกับบริษัทผู้ประสงค์จะออกหุ้นใหม่ (negotiated deals) เกี่ยวกับการรับประกันว่าจะรับซื้อหุ้นทั้งสิ้นที่ออกตกลงเกี่ยวกับเงื่อนไขเกี่ยวกับจำนวนหุ้น อัตราเงินปันผล ราคาใบหุ้น (par value) ตลอดจนทั้งเงื่อนไขอื่น ๆ ที่จำเป็นอื่นจะช่วยให้การออกหุ้นได้เป็นไปอย่างสมบูรณ์และตามจำนวนที่ต้องการ ถ้าหากบริษัทเงินทุนหรือธนาคารผู้รับประกันการขายหุ้น ขายได้ไม่ครบจำนวนที่ตกลงกัน ธนาคารและบริษัทการเงินนั้น ๆ จะต้องเป็นผู้รับผิดชอบ ซึ่งหมายความว่าถึงอาจจะขาดทุนด้วยการที่ราคาหุ้นตกก็ได้

นอกจากนี้ การขายหุ้นที่ออกใหม่อาจจะกระทำได้ด้วยวิธีการประมูลราคาตามภาวะอุปสงค์

และอุปทานของหุ้นในตลาด (competitive bidding) ในการดำเนินการซื้อขายหุ้นเป็นเรื่องของบริษัทผู้ซื้อหรือมหาชนผู้มีความต้องการซื้อจะเลือกตัดสินใจเอง (เราจะได้กล่าวถึงการซื้อขายหุ้นเดิมในตลาดหลักทรัพย์ ในหัวข้อต่อไป)

๔. การออกหุ้นใหม่ในประเทศไทย

การออกหุ้นใหม่ในประเทศไทยยังมีขอบเขตจำกัดอยู่ในวงแคบมาก ไม่ว่าจะเป็นรูปหุ้นสามัญ, หุ้นกู้, หรือการเพิ่มเงินกองทุน (equity shares) อาทิเช่นในปี ๒๕๑๙ ในตลาดหุ้นมีการออกหุ้นใหม่ในรูปหุ้นสามัญเพียง ๓ บริษัทคือ (ก) บริษัท Ralston Purina Thailand ออกหุ้นใหม่จำนวน ๔๘,๓๒๗ หุ้น ราคาใบหุ้น ๆ ละ ๑๐๐ บาท (ข) บริษัท Safety Insurance ออกหุ้น ๒๘,๖๔๗ หุ้น ราคาใบหุ้น ๆ ละ ๑๐๐ บาทเช่นกัน และ (ค) บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ออกหุ้นจำนวน ๔,๕๐๐ หุ้น ราคาใบหุ้น ๆ ละ ๑,๐๐๐ บาท และในปี ๒๕๑๙ นี้มีบริษัทเพียงบริษัทเดียวคือ Sand Hotel ได้ออกหุ้นกู้ ราคาใบหุ้น ๆ ละ ๒๕,๐๐๐ บาท และให้ดอกเบี้ยร้อยละ ๑๒.๒๕ ต่อปี เป็นต้น

ก่อนที่จะเราได้วิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เราควรจะได้ศึกษาภาวะการไหลเวียนเงินทุนของภาคเศรษฐกิจต่างๆ เสียก่อน ในขั้นต้นเราจะเริ่มด้วยแนวความคิดอันเป็นพื้น

ฐานสำหรับการวิเคราะห์คือ **บัญชีเศรษฐกิจเงิน** (Flows-of Fund Accounts) แล้วจะใช้บัญชีนี้เป็นเครื่องมือวิเคราะห์ข้อมูลที่มีอยู่ในปี ๒๕๑๕

๔.๑ บัญชีเศรษฐกิจเงิน (Flows of Funds Accounts)

บทบาทของตลาดเงินทุนอันประกอบด้วยเครื่องมือการเงินต่าง ๆ นั้นมีความสำคัญอยู่ตรงที่ว่า เป็นตัวเชื่อมระหว่างภาคเศรษฐกิจฝ่ายการผลิต กับภาคเศรษฐกิจฝ่ายการเงิน เราอาจจะชี้ให้เห็นความสำคัญนี้ได้จากตารางเศรษฐกิจเงิน (flows-of-funds table) อย่างง่าย ๆ ดังนี้

ตารางที่ ก.

ตารางเศรษฐกิจเงิน

ทางใช้ (Uses)	ที่มา (Sources)
๑. รายจ่ายปัจจุบัน	๑. รายได้ปัจจุบัน (current income)
๒. สินทรัพย์ประเภททุน (real assets)	๒. การออมทรัพย์ (Saving)
๓. สินทรัพย์การเงิน (financial assets)	๓. เงินกู้ยืม (Borrowing)
๓.๑ เงินสด	
๓.๒ เงินฝากประจำและออมทรัพย์	
๓.๓ หุ้นทุน (Share Capital)	
๓.๔ หุ้นกู้ (debentures)	
๓.๕ พันธบัตร (bonds)	
๔. เงินให้กู้ (Lending)	

ที่มาของเงินทุน (Sources of Funds)

ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ที่มาของเงินทุนประกอบด้วยรายได้ซึ่งภาคเศรษฐกิจได้รับหักด้วยรายจ่ายต่าง ๆ ซึ่งปรากฏในรูปของการออมทรัพย์ นอกจากนี้ภาคเศรษฐกิจซึ่งมีความต้องการลงทุนในระดับสูงกว่าเงินออมที่มีอยู่ จะต้องก่อหนี้หรือกู้ยืมโดยอาศัยเครื่องมือการเงินระยะยาว ดังที่

ปรากฏทางซ้ายมือ คือ ทางใช้เงินของตารางที่ ก. ที่ควรสังเกตก็คือ ถ้าหากเราทราบค่ามวลรวมของที่มาของเงินทุนทั้งสิ้น และทราบค่าของเงินกู้ยืม เราจะสามารถคำนวณค่าของระดับการออมทรัพย์ภาคเศรษฐกิจนั้น ๆ ได้ (คือที่มาของเงินทั้งสิ้นหักด้วยเงินกู้ยืม)

ทางใช้เงิน (Uses of funds) จากเงินออมระดับหนึ่ง ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ภาคเศรษฐกิจจะเลือกใช้เงินออมนี้ในรูปต่าง ๆ กล่าวคือ (ก) ใช้เป็นเงินลงทุนหรือถือหลักทรัพย์ถาวรต่าง ๆ อาทิเช่น ที่ดิน ที่อยู่อาศัย ฯลฯ (ข) ถือในรูปหลักทรัพย์การเงินอื่นประกอบด้วยเครื่องมือการเงินต่าง ๆ อาทิเช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ ฯลฯ และ (ค) เงินให้กู้ยืมรายการต่าง ๆ ในบัญชีสมดุลเมื่อรายงานเป็นค่าของความเปลี่ยนแปลงจากปีหนึ่งกับอีกปีหนึ่งจะแสดงถึงความเปลี่ยนแปลงของฐานะการเงินของภาคเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ที่ควรกล่าวเน้นก็คือ การเพิ่มขึ้นของหลักทรัพย์การเงินของภาคเศรษฐกิจหนึ่ง ย่อมจะต้องสะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของการก่อหนี้ (การกู้ยืมเงิน) ในจำนวนเท่ากันของอีกภาคเศรษฐกิจหนึ่ง แต่หลักทรัพย์คงทุนถาวรมิได้มีลักษณะเช่นนั้น เพราะฉะนั้นจึงสรุปได้ว่า สินทรัพย์ (ทางใช้เงิน) ทั้งสิ้นลบด้วยหนี้สินการเงิน (ที่มาของเงินกู้ยืมทั้งสิ้น) จะต้องได้ผลลัพธ์เป็นการออมทรัพย์ทั้งสิ้นของภาคเศรษฐกิจนั้น

๔.๒ การวิเคราะห์ความเปลี่ยนแปลงเครื่องมือทางการเงิน

เราจะใช้แนวความคิดเรื่องบัญชีเศรษฐกิจเงินทุนมาใช้ประยุกต์กับสถานการณ์ของประเทศไทยในปี ๒๕๑๕ ซึ่งมีข้อมูลอยู่อย่างสมบูรณ์ ในขั้นนี้เราจะลองวิเคราะห์มุ่งหน้าไปในทางแต่ละภาคเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นองค์ประกอบของระบบ

เศรษฐกิจมวลรวม ในการวิเคราะห์ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ จำแนกออกเป็นภาคเศรษฐกิจหลัก ๖ ภาคด้วยกันคือ ครัวเรือนผู้บริโภค (Household sector : HH) ภาคธุรกิจนิติบุคคล (Incorporated Business Sector : BINC), ภาครัฐบาล (G), ภาครัฐวิสาหกิจ (BSE), ภาคเศรษฐกิจต่างประเทศ (RW), และภาคสถาบันการเงิน (Financial Sector) ซึ่งประกอบด้วยธนาคารแห่งประเทศไทย, ธนาคารพาณิชย์, ธนาคารออมสิน และสถาบันการเงินรูปอื่น ๆ ตามข้อมูลในปี ๒๕๑๕ บัญชีเศรษฐกิจเงินทุนของภาคครัวเรือนผู้บริโภคและภาคธุรกิจนิติบุคคล ฯลฯ เราอาจจะใช้เป็นแนวความคิดช่วยสำหรับการวิเคราะห์การไหลเวียนของเงินทุนได้ดังนี้

๑) ยอดเกินดุลและขาดดุลของภาคเศรษฐกิจผู้บริโภค (Household Sector)

สำหรับภาคครัวเรือนผู้บริโภค ในปี ๒๕๑๕ ได้รับรายได้ปัจจุบันเป็นจำนวน ๑๒๙,๖๕๔ ล้านบาท และยอดรายจ่ายทั้งสิ้นมีมูลค่า ๑๑๐, ๒๕๔ ล้านบาท นอกจากนี้ยังได้รับเงินโอนเป็นจำนวน ๕๕๙ ล้านบาท ผลก็คือรายได้ส่วนรวมของผู้บริโภคสูงกว่ายอดรายจ่ายถึง ๑๘,๙๔๙ ล้านบาท ดังนั้นยอดเกินดุลหรือการออมทรัพย์ของภาคเศรษฐกิจผู้บริโภคมีค่า ๑๘,๙๔๗ ล้านบาท ในจำนวนเงินออม ๑๘,๙๔๗ ล้านบาทนี้ ผู้บริโภคได้เงินไปในด้านใดบ้าง? ประการแรกผู้บริโภคได้เพิ่มการถือสินทรัพย์ประเภททุน (real assets) ซึ่งได้แก่การก่อสร้างที่อยู่อาศัยและถาวรวัตถุต่างๆ

คิดเป็นมูลค่า ๕,๐๑๙ ล้านบาท จึงจะยังคงเหลือเงินออมสุทธิอยู่ ๑๓,๙๓๐ ล้านบาท ประการที่สองผู้บริโภครู้ได้ก่อนนี้สินทางการเงินจากภาคเศรษฐกิจอื่นเพิ่มขึ้น ๑,๘๔๙.๗ ล้านบาท ด้วยเหตุนี้สินทรัพย์การเงินของผู้บริโภคจึงมีมูลค่าสูงขึ้นเป็น ๑๕,๘๗๙.๕ ล้านบาท ประการที่สามสินทรัพย์การเงินของผู้บริโภค ๑๕,๘๗๙.๕ ล้านบาทนี้ จำแนกออกเป็นทางใช้เงิน (การถือหลักทรัพย์สินการเงิน) ดังต่อไปนี้คือ (๑) ถือเงินสดเพิ่มขึ้น ๒,๒๔๑.๙ ล้านบาท (ร้อยละ ๑๖.๑ ของ

ยอดเกินดุล) (๒) เงินฝากเพื่อเรียกกับเงินฝากประจำและออมทรัพย์คิดเป็นมูลค่า ๙,๓๘๒.๘ ล้านบาท (ร้อยละ ๖๗.๔) เงินฝากประจำและออมทรัพย์ ๘,๘๔๐.๒ ล้านบาท เงินฝากเพื่อเรียก ๕๔๒.๖ ล้านบาท (๓) ผู้บริโภคถือหลักทรัพย์รัฐบาลเพิ่มขึ้น ๓,๓๑๓.๔ ล้านบาท จ่ายเงินประกันชีวิตและเงินสะสม ๑๙๐.๒ ล้านบาท ฉุกเฉิน ๙๘.๑ ล้านบาท นอกจากนั้นเป็นการชำระหนี้สินซึ่งได้แก่การไถ่ถอนจำนองและการชำระหนี้อื่น ๆ จะเห็นได้จากข้อมูลในตารางที่ ๑

ตารางที่ ๑ : ที่มาและทางใช้เงินของภาคผู้บริโภค

Table 1. VALUE AND PERCENTAGE DISTRIBUTION OF FINANCIAL TRANSACTION IN CONSUMER AND NON-PROFIT ORGANIZATION SECTORS

	Value (Million Baht)		Percentage of Surplus	
	U	S	U	S
1. Total surplus (2+9)		13,930.0		100.0
2. Net financial investment (3-4)	14,025.8		100.7	
3. Net acquisition of financial assets (5+6+7+8)	15,875.5		114.0	
4. Net increase of liabilities		1,849.7		13.3
5. Currency (Notes and coins)	2,241.9		16.1	
6. Demand and time deposits	9,382.8		67.4	
7. Public Authority securities	258.3		1.9	
8. Credit and capital market instruments	3,992.5	1,849.7	28.7	13.3
8.1 Loans	10.1	2,004.5	0.1	14.4
8.2 Share capital	3,313.4		23.8	
8.3 Life assurance and pension funds	190.2		1.4	
8.4 Hire purchase debt and mortgages	-8.5	-26.3	-0.1	-0.1
8.5 Saving bond and premium saving bonds	98.1		0.7	
8.6 Other	389.2	-128.5	2.8	-0.9
9. Sector discrepancy	-95.8		-0.7	

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการสภาพเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กองบัญชีประชาชาติ ๒๕๑๙

ในด้านหนี้สิน ผู้บริโภคมีหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้น คิดเป็นมูลค่า ๑,๘๔๙.๗ ล้านบาท หนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น ๑,๔๘๖.๔ ล้านบาท และหนี้ระยะยาวมีมูลค่าเพียง ๕๑๘.๑ ล้านบาท กล่าวสรุป ภาคผู้บริโภคสามารถจัดหาเงินทุนเพื่อการลงทุนระยะยาวของภาคอื่น ๆ ถึง ๓,๙๙๒.๕ ล้านบาท คิดเทียบส่วนเท่ากับได้จัดสรรเงินทุนแก่ภาคธุรกิจ ถึงร้อยละ ๒๔.๕ ของยอดการลงทุนทั้งสิ้นของภาคธุรกิจในปี ๒๕๑๕

๒) ภาคธุรกิจ (Business Sector)

ภาคนี้มีแหล่งที่มาของเงินทุนทั้งสิ้น ๑๒,๗๔๑.๔ ล้านบาท ในปี ๒๕๑๕ (พึงสังเกตว่ารายได้สุทธินี้เป็นรายได้จากการประกอบการธุรกิจ อุตสาหกรรม ฯลฯ) เนื่องจากค่าสักรอของทุนทางบัญชีมีมูลค่า ๑๑,๖๐๑.๘ ล้านบาท

ในปี ๒๕๑๕ ภาคธุรกิจจึงมียอดเงินออมสุทธิทั้งสิ้นเป็นมูลค่า ๑,๑๓๙.๖ ล้านบาท (ปี ๒๕๑๕)

จากตารางที่สอง ที่ควรสังเกตเป็นพิเศษ สำหรับกิจการของภาคธุรกิจเอกชน ได้แก่ รายการต่อไปนี้

(๑) ภาคธุรกิจลงทุนในด้านโรงงาน และเครื่องจักรทั้งสิ้น ๑๗,๖๕๖.๘ ล้านบาท หากแต่มียอดเงินออมสุทธิ เพียง ๑,๑๓๙.๖ ล้านบาท (รวมทั้งข้อผิดพลาดอีก ๕,๕๘๕ ล้านบาท) ผลก็คือ ภาคธุรกิจ จำต้องก่อหนี้ด้านการเงินในเกณฑ์สูงถึง ๑๔,๒๗๒.๔ ล้านบาท ในปีดังกล่าว หนี้ด้านการเงินของภาคธุรกิจคิดเทียบส่วนประมาณ ร้อยละ ๕.๓ ของ GNP เมื่อพิจารณาภาคธุรกิจส่วนรวม ยอดขาดดุลของภาคนี้มีมูลค่า ๙,๐๕๑.๑ ล้านบาท (หักข้อผิดพลาดด้วยแล้ว)

(หน่วย : ล้านบาท)	ทางใช้ U	ที่มา S
1. Net Income		12,741.4
2. Gross Saving		12,741.4
3. Capital Consumption		11,601.8
4. Net Saving		1,139.6
5. Capital expenditure	16,207.0	
5.1 equipment	17,656.8	
5.2 construction	-1,449.8	
5.3 errors	5,585.5	
6. Total deficit or surplus		-9,051.1

ที่มา : ตารางภาคผนวก ibid.

(๒) หนี้สินเพิ่มขึ้นในปีนั้น เครื่องมือเงินทุนและเงินกู้ระยะยาว โปรดสังเกตว่าภาคธุรกิจได้ออกตั๋วพาณิชย์และเงินกู้ระยะสั้น คิดเป็นมูลค่าประมาณ ๗,๘๗๔.๑ ล้านบาท คิดเพียงส่วนเท่ากับร้อยละ ๘๗ ของยอดเกินดุลทั้งสิ้น

(๓) นอกจากนั้นภาคธุรกิจได้มีการเพิ่มหุ้นและออกหุ้น (primary securities) เพื่อ

ชดเชยการขาดดุล คิดเป็นมูลค่า ๔,๗๘๖.๘ ล้านบาท คิดเพียงส่วนเท่ากับร้อยละ ๕๒.๙ ของยอดขาดดุล

(๔) ประการสุดท้าย หนี้สินอื่น ๆ เพิ่มขึ้น ๑,๔๐๓.๘ ล้านบาท หรือร้อยละ ๑๕.๕ ของยอดขาดดุล

(๕) ในด้านสินทรัพย์นั้น รายการที่เพิ่มขึ้นได้แก่เงินฝากที่ธนาคาร ซึ่งเพิ่มขึ้น

ตารางที่ ๒ ฐานะการไหลเวียนของเงินสำหรับในภาคธุรกิจ

Table 2. VALUE AND PERCENTAGE DISTRIBUTION OF FINANCIAL TRANSACTION IN INCORPORATED PRIVATE NONFINANCIAL BUSINESS SECTOR (BINC)

	Value (Million Baht)		Percentage of Surplus	
	U	S	U	S
1. Total deficit (2+8)		-9,051.1		-100.0
2. Net financial investment (3-4)	-9,550.9		-105.5	
3. Net acquisition of financial asset (5+6+7)	4,721.5		52.2	
4. Net increase of liabilities		14,272.4		157.7
5. Currency (Notes and coins)	1,130.8		12.5	
6. Government securities	24.2		0.3	
7. Credit and capital market instruments	3,566.5	14,272.4	39.4	157.7
7.1 Loans and commercial bills	3,457.3	7,874.1	38.2	87.0
7.2 Share and debentures		4,786.8		52.9
7.3 Mortgages and trade credit	-113.7	207.8	-1.3	2.3
7.4 Other	222.9	1,403.7	2.5	15.5
8. Sector discrepancy	499.8		5.5	

ที่มา: จากแหล่งเดียวกับตารางที่ ๑

หมายเหตุ: หนี้ด้านการเงินของภาคธุรกิจเป็นหนี้ระยะยาว ๑๔,๒๗๒.๔ ล้านบาท ในปี ๒๕๑๕ และผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเท่ากับ ๒๗๐,๐๕๒ ล้านบาท ดังนั้น อัตราส่วนจะเท่ากับร้อยละ ๕.๓ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในปี ๒๕๑๕

๑,๑๓๐.๘ ล้านบาท หรือร้อยละ ๑๒.๕ ของ ยอดขาดดุล และการถือพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น ๒๔.๒ ล้านบาท นอกจากนี้ ภาคธุรกิจได้ชำระเงินกู้ระยะยาวแก่ต่างประเทศ เป็นมูลค่า ๓,๔๕๗.๓ ล้านบาท

ประการสุดท้าย ภาระการกู้ยืมเงินทุน อาจจะสรุปได้ดังนี้

เงินกู้ยืมระยะยาว ในปี ๒๕๑๕ เพิ่มขึ้นทั้งหมด ๑๑,๐๓๒.๑ ล้านบาท โดยภาคต่างประเทศให้กู้ เพิ่มขึ้น ๕,๘๖๘ ล้านบาท แต่ได้รับการชำระคืนเงินกู้จากภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ในประเทศ ๓,๕๔๗.๙ ล้านบาทเงินให้กู้สิทธิจึงมีมูลค่าเพิ่ม ๑,๓๒๐.๑ ล้านบาท นอกจากนี้ภาคสถาบันการเงินอื่น ๆ และรัฐบาลกลางให้กู้เพิ่มขึ้น ๕๒๒.๕ ล้านบาท และ ๒๑๓.๖ ล้านบาทตามลำดับในด้านผู้กู้จะเห็นว่า ภาคเศรษฐกิจผู้กู้ในระดับสูงสุด คือ ภาคธุรกิจผู้ประกอบการลงทุนนั่นเอง ซึ่งกู้เงินระยะยาวเป็นจำนวนเพิ่มขึ้น ๑,๕๓๖ ล้านบาท นอกจากนี้ได้แก่รัฐวิสาหกิจ ๖๔๘.๙ ล้านบาท และผู้บริโภค ๕๖๐.๔ ล้านบาท

หุ้นสามัญและหุ้นกู้ หุ้นสามัญและหุ้นกู้เป็นการกู้ยืมเงินทุนระหว่างภาคเศรษฐกิจเกินดุลกับภาคขาดดุลดังกล่าวแล้ว โดยผ่านตลาดเงินทุนเป็นสำคัญ ในปี ๒๕๑๕ เครื่องมือการเงินระยะยาวเกิดขึ้นในรูปของหุ้นสามัญเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งคิดเป็นมูลค่า ๕,๔๗๙.๙ ล้านบาท ส่วนหุ้นกู้เพิ่มขึ้น ๗๙.๙ ล้านบาท ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นกู้

ที่สำคัญ คือ ภาคธุรกิจผู้ประกอบการลงทุน ซึ่งเพิ่มการออกหุ้นสามัญทั้งสิ้น ๕,๗๖๗.๒ ล้านบาท และหุ้นกู้ ๗๙.๖ ล้านบาท ปริมาณเงินสามัญและเงินกู้ทั้งสิ้นจึงมีมูลค่า ๕๕๙.๘ ล้านบาท หรือคิดเทียบส่วนเท่าร้อยละ ๒.๖ ของรายได้ประชาชาติ

๓) ภาครัฐบาล

ประกอบด้วยรัฐบาลกลางและรัฐบาลส่วนท้องถิ่น รัฐบาลกลางมีรายจ่ายขาดดุลมูลค่า ๖,๒๖๔.๕ ล้านบาท รัฐบาลส่วนท้องถิ่นส่วนใหญ่จะมีรายรับมากกว่ารายจ่ายเพียงเล็กน้อย ซึ่งในปี ๒๕๑๕ มี ๑.๓ ล้านบาท รายรับนี้รวมถึงเงินอุดหนุนที่ได้รับจากรัฐบาลกลางด้วยแล้ว เมื่อรวมกันแล้วจะเห็นได้ว่าภาครัฐบาลมีรายจ่ายขาดดุลทั้งสิ้น ๖,๒๖๓.๒ ล้านบาทในปี ๒๕๑๕

ในปี ๒๕๑๕ จากตารางที่ ๓ รัฐบาลมีหนี้สินเพิ่มขึ้นเป็นเงิน ๙,๗๔๒.๘ ล้านบาท หรือร้อยละ ๑๕๕.๖ ของการขาดดุล สินทรัพย์ที่ได้เพิ่มขึ้นมูลค่า ๓,๘๖๓.๙ ล้านบาท หรือร้อยละ ๖๑.๗ ของการขาดดุล หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งในปีนี้รัฐบาลได้ก่อหนี้เพื่อชดเชยการขาดดุลสุทธิคิดเป็นเงิน ๕,๘๗๘.๙ ล้านบาท หรือร้อยละ ๙๓.๙ ของการขาดดุลทั้งสิ้น ส่วนร้อยละ ๖.๑ ที่เหลือเป็นข้อผิดพลาดเชิงสถิติ (เปอร์เซ็นต์ผิดพลาดนี้ยังค่อนข้างสูง เนื่องจากยังต้องการข้อมูลเพิ่มเติมหลายอย่าง เช่น เงินโอนและเงินนอกงบประมาณซึ่งจะต้องหาทางปรับปรุงต่อไป)

ตารางที่ ๓ ฐานะการไหลเวียนของเงินในภาครัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ

Table 3. VALUE DISTRIBUTION OF FINANCIAL TRANSACTION IN GOVERNMENT SECTOR (GC) AND STATE ENTERPRISE (BSE)

	(GC)		BSE	
	Value (Million Baht)		Million Baht	
	U	S	U	S
1. Total deficit (2+9)		-6,263.2		-1,065.6
2. Net financial investment (3-4)	-5,878.9		-1,021.0	
3. Net acquisition of financial assets (5+6+8)	3,863.9		440.5	
4. Net increase of liabilities (5+6+7+8)		9,742.8		1,461.5
5. Currency (Notes and coins)	-94.2	65.0	-13.1	
6. Demand and time deposits	2,285.7	444.0	107.5	
7. Government securities		9,159.0		50.5
8. Credit and capital market instruments	1,672.4	74.8	346.1	1,411.5
8.1 Loans	444.2	-53.4	65.6	878.8
8.2 Share capital	450.4		9.2	399.8
8.3 International reserve position	341.8			53.2
8.4 Foreign debts and claims	436.6	120.1	181.7	-114.9
8.5 Other	-0.6	8.1	86.6	194.6
9. Sector discrepancy	-384.3		-44.6	

Note : For State Enterprise (BSE)

8.3 Life insurance & pension funds

8.4 Trade credits

สำหรับสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นของรัฐบาลมีมูลค่า ๓,๘๖๓.๙ ล้านบาท ที่สำคัญก็มีเงินฝากธนาคารมูลค่าเพิ่มขึ้น ๒,๒๘๕.๗ ล้านบาท หรือร้อยละ ๓๖.๕ โดยเป็นเงินฝากของรัฐบาล ส่วนท้องถิ่นกับธนาคารต่าง ๆ ๔๔.๔ ล้านบาทอีก ๒,๒๔๑.๓ ล้านบาท เป็นเงินฝากของรัฐบาล

กลาง ซึ่งส่วนใหญ่ฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมูลค่า ๑,๖๗๕.๑ ล้านบาท นอกจากนั้นเป็นเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์และธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร เงินให้กู้และเงินนอกงบประมาณเพิ่มขึ้น (loans) ๔๔๔.๒ ล้านบาท นอกจากนั้น เป็นการให้กู้และชำระหนี้

สถาบันการเงินรัฐบาลกลางซื้อหุ้นระยะยาวเป็นมูลค่า ๔๕๐๔ ล้านบาท มีเงินสำรองเพิ่มขึ้น ๓๔๑.๘ ล้านบาท (ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ประการสุดท้ายสินทรัพย์ต่างประเทศ หรือต่างประเทศเป็นลูกหนี้ของประเทศไทยมีมูลค่า ๔๓๖.๖ ล้านบาท

สำหรับด้านหนี้สินหรือที่มาของเงินทุน รัฐบาลได้ออกหลักทรัพย์รัฐบาลเพิ่มคิดเป็นมูลค่า ๙,๑๕๙ ล้านบาท ในจำนวนนี้เป็นตัวเงินคลัง ๑,๒๙๖.๕ ล้านบาท และพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น ๗,๘๖๒.๕ ล้านบาท เงินฝากธนาคารแห่งประเทศไทยที่คลังจังหวัดเพิ่มขึ้น ๔๔๔ ล้านบาท นอกนั้นเป็นรายการเงินกู้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ๒๑๔.๗ ล้านบาท (กู้จากต่างประเทศ ๔๓๗.๘ หักหนี้ต่างประเทศ ๒๒๓.๑)

ภาคธุรกิจ

โดยส่วนรวมมียอดขาดดุล ๑,๐๖๕.๖ ล้านบาท แหล่งที่มาขาดดุลได้จากการมีหนี้เพิ่มขึ้นเท่ากับ ๑,๔๖๑.๕ ล้านบาท และสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเพียง ๔๔๐.๕ ล้านบาท ดังนั้นหนี้สุทธิจึงมีขนาด ๑,๐๒๑.๐ ล้านบาท ในด้านสินทรัพย์ (ทางใช้เงิน) มีเงินฝากเพิ่มขึ้น ๑๐๗.๕ ล้านบาท สินเชื่อการพาณิชย์เพิ่มขึ้น ๑๘๑.๗ ล้านบาท, เงินให้กู้และเงินนอกงบประมาณเพิ่มขึ้น ๖๕.๖ ล้านบาท (เป็นผลมาจากการจ่ายชำระหนี้ หรือกู้เงินนอกงบประมาณเพิ่ม ๒๗๑.๐ และ

ชำระหนี้เงินกู้ระยะยาว ๓๓๖.๖ ล้าน และสินทรัพย์อื่น ๆ ๘๙.๖ ล้านบาท) ในด้านหนี้สิน รายการที่สำคัญได้แก่เงินกู้มูลค่า ๘๗๘.๘ ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ระยะยาวมูลค่า ๙๘๕.๕ ล้านบาท และการชำระหนี้แก่ธนาคารพาณิชย์ ๑๐๖.๗ ล้านบาท นอกจากนี้รัฐวิสาหกิจได้ออกหุ้นใหม่ ซึ่งมีมูลค่าเพิ่มขึ้น ๓๙๙.๘ ล้านบาท และหนี้อื่น ๆ มูลค่าเพิ่มขึ้น ๑๙๔.๖ ล้านบาท (ข้อผิดพลาดเชิงสถิติ ๔๔.๖ ล้านบาท)

๕. ตลาดหลักทรัพย์ “หุ้นเดิม” (Secondary Market for Securities)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

๕.๑ Bangkok Stock Exchange (BSE) ได้เริ่มมีกำเนิดและดำเนินกิจการมาตั้งแต่ปี ค.ศ. ๑๙๖๒ ในช่วงระยะระหว่าง ๑๙๖๒-๑๙๖๙ กิจการของ Bangkok Stock Exchange ได้เจริญเติบโตเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ เป็นลำดับ มีการขายหุ้นรวม ๓๖ หุ้นจากบริษัทจำนวน ๒๖ บริษัท ซึ่งจดทะเบียนกับบริษัทนี้ นอกจากมีบริษัทได้ออกเงินกู้ (debentures) เพียง ๖ หุ้น ในช่วงระยะดังกล่าวแต่ความสำคัญของตลาดในฐานะระดับเงินทุนยังอยู่ในเกณฑ์ในช่วงระยะดังกล่าว การบริหารของตลาด BSE มีคณะกรรมการบริหาร ๗ คน มีประธานกรรมการ, รองประธานและเลขานุการ ผู้ที่มีคุณสมบัติเป็นกรรมการก็ต้องซื้อหุ้นอย่างน้อยหนึ่งหุ้น ในราคาหน่วย

ละ ๑๐,๐๐๐ บาท และกฎของตลาดระบุว่าจำนวนสมาชิกสูงจะมีได้เพียง ๕๕ นาย รวมทั้งนักธุรกิจชาวต่างประเทศด้วย ในปี ๑๙๖๒ หุ้นที่จดทะเบียนกับตลาดมีเพียง ๓ หุ้น และเพิ่มขึ้นเป็น ๑๑ หุ้นในตอนปลายปี และเมื่อปลายปี ๑๙๖๙ หุ้นจดทะเบียนกับตลาดเพิ่มจำนวนเป็น ๓๖ หุ้น จาก ๒๖ บริษัทดังกล่าวแล้ว (*The Investor (Bangkok : Siam Publication Ltd., 1969)*) ในช่วงระยะ ๑๙๖๒-๑๙๗๔ ปริมาณการซื้อขายหุ้น (turnover) คิดเป็นมูลค่า ๒๕.๙ ล้านบาท และมูลค่าทางตลาดของหุ้นเหล่านี้ประมาณ ๒.๓ พันล้านบาท

รัฐบาลได้เริ่มตระหนักถึงความสำคัญของการระดมเงินทุนเพื่อส่งเสริมการดำเนินการธุรกิจให้เป็นไปอย่างสะดวกและรวดเร็ว และได้เล็งเห็นความสำคัญของตลาดเงินทุนหลังจากได้เชิญผู้เชี่ยวชาญทำการศึกษาวិเคราะห์ปัญหาตลาดเงินทุนในประเทศไทยในช่วงระยะดังกล่าว (Sidney Robbins) ได้ศึกษาแนวทางพัฒนาตลาดเงินทุนในประเทศไทยพิมพ์รายงานเสนอรัฐบาลชื่อ *A capital Market in Thailand* ตีพิมพ์ ค.ศ. ๑๙๖๙) รัฐบาลได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๗ ขึ้น โดยกระทรวงการคลังมีหน้าที่รับผิดชอบในเรื่องการจัดตั้งควบคุมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มดำเนินการเมื่อวันที่ ๓๐ เมษายน ๒๕๑๘

เป็นต้นมาคณะกรรมการบริหารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วยกรรมการดำเนินงาน ๙ นาย คณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง ๔ นาย เลือกตั้งจากสมาชิก ๔ นาย และผู้จัดการซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการ ๑ นาย ในปี ๒๕๑๘ การซื้อขายหุ้นในบางเดือนมีมูลค่าถึง ๔๖ ล้านบาท มีหุ้นซื้อขาย ๒๐๙,๐๒๙ หุ้น แต่บางเดือนธุรกิจในตลาดกลับซบเซา ในปี ๒๕๑๙ การซื้อขายหุ้นอยู่ในเกณฑ์สูงถึง ๙๙๐ ล้านบาท ส่วนใหญ่หุ้นธนาคารกรุงเทพคิดเทียบส่วนถึงร้อยละ ๘๐ ของจำนวนหุ้นซื้อขายทั้งสิ้น หุ้นต่าง ๆ ที่ซื้อขายมีจำนวน ๗๘ หุ้น เป็นหุ้นจากภาคเอกชน ๓๒ หุ้นและภาครัฐบาล ๔๖ หุ้น หุ้นจากเอกชนประกอบด้วย หุ้นสามัญ, หุ้นปริวิตธิ์, และหุ้นกู้ (debentures) ส่วนหุ้นจากภาครัฐบาลส่วนใหญ่เป็นพันธบัตรรัฐบาล และตั๋วเงินคลัง ในปี ๒๕๒๐ นั้น การซื้อขายหุ้นได้เป็นไปอย่างคึกคักมีการซื้อขายหุ้นคิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น ๑,๖๘๒ ล้านบาท ในจำนวนนี้เป็นการซื้อขายภาคเอกชน ๙๔๔ ล้านบาทและจากภาครัฐบาล ๖๘๘ ล้านบาท การซื้อขายหุ้นในบางวันมีมูลค่าสูงถึง ๒๐๐ ล้านบาท ! ในการนี้ราคาหุ้นได้ไต่เต้าอย่างรวดเร็วด้วย อาทิ ดัชนีราคาหุ้นบริษัท TISCO ในปี ๒๕๒๐ เริ่มด้วยราคาหน่วยละ ๒๖๑ ในรอบต้นปีได้เพิ่มเป็น ๖๓๐ ในเดือนพฤศจิกายน ๒๕๒๐ ในขณะที่ราคาหุ้นส่วนมากกำลังสูงขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งอาจจะก่อให้เกิด

เกิดผลกระทบกระเทือนผู้ลงทุนได้เป็นอย่างมาก มีผู้กล่าวว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันกลายเป็น “บ่อนการพนัน” อันถูกต้องตามกฎหมายรูปหนึ่ง เหตุที่ราคาหุ้นต่าง ๆ ได้ถีบตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว อาจจะเป็นเนื่องมาจากเหตุผลที่สำคัญสองประการ, ประการที่หนึ่งนโยบายการเงินในช่วงระยะที่ผ่านมาเป็นนโยบายประเภทผ่อนคลายนั่งเสริมสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์และบุคคลในระดับสูง นอกจากนี้ มหาชนส่วนใหญ่ได้ให้ความสนใจต่อตลาดหุ้นอย่างกว้างขวาง (กฎหมายก็ให้ความสะดวกในด้านการงดเว้นจากภาษีอากร ตลาดหลักทรัพย์ให้ความสะดวกในด้านนายหน้า (brokerages) และบริการอื่น ๆ) ทำให้ความต้องการซื้อหุ้นสูงกว่าอุปทานของหุ้นที่มีอยู่ในตลาด ในสถานการณ์ปัจจุบันนี้การซื้อขายหุ้นจึงเต็มไปด้วยการเก็งกำไรแสวงหาผลประโยชน์จาก capital gains มากกว่าเพื่อส่งเสริมการลงทุน

๕.๒ อุปสงค์ของหลักทรัพย์ในตลาดเงินทุน (ในสถาบัน)

(Institutional Demand for Securities)

ในปัจจุบันยังไม่มีข้อมูลอย่างครบถ้วนสมบูรณ์ที่พอจะคาดคะเนได้ว่า สถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งมีความต้องการถือหุ้นในรูปแบบ และจำนวนมากน้อยเพียงใด ข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับการไหลเวียนของเงินของระบบมวลรวม เราแสดงไว้ในตารางสรุป ถึงกระนั้นก็ดีในช่วง

ระยะเวลาที่กำหนดให้เช่น ค.ศ. ๑๙๗๒-๑๙๗๖ ความเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือหลักทรัพย์เหล่านั้น, ในสถาบันเงินทุนต่าง ๆ จะยิ่งยังไม่อาจจะทราบได้ จะต้องมีการศึกษาเปลี่ยนแปลงอย่างไรวิเคราะห์และรวบรวมข้อมูลให้สมบูรณ์กว่าที่เป็นอยู่เพราะจะช่วยให้ประเมินผลเกี่ยวกับอุปสงค์ของสถาบันเงินทุนเหล่านั้น ทั้งในด้านการส่งเสริมการขายตัวด้านตลาดหลักทรัพย์ และในด้านที่ว่าความเจริญเติบโตของสถาบันเงินทุนระยะยาวเหล่านี้จะมีผลกระทบกระเทือนต่อนโยบายการเงินระยะสั้นตามที่ Gurley-Shaw กล่าวไว้ (ที่สรุปไว้ข้างต้น) เพียงใดหรือไม่

สถาบันเงินทุนซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ต้องการ (มีอุปสงค์) ถือหลักทรัพย์ ได้แก่ สถาบันดังต่อไปนี้.-

๑. ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารพาณิชย์นับได้เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญ ซึ่งจะมีความต้องการถือหลักทรัพย์ไว้เป็นสินทรัพย์, เมื่อหลักทรัพย์ดังกล่าวมีคุณภาพ มีสภาพคล่อง และดอกเบี้ยสูงพอที่จะให้ประโยชน์ในรูปของผลตอบแทนที่เทียบกับผลตอบแทนรูปอื่น ๆ เช่น เงินให้กู้ ในปัจจุบันธนาคารพาณิชย์มิได้ถือพันธบัตร หรือหุ้นสามัญ ฯลฯ ของบริษัทธุรกิจมากนัก หากแต่ถือพันธบัตรรัฐบาลและ ตัวเงินคลังเท่านั้น อย่างไรก็ตามธนาคารพาณิชย์ได้มีส่วนในการระดมเงิน

ออมและขยายเงินกู้และสินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบการลงทุนอุตสาหกรรม ฯลฯ ในระยะยาว ซึ่งนับว่าเป็นกิจการที่มีความสำคัญอย่างยิ่งยวดต่อการขยายตัวของเงินทุนระยะยาว แท้จริงแล้ว ถ้าหากระบบธนาคารพาณิชย์มีความเติบโตเป็นปึกแผ่น, การแก้ไขเรื่องอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากเพิ่มไปอย่างมีประสิทธิภาพ, เป็นประโยชน์ทั้งในด้านธนาคารพาณิชย์และในด้านผู้ลงทุนแล้ว, การปล่อยเงินกู้ระยะยาว โดยธนาคารพาณิชย์จะเป็นจักรกลซึ่งทำหน้าที่แทนตลาดเงินทุนในการส่งเสริมการลงทุนอุตสาหกรรมและภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ก็ได้ พฤติการณ์เช่นนี้ได้เกิดขึ้นมาแล้วในประเทศญี่ปุ่น ผู้วิจัยสถานการณ์การเงินในญี่ปุ่น เสนอข้อเท็จจริงให้เห็นว่า ธุรกิจส่วนในประเทศญี่ปุ่น ในช่วง ๑๙๕๔-๑๙๖๘, ซึ่งเป็นช่วงที่การอุตสาหกรรมรุดหน้าอย่างรวดเร็วกว่าประเทศอื่นใดนั้น, การออกหุ้นใหม่ไม่ว่าในรูปพันธบัตรบริษัท (corporate bonds) หุ้นสามัญ (share capital) หรือการออกหุ้นเพิ่มเงินกองทุน (equity shares) มิได้มีความสำคัญแต่อย่างใดเลย ในช่วงระยะดังกล่าวการออกหุ้นสามัญและพันธบัตรคิดเทียบส่วนเพียงร้อยละ ๑๖ ของเงินทุนทั้งสิ้นเท่านั้น ในประเทศไทย หลักทรัพย์รัฐบาลซึ่งธนาคารพาณิชย์ถือมีปริมาณเพิ่มขึ้น

๒. ธนาคารออมสิน, สหกรณ์ออมทรัพย์ ฯลฯ ธนาคารเหล่านี้เริ่มมีสนใจต่อตลาดหลักทรัพย์ แต่ก็นับว่ายังไม่ถึงขั้นสมบูรณ์แบบ ส่วนใหญ่ ธนาคารออมสิน ซึ่งระดมเงินออมได้อย่างมีประสิทธิภาพ ได้ทุ่มเงินไปทางด้านพันธบัตรรัฐบาล (ตารางที่ ๓)

๓. กองทุนบำเหน็จบำนาญของเอกชน & รัฐบาล เป็นสถาบันยังไม่ได้เจริญเป็นปึกแผ่น และความต้องการหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จึงยังอยู่ในขอบเขตจำกัด

๔. บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ได้เจริญเติบโตรุดหน้าอย่างรวดเร็ว ในช่วงระยะ ๑๙๖๒-๑๙๗๕ ได้เพิ่มจำนวนจากไม่ถึง ๑๐ บริษัทเป็น ๑๑๗ บริษัท การกั๊ยมเงินทุนจากประชาชนอยู่ในระดับ ๒๑.๖ ล้านบาทในปี ๑๙๖๐ ได้เพิ่มขึ้นเป็น ๔,๖๙๗ ล้านบาท ในปี ๑๙๗๒ และสูงถึง ๑๗,๒๘๐.๖ ล้านบาทเศษ เมื่อสิ้นปี ๒๕๑๘ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์จึงมีส่วนในการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทออกใหม่ รวมทั้งหลักทรัพย์เดิมอย่างสำคัญ นอกจากนี้ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์บางแห่งทำหน้าที่เป็นผู้ให้คำปรึกษาแนะนำ เป็นนายหน้า และทำหน้าที่ประกันการออกหุ้น (underwriting) ไปด้วย บริษัทเงินทุนนั้น ในสภาพการณ์ปัจจุบันได้เปรียบกว่าธนาคาร

ตารางที่ ๓ ตลาดพันธบัตรรัฐบาล

Million Baht

Period	Government Bonds			IBRD Loans Participation Certificate Held by Bank of Thailand	Treasury Bills				GRAND TOTAL	+ %	PDD GDP (%)	Gov't bonds
	Bank of Thailand	Commercial Banks and Others	Total		Bank of Thailand	Exchange Equalization Fund	Commercial Banks and Others	Total				Gov't Saving Banks
1960	2,895.6	1,382.1	4,277.7	—	2,057.2	—	50.5	2,107.7	6,385.4	—	—	—
1961	3,164.4	1,890.2	5,054.6	—	1,495.9	—	111.8	1,607.7	6,662.3	+ 4.3	10.75	—
1962	3,293.0	2,740.5	6,033.5	—	1,377.0	—	230.0	1,607.0	7,640.5	+ 14.7	11.70	—
1963	3,245.7	3,728.0	6,973.7	—	182.2	147.0	320.8	650.0	7,623.7	— 0.2	10.64	—
1964	3,219.2	4,916.8	8,136.0	—	361.1	5.5	283.4	650.0	8,786.0	+ 15.2	11.55	1,751
1965	3,183.9	6,174.8	9,358.7	—	452.4	0.5	197.1	650.0	10,008.7	+ 13.9	11.87	2,404
1966	3,006.9	8,825.7	11,832.6	—	454.2	4.8	391.0	850.0	12,682.6	+ 26.7	12.52	3,456
1967	2,641.9	9,905.1	12,547.0	—	34.0	221.0	695.0	950.0	13,497.0	+ 6.4	12.47	4,288
1968	2,707.1	11,533.3	14,240.4	37.8	168.9	55.0	526.1	750.0	15,028.2	+ 11.3	14.41	4,859
1969	4,727.9	12,170.5	16,898.4	395.1	1,664.5	54.8	480.7	2,200.0	19,493.5	+ 29.7	17.32	5,461
1970	7,366.8	13,395.9	20,762.7	631.5	1,758.2	241.0	250.8	2,250.0	23,644.2	+ 21.3	19.58	5,911
1971	9,584.1	16,169.2	25,753.3	730.1	1,113.3	717.0	698.7	2,529.0	29,012.4	+ 22.7	22.49	6,744
1972	10,264.5	23,409.2	34,673.7	776.0	2,086.4	512.3	1,009.3	3,608.0	38,057.1	+ 31.2	28.30	8,441
1973	10,144.8	27,660.0	37,804.8	756.6	3,437.9	138.7	323.4	3,900.0	42,461.4	+ 11.6	28.58	10,770
1974	9,776.7	29,474.0	39,250.7	724.5	475.5	35.2	389.3	900.0	40,875.2	— 3.7	26.65	11,850
1975	6,957.3	33,487.7	40,436.0	675.6	1,726.7	175.6	193.7	2,100.0	43,211.6	+ 5.7	26.48	12,709
1976	9,756.0	36,185.1	45,941.1	633.4	3,999.6	422.5	2,577.9	7,000.0	53,574.5	+ 24.0	30.64	13,927

ที่มา : รายงานประจำปีเดือนธันวาคมกรุงเทพ 2520 และรายงานประจำปีเดือนธันวาคมแห่งประเทศไทย

พาณิชย์หลายประการด้วยกัน กล่าวคือการ
การควบคุมในด้านกฎหมายไม่เข้มงวดดังเช่น
ธนาคารพาณิชย์, อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและ
เงินกู้ยู่ในช่วงที่ยืดหยุ่นกว่า การให้เงินกู้
ในรูป hire-purchase ต่าง ๆ ก็เป็นเงินกู้
ระยะสั้นกว่าสินเชื่อกู้ยืมของธนาคาร
พาณิชย์ ฯลฯ สรุปแล้ว บริษัทเงินทุนจึง
ควรจะมีส่วนในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์
ได้เป็นอย่างดี

๕. กองทุนรวม (Mutual Fund) ด้วยเจตนา
อันแน่วแน่ในอันที่จะเร่งรัดพัฒนาตลาดหลัก
ทรัพย์ให้มีความเป็นปึกแผ่น รัฐบาลได้ริเริ่ม
โครงการกองทุนรวมขึ้น, บริษัทเงินทุน
อุตสาหกรรมได้จัดกองทุนสิทธิประโยชน์ ออกหุ้น
ทั้งสิ้น ๕,๐๐๐,๐๐๐ หน่วย ราคาใบหุ้น (par
value) คิดหน่วยละ ๒๐ บาท และได้จด
ทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ทั้งนี้ก็เพื่อให้มหาชนส่วนใหญ่ ได้มีส่วนร่วม
ในโครงการกองทุนนี้อย่างกว้างขวางทุกระดับ
ชั้นของรายได้ บุคคลทั่วไปจะต้องซื้อต่ำสุด
๕ หน่วย (๑๐๐ บาท) และสูงสุดไม่เกิน
๒๐๐,๐๐๐ บาท ส่วนนิติบุคคล, มูลนิธิ จะ
ซื้อหุ้นนี้ได้สูงสุดไม่เกินวงเงิน ๒ ล้านบาท

๖. บริษัทประกันต่างๆ อาทิเช่นบริษัทประกัน
ชีวิตมีส่วนในการระดมเงินออมจากผู้ประกัน
ได้เป็นจำนวนไม่น้อยเช่นเดียวกัน และเป็น

สถาบันซึ่งถือหุ้นในรูปต่างๆ ไว้เป็นใบแทน
สูงด้วย

VI สรุปผลวิเคราะห์ตลาดเงินทุน

เท่าที่ได้วิเคราะห์การไหลเวียนของเงิน
ทุนในรูปของที่มาและทางใช้เงินทุนของประ-
เทศไทยระหว่างภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ พอจะตั้งข้อ
สังเกตซึ่งอาจจะประมวลได้ดังนี้.-

๑. ภาคเศรษฐกิจซึ่งมีฐานะการเงินทุน
เกินดุล ภาคครัวเรือนผู้บริโภคนั้นภาคซึ่งมีการ
ออมทรัพย์สูงกว่าระดับการลงทุนเหนือกว่าภาค
อื่น ๆ ในการนี้ ครัวเรือนผู้บริโภคจึงหันความ
สนใจในทางความต้องการถือหลักทรัพย์การเงิน
ภาวะเกินดุลของผู้บริโภคอยู่ในเกณฑ์เพิ่มขึ้นถึง
๑๓,๙๓๐ ล้านบาทในปี ๒๕๑๕ และการลงทุน
(การถือ) ในหลักทรัพย์การเงินเพิ่มขึ้นถึง
๑๔,๐๒๕.๘ ล้านบาท, ภาคเศรษฐกิจซึ่งมียอด
เกินดุลรองลงมาก็คือสถาบันการเงินทั้งหมด และ
ภาคเศรษฐกิจต่างประเทศซึ่งฐานะเกินดุลมีค่า
๑,๓๘๕.๓ และ ๑,๐๖๓.๒ ล้านบาทตามลำดับ
นอกจากรัฐบาลท้องถิ่นมียอดเกินดุลเหมือนกัน
แม้จะมีขนาดเล็กน้อยเพียง ๑.๓ ล้านบาท ซึ่ง
นับว่าเป็นสิ่งที่น่าสนใจอย่างยิ่งที่รัฐบาลท้องถิ่น
ของเราเป็นแถบทุรกันดารต้องให้เงินกู้แก่ภาค
เศรษฐกิจอื่น ๆ ซึ่งมีความเจริญสูงกว่า (ดูตาราง
ภาคผนวก) คิดเทียบส่วนแล้วผู้บริโภค สถาบัน
การเงินและภาคการต่างประเทศมียอดเกินดุล

เท่ากับร้อยละ ๘.๕, ร้อยละ ๘.๕, ร้อยละ ๖.๕ ของยอดเกินดุลทั้งสิ้นตามลำดับ พิจารณาโดยส่วนภาคเกินดุลทุกภาครวมกันคิดเป็นมูลค่า (๑๓,๙๓๐ + ๑,๓๘๕.๓ + ๑,๐๖๓.๒) ๑๖,๓๗๘ ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ ๖.๑ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในปีนั้น แต่ในขณะเดียวกัน ผู้บริโภครวมซึ่งเป็นภาคที่มียอดเกินดุลสูงที่สุดนี้ได้เพิ่มสินทรัพย์และก่อหนี้เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน กล่าวคือในปีดังกล่าว ภาคผู้บริโภครวมได้ก่อหนี้และเพิ่มสินทรัพย์ทั้งสิ้น ๑,๘๔๙.๗ ล้านบาท ในจำนวนนี้ได้ก่อหนี้ไว้กับธนาคารพาณิชย์ ๑,๑๖๙.๗ ล้านบาท และกับสถาบันเงินทุนอื่นๆ ๕๖๙.๑ ล้านบาท, ธนาคารออมสิน ๓๑.๕ ล้านบาท หรือคิดเทียบส่วนเท่ากับร้อยละ ๖๓.๒, ร้อยละ ๓๐.๘ และร้อยละ ๑.๗ ของหนี้สินที่เพิ่มขึ้นทั้งสิ้นตามลำดับ

๒. ภาคธุรกิจผู้ลงทุน เป็นภาคซึ่งมี ยอดขาดดุลในการใช้เงินทุนมากที่สุด โดยก่อหนี้ไว้กับภาคต่างประเทศ ๗,๘๓๑.๘ ล้านบาท กับผู้บริโภครวม ๓,๐๒๘ ล้านบาท และธนาคารพาณิชย์ ๒,๘๓๙.๖ ล้านบาท คิดเทียบส่วนเป็นร้อยละของการก่อหนี้ทั้งสิ้นของภาคนี้ จะเท่ากับ ร้อยละ ๕๔.๘, ๒๑.๒ และ ๑๙.๙ ตามลำดับ โปรดดูจากตารางที่ ๔ และตารางที่ ๕

ที่ควรชี้ให้เห็นเป็นพิเศษคือ ภาคเศรษฐกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (หมายถึงผู้

บริโภค, ภาคธุรกิจผู้ลงทุน รัฐบาล และรัฐวิสาหกิจ) ได้พึ่งอาศัยแหล่งเงินทุนจากแหล่งที่สำคัญ ๓ แหล่งคือ

- (๑) การกู้ยืมในประเทศ
- (๒) การออมหลักทรัพย์การเงินให้แก่ผู้ถือภายในประเทศ
- (๓) การกู้ยืมและสินเชื่อจากต่างประเทศ รวมทั้งหลักทรัพย์การเงิน ซึ่งชาวต่างประเทศเป็นผู้ถือ สินเชื่อการค้ากับต่างประเทศ (Supplier credit) ฯลฯ

ความสำคัญในเรื่องนี้ อาจจะสรุปให้เป็น ที่เข้าใจได้ง่ายในตารางที่ ๖ จะเห็นได้ว่า การออกหลักทรัพย์การเงิน (๑๒,๖๗๗ ล้านบาท) แม้จะอยู่ในเกณฑ์ต่ำหรือคิดเทียบส่วนเพียงร้อยละ ๔.๗ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ แต่ก็นับว่าเป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดของแหล่งเงินทุนทั้งสามประเภทรวมกัน แต่ยังไม่มียอดข้อมูลที่แน่นอนทำให้ทราบได้ว่าในจำนวนนี้เป็นหลักทรัพย์ที่ขายโดยตรงแก่ผู้ซื้อเป็นจำนวนเท่าใด และผ่านตลาดเงินทุนเป็นจำนวนเท่าใด

๓. อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์สถานการณ์ตลาดเงินทุนในระยะยาวจะต้องพิจารณาถึงบทบาทของสถาบันการต่างๆ อันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทประกันชีวิต ฯลฯ ด้วยแล้ว ข้อมูลที่ปรากฏอยู่ยังคงยืนยันได้อย่าง

ตารางที่ ๔

การไหลเวียนของเงินทุนระหว่างภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ

(Million Baht)

TO FROM	(1) HH	(2) BINC	(3) GC	(4) GL	(5) BSE	(6) RW	(7) BOT	(8) CB	(9) GSB	(10) OF	TOTAL
HH	—	3,028.0	296.7	20.0	49.3	—	2,184.7	8,304.7	1,614.5	377.6	15,875.5
BINC	—	—	24.2	18.3	79.7	3,362.8	—	1,234.1	7.0	2.4	4,728.5
GC	—	—	—	11.4	1,096.5	716.9	1,581.5	590.0	—	19.9	4,016.2
GL	1.1	59.8	—	—	—	25.4	—	38.0	6.4	—	130.7
BSE	—	280.5	—	—	—	336.6	—	219.0	86.5	—	922.6
RW	—	7,831.8	307.6	—	674.9	—	292.7	427.8	—	39.5	9,571.3
BOT	78.3	—	2,117.7	0.6	38.3	3,309.0	—	—	—	284.7	5,828.6
CB	1,169.7	2,839.6	5,523.9	0.1	—	757.8	807.4	—	—	36.7	11,135.2
GSB	31.5	—	1,666.7	—	—	—	32.8	16.3	—	61.9	1,809.2
OF	569.1	239.7	41.6	—	4.9	—	—	59.4	—	—	914.7
TOTAL	1,849.7	14,279.4	9,975.4	50.4	1,943.6	8,508.5	4,899.1	10,889.3	1,714.4	822.7	54,932.5

↓
 กู้จาก → ชำระแก่ หมายเหตุ (๑)ครัวเรือนผู้บริโภคน (๒)ภาคธุรกิจ (๓)รัฐบาลกลาง (๔)รัฐบาลท้องถิ่น (๕)รัฐวิสาหกิจ
 (๖)ภาคต่างประเทศ (๗)ธนาคารแห่งประเทศไทย (๘)ธนาคารพาณิชย์ (๙)ธนาคารออมสิน
 (๑๐)สถาบันเงินทุนอื่น ๆ อาทิ บริษัทเงิน บริษัทประกันชีวิต ฯลฯ

ตารางที่ ๕
ที่มาของเงินทุนคิดเทียบส่วนเป็นร้อยละ

FROM	TO	HH	BINC	GC	GL	BSE	RW	BOT	CB	GSB	OF	TOTAL
HH			21.2	3.0	39.7	2.5		44.6	76.3	94.2	45.9	28.9
BINC				0.2	36.3	4.1	39.5		11.3	0.4	0.3	8.6
GC					22.6	56.4	8.4	32.3	5.4		2.4	7.3
GL	0.1	0.4					0.3		0.3	0.4		0.2
BSE			2.0				4.0		2.0	5.0		1.7
RW			54.8	3.1		34.7		6.0	3.9		4.8	17.4
BOT	4.2			21.2	1.2	2.0	38.9				34.6	10.6
CB	63.2	19.9	55.4	0.2			8.9	16.5			4.5	20.3
GSB	1.7			16.7				0.6	0.2		7.5	3.3
OF	30.8	1.7	0.4			0.3			0.6			1.7
TOTAL		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

ตารางที่ ๖

(หน่วย : ล้านบาท)

แหล่งที่มา	ผู้บริโภค	ธุรกิจ	รัฐบาลกลาง	รัฐบาลท้องถิ่น	รัฐวิสาหกิจ	มูลค่ารวม
	HH	BING	GC	GL	BSE	
ก. เงินกู้ภายในประเทศ	๒,๐๐๔.๕	๒,๘๒๒.๕	๓.๒	๒๔.๗	๒๐๓.๙	๕,๐๕๘.๒ (๑๙.๙%)
ข. การออกหลักทรัพย์		๓,๑๑๘.๗	๙,๑๕๙.๐	—	๓๙๙.๘	๑๒,๖๗๗ (๔๙.๘%)
ค. เครดิตและหนี้สินจากต่างประเทศ		๖,๗๑๙.๓	๓๐๔.๖	๒๕.๔	๖๗๔.๙	๗,๗๒๔.๒ (๓๐.๓%)
รวม	๒,๐๐๔.๕ (๗.๙%)	๑๒,๖๖๐ (๔๙.๗%)	๙,๔๖๖.๘ (๓๗.๒%)	๕๐.๑ (๐.๒%)	๑,๒๗๘.๖ (๕.๐%)	๒๕,๔๖๐.๘ (๑๐๐%)

แน่นอนว่า ในบรรดาแหล่งเงินทุนภายในประเทศต่าง ๆ เหล่านี้ ระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีส่วนในการระดมเงินทุนและขยายเงินกู้ให้แก่ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ เป็นจำนวนมากที่สุด โดยเฉพาะในช่วงระยะ ๑๙๖๓-๑๙๗๓ (โปรดดูตารางที่ ๗ และ ๘) จึงสรุปได้ว่า เมื่อพิจารณาในช่วงระยะที่ผ่านมา financial intermediation ของธนาคารพาณิชย์ยังดำรงอยู่เป็นอันดับแรก ถึงแม้ว่าอัตราความเจริญเติบโตของบริษัทเงินทุนจะเพิ่มขึ้นด้วยอัตราที่ค่อนข้างสูงในระยะหลังนี้ก็ตาม การส่งเสริมการเปิดธนาคารพาณิชย์รวมทั้งการส่งเสริมการขยายสาขาธนาคารพาณิชย์ในส่วนภูมิภาค ควรจะเป็นนโยบายที่ตั้งอยู่บนรากฐานแห่งหลักการและขั้นตอนอันเหมาะสม นโยบายเรื่องการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และ

เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ให้ยืดหยุ่นกว่าที่เป็นอยู่เป็นสิ่งที่รัฐบาลจะต้องกระทำอย่างรีบด่วนเพื่อส่งเสริม financial intermediation ในภาคชนบทให้มากขึ้น และช่วยบรรเทาการขาดแคลนเงินทุนนอกระบบให้คลี่คลายไปในทางที่ควร

ภาคกึ่งเงินลงทุน และสินเชื่อจากต่างประเทศยังคงมีความสำคัญต่อภาวะเงินทุนของประเทศไทย ซึ่งเป็นเศรษฐกิจ “ประเภทเปิด” (open economy) เป็นอย่างมาก การส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศควรจะเป็นนโยบายเร่งด่วนและ “การปฏิรูปการเงิน” อย่างสมบูรณ์แบบควรจะได้รับเอาใจใส่เป็นนโยบายอันดับแรก ทั้งนี้เพื่อผดุงไว้ซึ่งสถานการณ์เงินทุนภายในประเทศอย่างมีประสิทธิภาพอันมั่นคง ควรจะแก้ไขภาวะความกดดันทางการเงินต่าง ๆ ให้หมดสิ้นไป โดย

Household Savings at Financial Institution : Outstanding Amounts

(Million Baht)

Institution	Definition of savings	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
1. Commercial banks	Deposits	6,081.1	7,305.4	8,464.2	11,249.2	13,331.4	15,880.3	18,810.6	21,957.7	26,644.4	34,557.8	42,234.1
2. Finance companies	Promissory notes, etc.	—	—	—	—	—	—	(113.8)	(264.7)	(679.4)	(1,658.9)	(3,177.0)
3. Life insurance companies	Life insurance reserves	(370.4)	(355.4)	(428.6)	(485.4)	(585.4)	(507.4)	734.0	875.7	991.2	1,119.7	(1,363.6)
4. Agricultural cooperatives	Deposits & capital funds	(160.3)	(175.8)	(192.9)	(211.6)	(232.1)	254.6	293.9	320.2	387.9	(469.7)	(568.8)
5. Savings cooperatives	Deposits & capital funds	(165.7)	(198.4)	(237.5)	(284.3)	340.3	410.4	489.5	581.4	686.4	(808.6)	(952.5)
6. Pawnshops	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7. Credit foncier Companies	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
8. Government Savings Banks	Deposits, savings certificates, etc.	1,650.1	2,398.8	2,891.5	3,571.4	4,250.6	4,802.1	5,280.2	5,656.8	6,181.2	7,507.0	9,472.2
9. AAC	Deposits	8.8	7.7	8.7	8.6	18.8	38.9	73.3	104.9	143.6	196.6	274.1
10. Industrial Finance Corp of Thailand	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1. Government Housing Bank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Small Industries Finance Office	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	—	8,436.4	10,441.5	12,223.4	15,810.5	18,758.2	21,893.7	25,795.5	29,761.4	35,714.1	46,318.3	584,061.1

ตารางที่ ๘

(พันล้านบาท)

เงินออมจากภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Government administration	2.2	2.4	2.9	3.2	4.1	4.4	5.5	6.6	6.7	6.2	5.08	4.66	5.31	7.59	17.56
Business	1.7	2.1	2.5	3.0	3.6	4.2	5.2	6.2	7.3	8.7	10.28	11.55	12.84	14.74	17.63
Households	4.5	5.1	5.8	7.0	6.8	8.0	13.7	10.9	11.4	14.7	13.8	13.1	18.90	37.0	36.9
Foreign	+0.1	-0.6	+0.5	+1.3	+0.5	+0.3	-0.6	+1.0	+3.0	+4.3	-5.2	-3.6	-1.10	-0.9	-0.5
Total	8.5	9.0	11.7	14.5	15.0	16.9	23.8	24.7	28.4	33.9	23.9	24.6	36.05	58.4	71.64

ที่มา : G.A. Mazouk M.Sc., Ph. D. Econ (London), *Economic Development and Policies* Rotterdam University Press/1972 p. 109 และจากสำนักงานสภาพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ รายได้ประชาชาติของประเทศไทย 1976

เฉพาะอย่างยิ่ง ควรจะเร่งรัดปรับปรุงตลาดเงินทุนนอกระบบโดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อการเกษตรระยะปานกลางและระยะยาวควรจะได้รับทุนเพียงพออย่างเต็มที่และกว้างขวางให้มีเงินทุนเพียงพอกว่าที่เป็นอยู่ในขณะนี้ อาทิเช่น สินเชื่อเพื่อการเกษตรซึ่งธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ให้กู้แก่เกษตรกรทั้งสิ้น ๔,๓๖๖.๘ ล้านบาทในปี ๒๕๑๙ นั้น คราวเรือนเกษตรทั่วประเทศมีอยู่ประมาณ ๔.๓ ล้านครัวเรือน ก็หมายความว่าแต่ละครัวเรือนได้รับเงินกู้เพียง ๑,๐๐๘ บาทเท่านั้นเอง นับว่าน้อยมาก

ประการสุดท้าย การซื้อขายหุ้นออกใหม่โดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรจะแก้ไขกฎหมายควบคุมให้รัดกุมกว่าที่เป็นอยู่ การซื้อขายหุ้นจากได้ตั้งอยู่บนรากฐานเพื่อพัฒนาการลงทุนที่แท้จริง ในช่วงระยะ ๓-๔ ปีที่ผ่านมา มีการพูดถึงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (Public Company Law) กันมาก รัฐบาลควรจะเร่งรัดให้พระราชบัญญัติฉบับนี้ออกมาใช้เพื่อจะใช้สนับสนุนกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีความเป็นปึกแผ่นประการหนึ่งที่สำคัญก็คือ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนนี้ จะต้องมุ่งเน้นในประเด็นสำคัญสองประการ ประการแรก ควรจะส่งเสริมการกระจายการซื้อหุ้นออกใหม่ของบริษัทต่าง ๆ ให้กว้างขวาง มหาชนส่วนใหญ่จะได้มีส่วนร่วมอย่างจริงจังจนนับว่าช่วยระดมเงินออมได้อย่างมีประสิทธิภาพที่สุด ซึ่งจะช่วยให้การ

กระจายเศรษฐกิจทรัพย์เป็นไปด้วยความเสมอภาคยิ่งขึ้นด้วย อีกอย่างหนึ่งก็คือ พ.ร.บ. ดังกล่าวนี้นี้จะได้เป็นกลไกอันสำคัญในอันที่จะสร้างเสริมจักรกลของตลาดเงินทุนให้เป็นไปอย่างราบรื่นยิ่งขึ้นและช่วยสนับสนุนกิจการของตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้วอีกด้วย สาระสำคัญของ พ.ร.บ. ดังกล่าวนี้อาจจะสรุปได้ดังนี้

(ก) กิจการบางประเภทซึ่งมีส่วนควบเกี่ยวโดยตรงต่อสวัสดิภาพของสังคมส่วนใหญ่ (อาทิ การธนาคาร, สินเชื่อ, รัฐวิสาหกิจ การเหมืองแร่ บริษัทประกันภัย ฯลฯ ควรจะจำแนกเป็นกิจการของบริษัทมหาชน (ข) ผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท หรือแต่ละกิจการควรมีจำนวนจำกัดต่ำสุดไว้ เช่น ไม่ต่ำกว่า ๑๐๐ คน เป็นต้น (ค) เงินทุนชำระแล้วควรมีระดับที่กำหนดไว้ตามกฎหมายกล่าวคือในวงเงิน ๕ ล้านบาท และต้องจำหน่ายหุ้นในราคาหุ้นละ ๑๐๐ บาท เป็นต้น (เรื่องราคาใบหุ้นอาจจะแตกต่างให้ต่ำกว่านี้ก็ยอมได้) (ง) ไม่ควรมีการจำกัดการโอนหุ้น หากการกระทำนั้นไม่ขัดต่อกฎหมาย (จ) ควรมีผู้ตรวจสอบบัญชีโดยพนักงานภายนอกบริษัท และมีส่วนในการเข้าร่วมประชุมกรรมการประจำปีด้วย พ.ร.บ. ในลักษณะนี้ อาจจะขัดกับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ใช้กันอยู่ในปัจจุบันแต่ย่อมจะแก้ไขเพิ่มเติมให้ทันกับเหตุการณ์ได้ อาจจะเชื่อได้ว่าหากมี พ.ร.บ. บริษัทมหาชนแล้ว ตลาดเงินทุน รวมทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยจะขยายตัวเติบโตและมีส่วนในการ
ระดมเงินทุนโดยผ่านตลาดเงินทุนอย่างมีประ-
สิทธิภาพ จะช่วยให้บริษัทผู้ออกหุ้นจดทะเบียน
กับตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และการซื้อขายหุ้น
ใหม่จะดำเนินไปอย่างกว้างขวางและเพื่อประ-
โยชน์ทางเศรษฐกิจอย่างแท้จริง

ตลาดเงินทุนและแหล่งเงินกู้นอกสถา-
บันการเงิน มีบทบาทสำคัญต่อสินเชื่อการเกษตร
เป็นอย่างมากที่เป็นเช่นนี้เพราะธนาคาร สหกรณ์
กลุ่มเกษตรกร หรือ สถาบันการเงินอื่นๆ มีระเบียบ
และวิธีการปฏิบัติมาก ทั้งเกษตรกรทั่วไปต้อง
อาศัยเงินกู้จากพ่อค้าท้องถิ่น ดังนั้นเกษตรกรซึ่ง
ต้องการเงินรีบด่วน และเป็นจำนวนมาก จึงจำ
เป็นต้องพึ่งพ่อค้า อีกประการหนึ่งการคมนาคม
ติดต่อในท้องถิ่นต่าง ๆ อยู่ในสภาพที่ไม่สะดวก
ประการที่สำคัญ คือเกษตรกรใช้เงินกู้บางส่วน
เพื่อไปใช้จ่ายสำหรับในครัวเรือน เช่นปลูกบ้าน
ในการศึกษาแก่บุตร ซ่อมรถจักรยาน ฯลฯ เหล่านี้
พ่อค้าท้องถิ่นจะต่อโดยให้สินเชื่อบุติที่ทันที ซ้ำ
ทำให้เกษตรกรเป็นหนี้จากแหล่งมาก

แหล่งเงินกู้และจำนวนเงินกู้ เงินกู้จาก
แหล่งนอกสถาบันการเงินโดยเฉลี่ยทั่วประเทศ
สูงถึงร้อยละ ๖๒.๖๕ ของจำนวนเงินกู้ทั้งหมด
จากยอดนั้น เป็นเงินกู้ที่มาจากพ่อค้าถึงร้อยละ
๒๓.๙๙ แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินมีเพียง
ร้อยละ ๒๖.๓๕ ของจำนวนเงินกู้ทั้งหมด กลุ่ม

เกษตรกรเป็นแหล่งเงินกู้ที่เกษตรกรก็มีจำนวน
เงินกู้เพียงร้อยละ ๑.๔๘

ในภาคกลาง เพื่อนบ้านญาติพี่น้องเจ้า
ของที่ดิน พ่อค้า เป็นองค์ประกอบที่สำคัญของ
แหล่งเงินกู้นอกสถาบันการเงินคิดเป็นร้อยละ
๗๗.๗๖ ส่วนธนาคาร สหกรณ์ กลุ่มเกษตรกร
ในภาคเหนือเป็นแหล่งที่เกษตรกรกู้มากที่สุดคือ
ร้อยละ ๔๗.๖๓

แหล่งเงินกู้และผู้กู้ในการพิจารณา ถึง
ความสำคัญของแหล่งเงินกู้ในการเกษตร จำ-
เป็นจะต้องพิจารณาถึงจำนวนเงินกู้จากแหล่ง
ต่าง ๆ และในขณะเดียวกันก็ต้องพิจารณาถึง
จำนวนผู้กู้จากแหล่งนั้น ๆ ด้วย

จำนวนครัวเรือนเกษตรกรที่เป็นหนี้
ตามแหล่งต่าง ๆ ทั่วประเทศเกษตรกรกู้เงินมาจาก
นอกสถาบันการเงิน คิดเป็นร้อยละ ๗๒.๑๖
แหล่งต่าง ๆ เงินกู้ประเภทเพื่อนบ้าน เช่นแหล่ง
เงินกู้ที่ได้รับการกู้จากครัวเรือนเกษตรกรรวมมาก
ที่สุด ถึงร้อยละ ๒๕.๑๕ ที่สำคัญรองลงมา คือ
ญาติพี่น้อง ร้อยละ ๒๓.๖๔ พ่อค้าร้อยละ ๑๙.๔๘
เจ้าของที่ดิน เป็นแหล่งที่กุน้อยที่สุด คือ เพียง
ร้อยละ ๑.๘๖ เมื่อพิจารณาทางด้านสถาบันการ
เงิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การ-
เกษตร มีเกษตรกรกู้เงินมากกว่าแหล่งอื่น ๆ คือ
ร้อยละ ๑๔.๗๕ แหล่งที่เกษตรกรกุน้อยมากคือ
ธนาคารพาณิชย์ จำนวนผู้กู้ปรากฏว่าเพียงร้อย
ละ ๐.๘๒

แหล่งเงินกู้นอกสถาบันการเงินภาค
ตะวันออกเฉียงเหนือมีเกษตรกรกู้ร้อยละ ๗๕.๕๓
ภาคเหนือมีเกษตรกรกู้จากแหล่งนี้น้อยที่สุด เมื่อ
เทียบกับภาคอื่น ๆ คิดเป็นร้อยละ ๕๘.๓๑ ซึ่ง
แยกพิจารณาเป็นแหล่งได้ดังนี้

ญาติพี่น้อง เกษตรกรกู้มากที่สุด ในภาค
ตะวันออกเฉียงเหนือ คิดเป็นร้อยละ ๒๗.๓๑
และภาคเหนือเกษตรกรกู้จากแหล่งนี้น้อย คือร้อย
ละ ๑๗.๐๖

เพื่อนบ้าน เกษตรกรกู้ในภาคใต้ กู้จาก
แหล่งนี้มากที่สุดคือร้อยละ ๓๖.๘๔ ภาคเหนือกู้
จากแหล่งนี้น้อยกว่าภาคอื่น ๆ คือร้อยละ ๑๘.๐๕

เจ้าของที่ดิน เกษตรกรในภาคเหนือกู้
เงินจากแหล่งนี้มากที่สุดร้อยละ ๒๓.๑๗ ส่วน
เกษตรกรในภาคกลางไม่กู้จากแหล่งนี้เลย

ร้านค้าต่าง ๆ เป็นแหล่งที่มีเกษตรกรใน
ภาคตะวันออกกู้มากที่สุด ร้อยละ ๒๗.๕๐ และใน
ภาคใต้ เป็นภาคที่เกษตรกรกู้เงินจากแหล่งนี้
น้อยกว่าภาคอื่น ๆ คือกู้เพียงร้อยละ ๕.๒๖ จาก
แหล่งต่าง ๆ นี้ กสิกรกู้เงินมามากน้อยต่างกัน
โดยส่วนรวมทั่วประเทศแล้ว ญาติพี่น้องเป็น
แหล่งเงินกู้ที่สำคัญที่สุด คือประมาณ ๓๒% ของ
จำนวนเงินกู้ทั้งหมด ถัดลงไปคือเพื่อนบ้าน คือ
ประมาณ ๑๕% ผู้ให้ของจำนวนเงินกู้ทั้งหมด
และร้านค้าในหมู่บ้านให้กู้ ๑๒ และ ๑๑% ตาม
ลำดับ สำหรับพ่อค้ารับซื้อเจ้าของที่ดินและ

เอกชนอื่น ๆ ให้กู้มีเปอร์เซ็นต์ใกล้เคียงกันคือ
ประมาณ ๗-๘% ส่วนที่กู้จากสหกรณ์หาทุนมี
เพียง ๕% เท่านั้น จากส่วนราชการอื่น ๆ และ
ธนาคารพาณิชย์รวมกันไม่ถึงเปอร์เซ็นต์ของ
จำนวนเงินกู้ทั้งหมด และค่าพิจารณาจำนวน
หนี้สิน (มิใช่จำนวนเงิน) เปอร์เซนต์ดังกล่าว
แตกต่างออกไปบ้าง แต่ไม่มากนัก และข้อมูล
จากแหล่งเงินกู้นอกสถาบัน หาได้ยากต้องใช้
เวลาการสำรวจนานและใช้ต้นทุนในการสำรวจ
สูง การสำรวจ ก็ทำแบบสมตัวอย่าง ซึ่งสถิติก็
หาได้ ในที่มีการเพาะปลูก ปลูก ๒๕๑๔-๑๕
จำนวนร้อยละของจำนวนที่เกษตรกรกู้จากแหล่ง
เงินกู้นอกสถาบันการเงินแยกตามขนาดเนื้อที่ถือ
ครอง

อัตราดอกเบี้ยนอกสถาบัน

อัตราดอกเบี้ยตามแหล่งเงินกู้ต่าง ๆ เมื่อ
พิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยที่เกษตรกรในแต่ละ
แห่ง เงินกู้ยืมให้แก่เจ้าของเงินกู้ ปรากฏว่ามี
ความแตกต่างกันอยู่มาก เกษตรกรที่กู้นอกสถ
บันการเงินเสียดอกเบี้ยในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ
๒๔.๘๘ ในขณะที่เดียวกันเกษตรกรกู้เงินจาก
แหล่งสถาบันการเงิน เสียดอกเบี้ยในอัตราดอก
เบี้ยร้อยละ ๑๑.๘๗ แต่โดยเฉลี่ยแล้วทั่วประเทศ
รวมทั้งสถาบันการเงิน และนอกสถาบันการ
เงินเกษตรกรเสียดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราร้อยละ
๒๐.๒๕

Credit Extended by Financial Institutions: 1963-1973

(Millions of Baht)

Institution	1963	1963	1965	1966	1964	1968	1969	1970	1971	1972	1973
1. Commercial banks	8,786.5	10,596.0	12,779.4	15,072.9	17,258.0	20,093.3	23,347.2	28,193.7	31,564.2	35,652.6	51,184.2
2. Finance companies	—	—	—	—	—	—	527.8	(842.5)	(2,162.4)	(5,280.0)	(9,933.2)
3. Life insurance Companies	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	248.6	262.5	348.1	459.1	513.6	575.9	(645.6)
4. Agricultural cooperatives	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	418.2	481.7	542.3	653.3	312.2	(1,009.6)	(1,254.9)
5. Savings cooperatives	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	269.6	343.1	443.3	532.5	625.1	735.0	864.4
6. Pawnshops	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	461.8	532.5	568.7	583.1	608.9	(635.7)
7. Credit foncier companies	—	—	—	—	—	—	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(228.8)
8. Government Savings Bank	768.1	688.6	578.7	374.9	289.5	307.4	326.8	419.3	400.8	373.4	323.5
9. BAAC	224.1	210.9	223.3	217.3	381.0	688.4	993.4	1,208.9	1,439.5	1,736.8	1,952.4
10. Industrial Finance Corp. of Thailand	69.1	73.6	109.0	137.4	211.1	306.9	381.7	413.3	553.2	659.9	719.6
11. Government Housing Bank	106.4	101.4	122.8	102.7	112.0	146.5	173.6	168.0	149.4	124.9	32.6
12. Small Industries Finance Office	—	1.3	10.5	19.4	33.4	51.9	67.0	72.6	75.3	75.5	(75.7)
TOTAL							27,683.7	33,531.9	38,878.8	46,832.5	67,850.6

Source Paiboon Wattanasiritham, in *Finance, Trade and Econ. Development* ed. by Puey Ungphakorn, 1975, Table IX

ตารางที่ ๑๑

ร้อยละของจำนวนฟาร์มที่เป็นหนี้โดยกู้มาจกแหล่งเงินกู้นอกสถาบันการเงินแยกตามขนาดของฟาร์ม ปีการเพาะปลูก ๒๕๑๔-๑๕

ขนาดฟาร์ม (ไร่) ภาค	ต่ำกว่า ๒	๒-๕.๖	๖.๑๔.๕	๑๕-๒๕.๕	๓๐-๔๔.๕	๔๕-๕๕.๕	๖๐-๑๓๕.๕	๑๔๐ ขึ้นไป
ภาคเหนือ	๑๐๐.๐๐	๔๒.๕๐	๔๓.๐๐	๕๔.๐๐	๖๒.๐๐	๖๕.๐๐	๖๔.๐๐	๖๖.๐๐
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	๑๐๐.๐๐	๑๐๐.๐๐	๙๑.๐๐	๗๙.๐๐	๗๓.๐๐	๖๓.๐๐	๖๓.๐๐	๘๐.๐๐
ภาคกลาง	๖๖.๐๐	๑๐๐.๐๐	๖๘.๐๐	๖๓.๐๐	๗๘.๐๐	๗๓.๐๐	๕๕.๐๐	—
ภาคตะวันออก	—	๑๐๐.๐๐	๒๘.๐๐	๗๐.๐๐	๗๖.๐๐	๗๓.๐๐	๗๓.๐๐	—
ภาคใต้	๑๐๐.๐๐	๙๐.๐๐	๘๒.๐๐	๗๑.๐๐	๖๐.๐๐	๕๗.๐๐	๕๐.๐๐	๑๐๐.๐๐
ทั้งประเทศ	๘๓.๓๓	๘๓.๐๕	๗๔.๔๘	๖๕.๗๘	๗๐.๒๓	๖๘.๓๗	๖๒.๔๑	๗๘.๕๗

หมายเหตุ : ร้อยละของผู้กู้จากนอกสถาบันการเงิน ร้อยละของผู้กู้จากสถาบันการเงิน—ร้อยละ ๑๐๐

ที่มา *ibid.*

ตารางที่ ๑๐

ร้อยละของจำนวนเงินที่เกษตรกรกู้จากแหล่งกู้นอกสถาบันการเงินแยกตามขนาดเนื้อที่ถือครอง ปีการเพาะปลูก ๒๕๑๔-๑๕

ขนาดฟาร์ม (ไร่) ภาค	ต่ำกว่า ๒	๒-๕.๕	๖-๑๔.๕	๑๕-๒๕.๕	๓๐-๔๔.๕	๔๕-๕๕.๕	๖๐-๑๓๕.๕	๑๔๐ ขึ้นไป
ภาคเหนือ	๑๐๐.๐๐	๒๑.๐๐	๓๙.๐๐	๓๘.๐๐	๓๒.๐๐	๕๒.๐๐	๔๖.๐๐	๔๙.๐๐
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	๑๐๐.๐๐	๑๐๐.๐๐	๑๗.๐๐	๒๘.๐๐	๒๗.๐๐	๔๑.๐๐	๔๑.๐๐	๕๐.๐๐
ภาคกลาง	๗๕.๐๐	๑๐๐.๐๐	๗๗.๐๐	๕๔.๐๐	๖๐.๐๐	๗๗.๐๐	๕๒.๐๐	—
ภาคตะวันออก	—	๑๐๐.๐๐	๖๑.๐๐	๔๐.๐๐	๓๖.๐๐	๖๙.๐๐	๓๖.๐๐	—
ภาคใต้	๑๐๐.๐๐	๑๘.๐๐	๒๘.๐๐	๔๖.๐๐	๓๖.๐๐	๓๕.๐๐	๔๗.๐๐	๑๐๐.๐๐
ทั้งประเทศ	๖๖.๔๔	๓๖.๖๐	๔๑.๐๒	๓๗.๔๒	๓๗.๗๔	๕๕.๑๔	๔๕.๐๐	๕๑.๔๗

หมายเหตุ : ร้อยละของเงินกู้จากสถาบันการเงินรวมกับร้อยละของเงินกู้จากนอกสถาบันการเงินเท่ากับร้อยละร้อย

ที่มา : คงใจ ฉิมวงษ์ สิ้นเชื้อการเกษตร; ความร่วมมือระหว่างธนาคารเกษตร และธนาคารพาณิชย์ วิทยานิพนธ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ๒๕๑๔

เมื่อพิจารณาอัตราดอกเบี้ย เปรียบเทียบ
ระหว่างสถาบันการเงิน และนอกสถาบันการ
เงินสถานภาพปรากฏพอจะสรุปได้ดังนี้

ญาติพี่น้อง ภาคเหนืออัตราดอกเบี้ยสูง
เฉลี่ยร้อยละ ๒๓.๐๙ หากได้มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ
สุดคือ เฉลี่ยร้อยละ ๙.๘๒ ซึ่งโดยเฉลี่ยทั้ง
ประเทศมีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จากแหล่งนอก
สถาบันการเงิน ร้อยละ ๑๗.๗๓

เพื่อนบ้าน มีอัตราดอกเบี้ยสูงสุดใน
ภาคใต้ คือร้อยละ ๔๐.๗๓ และต่ำสุดในภาค
ตะวันออก คือร้อยละ ๑๖.๗๐ ส่วนโดยเฉลี่ย
ทั้งประเทศ จากแหล่งนี้มีอัตราดอกเบี้ย ร้อยละ
๒๔.๐๘

เจ้าของที่ดิน มีอัตราดอกเบี้ยที่เจ้าของ
ที่ดิน ในภาคตะวันออกเรียกจากผู้กู้สูงกว่าภาค
อื่นๆ ร้อยละ ๒๙.๒๕ และโดยเฉลี่ยทั่วประเทศ
มีอัตราดอกเบี้ย ร้อยละ ๒๐.๙๔

พ่อค้า เป็นแหล่งเงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ย
สูงมาก เมื่อเฉลี่ยทุกภาคแล้ว อัตราดอกเบี้ยที่
แหล่งนี้เรียกเก็บจากเกษตรกรสูงถึงร้อยละ ๓๓.๖๒

และพบว่าสูงสุดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ คือ
ร้อยละ ๔๕.๗๖ เป็นที่น่าสังเกตว่า อัตราดอกเบี้ย
จากแหล่งนี้ในแต่ละภาคไม่แตกต่างกันมาก
นัก

อัตราดอกเบี้ย

แหล่งเงินกู้ต่าง ๆ ที่ถือว่าอยู่ในสถาบัน
การเงินมีอัตราดอกเบี้ยไม่แตกต่างกันมากนัก
เพราะดำเนินงานภายใต้หลักการเดียวกัน และ
รัฐบาลควบคุมโดยทั่วถึง โดยเฉลี่ยแล้ว อัตรา
ดอกเบี้ยที่เกษตรกรจ่ายจะเท่ากับร้อยละ ๑๒

จากการสำรวจการจ่ายอัตราดอกเบี้ย
ตามแหล่งเงินกู้ในภาคเหนือจากตารางแสดงว่า
เจ้าของที่ดินคิดอัตราดอกเบี้ยเป็นที่สูงที่สุดคือ ๔%
ต่อเดือน ญาติพี่น้องคิดอัตราดอกเบี้ยสูง-รองลง
มา คือ ๓.๙% ต่อเดือน ผู้ให้กู้เงินอาชีพ ๓.๘๙%
ต่อเดือน และผู้รับซื้อพืชผล ๓.๘๘% จากตาราง
ปรากฏว่าผู้ให้กู้เงินที่ไม่ใช่สถาบันนั้น ให้กู้เงิน
โดยเงินคิดอัตราดอกเบี้ยไม่ต่ำกว่า ๓% ต่อเดือน
สำหรับผู้กู้เงินที่เป็นสถาบัน และผู้ให้กู้เงินอื่นๆ
คิดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๑% ต่อเดือนเท่านั้น

อัตราดอกเบี้ยตามแหล่งเงินกู้

แหล่งเงินกู้

ญาติพี่น้อง
ร้านค้าในท้องถิ่น
ผู้รับซื้อพืชผล
เจ้าของที่ดิน

อัตราดอกเบี้ยต่อเดือน

๓.๙
๓.๖
๓.๑๔
๔.๐๐

ที่มา : F.W. Fuhs and j. Vingerhoets, *Manpower, Rural Institutions and Rural Employment in*
Thailand, Bangkok 1472.

แหล่งเงินทุน	อัตราดอกเบี้ยต่อเดือน
ผู้ให้กู้เงินแหล่งอาชีพ	๓.๘๘
สหกรณ์การเกษตร	๑.๐๐
หน่วยสภาของรัฐบาล	๑.๐๐
ธนาคารพาณิชย์	๑.๐๐
อื่น ๆ	

การคิดอัตราดอกเบี้ยนั้น นอกจากจะเสียดอกเบี้ยต่างกันตามระยะเวลาการกู้ขนาดของเงินกู้หลักประกันเงินกู้ ธรรมเนียมประเพณีในท้องถิ่นที่ต่าง ๆ แล้ววิธีการใช้คืนแล้วยังแตกต่างกันออกไปตามชนิดของผู้ให้กู้อีกด้วย ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงแตกต่างกันมาก มีตั้งแต่ไม่คิดดอกเบี้ยเลย จนถึง ๑๒๐% ต่อปี โดยเฉลี่ยแล้ว กสิกรต้องเสียดอกเบี้ยในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๒.๔ ต่อเดือน ซึ่งอัตราดังกล่าวแตกต่างอย่างเห็นได้วาระหว่าง ผู้ให้กู้ เช่น ถ้ากู้ของญาติพี่น้อง จะเสียดอกเบี้ยเพียง ร้อยละ ๑.๘ ต่อเดือน แต่ถ้ากู้จากร้านค้าในท้องที่ และเอกชนอื่น ๆ มักจะคิดอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงกัน สำหรับเงินกู้ที่กู้จากสหกรณ์มาลงทุน หน่วยราชการอื่นๆ และธนาคารพาณิชย์นั้น ปรากฏว่าคิดอัตราดอกเบี้ยต่ำสุด คือเพียงร้อยละ ๑ ต่อเดือน หรือร้อยละ ๑.๒ ต่อปีเท่านั้น และอัตราดอกเบี้ยโดยเฉลี่ยในภาคต่างๆ จะเห็นว่ากสิกรต้องเสียดอกเบี้ยร้อยละ ๑.๕, ๒.๒, ๒.๗ และ ๓.๓ ต่อเดือน ในภาคใต้ กลาง เหนือ และตะวันออกเฉียงเหนือ

อนึ่ง นำสังเกตว่าอัตราดอกเบี้ยที่กสิกรต้องเสียนั้น แตกต่างอย่างเห็นได้วาระหว่างกสิกรที่มีฐานะแตกต่างกัน สำหรับกสิกรขนาดเล็ก ที่มีรายได้ต่ำกว่าปีละ ๒,๐๐๐ บาท ต้องเสียอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๓.๖ ต่อเดือน และอัตราดอกเบี้ยค่อย ๆ ลดลงเล็กน้อยเมื่อผู้กู้มีฐานะ (รายได้) สูงขึ้น นั่นคือ สำหรับกสิกรที่มีรายได้เกินปีละ ๒๐,๐๐๐ บาท เสียดอกเบี้ยเพียงร้อยละ ๒.๗ เท่านั้น ที่เป็นเช่นนี้ เพราะผู้กู้จำต้องคำนึงถึงความปลอดภัย ให้ต้นเงิน และหลักประกันเป็นสำคัญถ้าไม่แน่ใจว่าจะได้รับชำระคืน ก็จำเป็นต้องคิดดอกเบี้ยแพง แต่ถ้ามีผู้กู้ที่มีฐานะดี และมีความสามารถที่จะใช้เงินกู้แล้วก็ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องคิดดอกเบี้ยแพง

อย่างไรก็ดี ปัญหาเรื่องการคิดดอกเบี้ยเป็นเรื่องยุ่งยากในกรณีที่ผู้กู้ยืมเป็นสิ่งของ หรือในกรณีที่ผู้กู้ยืมเป็นสิ่งของ หรือในกรณีที่ตกขาวปรากฏว่ากสิกรที่สำรวจประมาณ ๔% ได้รับเงินกู้โดยการตกขาวซึ่งเปอร์เซ็นต์ดังกล่าวแตกต่างกันแต่ละภาค เช่นมีการตกขาว ๐.๖% ในภาคกลาง แต่มีถึง ๙.๕% ในภาคใต้และภาคเหนือ กสิกรประมาณ ครึ่งหนึ่งบอกว่าเจ้าหน้าที่คิดราคาทั้งของตนต่ำกว่าราคาขาวในฤดูเสียเกี่ยวประมาณถึงละหนึ่งบาท และอีกครึ่งหนึ่งบอกว่าได้รับราคาขาวต่ำกว่าราคาในฤดูถึงละสองบาท ซึ่งถ้าคิดตามข้อเท็จจริงอันนี้ กสิกรก็ต้องเสียอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๕ ถึง ๑๐ ต่อเดือน ซึ่งขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่กสิกรขายข้าว

ตารางที่ ๑๒
อัตราดอกเบี้ยแยกตามแหล่งเงินกู้เป็นรายภาค ปีการเพาะปลูก ๒๕๑๔-๒๕๑๕

ภาค แหล่งเงินกู้	นอกสถาบันการเงิน						สถาบันการเงิน					รวม
	ญาติ พี่น้อง	เพื่อน บ้าน	เจ้าของ ที่ดิน	พ่อค้า	อื่นๆ	รวม	ร. เพื่อ การเกษตร	ร. พาณิชย์	สหกรณ์	กลุ่ม เกษตรกร	รวม	ทั้งหมด
เหนือ	๒๓.๐๙	๓๓.๒๘	๒๘.๘๘	๓๑.๕๑	๒๑.๑๘	๓๐.๓๕	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๑.๙๕	๑๑.๙๗	๒๑.๕๓
ตะวันออกเฉียงเหนือ	๑๐.๒๑	๒๘.๘๕	๑๓.๕๕	๔๕.๗๖	๔.๘๕	๓๒.๓๖	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๒๓.๔๕
กลาง	๑๘.๕๗	๑๗.๙๓	—	๒๕.๗๕	๓.๘๐	๑๙.๔๙	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๗๕	๑๒.๐๓	๑๗.๘๓
ตะวันออก	๒๐.๑๕	๑๖.๗๐	๒๙.๒๕	๓๔.๒๐	๑๐.๘๐	๒๒.๙๓	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๘.๘๘
ใต้	๙.๘๒	๔๐.๓๗	๑๒.๙๐	๔๓.๘๕	๔.๓๑	๒๔.๐๗	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	—	๑๒.๐๐	๑๙.๔๔
ทั่วประเทศ	๑๗.๗๓	๒๔.๐๘	๒๐.๘๕	๓๓.๖๒	๔.๒๘	๒๔.๘๘	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๐๐	๑๒.๔๓	๑๒.๐๑	๒๐.๒๖