



บทที่ 5

การบริหารงานพันธบัตรในตลาดรอง

เมื่อได้มีการออกประกาศกระทรวงการคลังในเรื่องการจำหน่ายพันธบัตร ธนาकारแห่ง ประเทศไทย ซึ่งได้รับมอบหมายจากกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ดำเนินการจัดจำหน่ายพันธบัตร ผู้สนใจและประสงค์จะซื้อสามารถติดต่อซื้อพันธบัตรได้จากสำนักงานของธนาकारแห่งประเทศไทย บางขุนพรหมและสำนักงานสุรวงศ์ กรุงเทพมหานคร หรือสาขาของธนาकारแห่งประเทศไทย ที่ภาคเหนือ จังหวัดลำปาง ที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ จังหวัดขอนแก่น ที่ภาคใต้ จังหวัดสงขลา อำเภอหาดใหญ่ หรือที่ตัวแทนของธนาकार คือธนาकारอมสิน ธนาकारเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ การเกษตร คลังจังหวัดและคลังอำเภอ และที่ตัวแทนใหม่ล่าสุดที่เพิ่งได้รับอนุมัติให้จำหน่ายเมื่อ ต้นปี 2531 คือ ธนาकारพาณิชย์และสาขาธนาकारพาณิชย์ [ซึ่งถือได้ว่าเป็นการจำหน่ายพันธบัตร เป็นครั้งแรก (primary market หรือ New issue market) ทั้งสิ้น]

หลังจากมีผู้ซื้อพันธบัตรไปจากตลาดแรกดังกล่าวแล้ว ถ้าหากมีการซื้อขายกันอีก ก็เรียกว่า เป็นการซื้อขายในตลาดรอง (Secondary Market หรือ Trading Market) ซึ่งตลาดรอง ของพันธบัตร ได้แก่ ธนาकारแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาकारพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่างๆ โดยที่พันธบัตรเป็นหลักทรัพย์ระยะยาวของรัฐบาลที่มีอายุตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยจะมีอัตราแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับชนิดและอายุของพันธบัตร เมื่อได้มีการออกจำหน่ายในตลาดแรกแล้ว จะนำไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพื่อทำการซื้อขายต่อไปในตลาดรอง

1. ตลาดรองที่ธนาकारแห่งประเทศไทย

1.1 ธนาकारแห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นตลาดแรกและตลาดรองในการจัดจำหน่าย พันธบัตรรัฐบาล อดีตที่ผ่านมาผู้ซื้อพันธบัตรส่วนใหญ่ มักจะซื้อจากตลาดแรกไว้เพื่อหวังผลตอบแทน ในรูปดอกเบี้ยพันธบัตรประจำงวดทุก 6 เดือน หรือดอกเบี้ยทบต้นเมื่อถึงกำหนดไถ่ถอน เป็นสำคัญ โดยไม่มีการซื้อขาย เปลี่ยนมือก่อนที่พันธบัตรจะครบกำหนดไถ่ถอน ลักษณะเช่นนี้ทำให้การซื้อขายใน ตลาดรองต่างๆ มีปริมาณน้อย จึงเป็นการยากที่ทำให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์คือ พันธบัตรใน ตลาดรองของธนาकारแห่งประเทศไทย เพื่อวัตถุประสงค์ในการควบคุม เครดิตได้ และยังไม่บังเกิด ผลดีต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาล ดังนั้น ธนาकारแห่งประเทศไทยจึงได้มีการดำเนินงานที่จะ

ให้เกิดการพัฒนาการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองมากขึ้น และธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้หาหน้ที่อย่างแข็งขันในการเป็นตลาดรองของพันธบัตร ด้วยการรับซื้อคืนพันธบัตรจากผู้ซื้อที่เป็นบุคคลธรรมดา มูลนิธิ และสถาบันการกุศลต่างๆ ที่นำมาขายคืนเพื่อซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่หรือมีความจำเป็นต้องใช้เงิน โดยกำหนดราคาซื้อคืนพันธบัตรแต่ละรุ่นไว้ตายตัว แต่ก็ยังไม่มผลต่อการควบคุมเครดิตและอัตราดอกเบี้ยในตลาดแต่อย่างใด เป็นแต่เพียงทำให้พันธบัตรรัฐบาลมีสภาพที่คล่องตัวขึ้นเท่านั้น ต่างกับตลาดซื้อคืนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยควบคุมและดำเนินการอยู่ เพราะสามารถเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศในการควบคุม และเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน และสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรในตลาดซื้อคืนเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินที่ต้องการได้

1.2 ตามปกติโดยทั่วไปแล้วหน้าที่ของการเป็นตลาดรองของธนาคารแห่งประเทศไทยจะเกิดขึ้นเมื่อมีการออกพันธบัตรรุ่นใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่ารุ่นก่อนนั้นแล้ว ผู้ที่ซื้อพันธบัตรรุ่นเก่าไปจะนำมาได้ดอนคืน คือนำมาขายคืนให้ธนาคารแห่งประเทศไทย แล้วซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่ ดังเช่นเมื่อกระทรวงการคลังได้ออกจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในปีงบประมาณ พ.ศ. 2532 รุ่นที่ 1 เมื่อวันที่ 26 ตุลาคม 2531 เป็นพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยร้อยละ 8.0 ต่อปี วงเงิน 1,500 ล้านบาท ในราคาหน่วยละ 100 บาท ชำระต้นเงินกู้คืนภายใน 5 ปี จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 งวด ในวันที่ 20 กุมภาพันธ์ และ 20 สิงหาคมทุกปี และพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยทบต้น วงเงิน 1,000 บาท หน่วยละ 100 บาท ชำระต้นเงินกู้คืนภายใน 5 ปี พร้อมกับดอกเบี้ยอัตราร้อยละ 8 ต่อปี (เมื่อคำนวณดอกเบี้ยทบต้นทุกงวด 6 เดือน พันธบัตรหน่วยละ 100 บาท จะได้เงินคืน 148.02 บาท) ผู้ที่ถือกรรมสิทธิ์ในพันธบัตรรุ่นเก่าที่มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.25 ต่อปี เมื่อทราบว่าพันธบัตรรุ่นใหม่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า ประสงค์จะขายคืนพันธบัตรรุ่นเก่า เพื่อซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่ปีงบประมาณ 2532 อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปีได้ โดยจะได้อัตราผลตอบแทนตารางที่ 10

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 11

ผลตอบแทนการขายพันธบัตรรุ่นเก่า อัตราดอกเบี้ย 7.25% ต่อปี
เพื่อซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่ อัตราดอกเบี้ย 8% ต่อปี

พจบ. 7.25%	พจบ. ใหม่ 8% สุทธิ 7.8875%	รวม ระยะ เวลาที่ถือ	เฉลี่ย ต่อ ปี	ผลต่าง ต่อต้นเงิน แสนบาท	ครบ 5 ปี	ผลต่าง ต่อต้นเงิน แสนบาท
1 เดือน	4 ปี 11 เดือน	5 ปี	7.76*	506.04*	46.28*	3,506.92*
2 เดือน	4 ปี 10 เดือน	5 ปี	7.62	374.58	45.34	2,566.94
3 เดือน	4 ปี 9 เดือน	5 ปี	7.49	243.13	44.41	1,633.00
4 เดือน	4 ปี 8 เดือน	5 ปี	7.36	111.67	43.48	705.07
5 เดือน	4 ปี 7 เดือน	5 ปี	7.23	19.79	42.56	216.90
6 เดือน	4 ปี 6 เดือน	5 ปี	7.70*	448.75*	45.89*	3,116.25
7 เดือน	4 ปี 5 เดือน	5 ปี	7.67*	417.29*	44.95	2,178.78
8 เดือน	4 ปี 4 เดือน	5 ปี	7.64*	385.83*	44.02	1,247.34
9 เดือน	4 ปี 3 เดือน	5 ปี	7.60	354.38	43.09	321.88
10 เดือน	4 ปี 2 เดือน	5 ปี	7.57	322.92	42.18	597.63
11 เดือน	4 ปี 1 เดือน	5 ปี	7.54	291.46	41.26	1,511.23
1 ปี	4 ปี	5 ปี	7.61*	360.00*	45.26*	2,486.61
1 ปี 1 เดือน	3 ปี 11 เดือน	5 ปี	7.59	336.88	44.33	1,553.19
1 ปี 2 เดือน	3 ปี 10 เดือน	5 ปี	7.56	313.75	43.40	625.77
1 ปี 3 เดือน	3 ปี 9 เดือน	5 ปี	7.54	290.63	42.48	295.69
1 ปี 4 เดือน	3 ปี 8 เดือน	5 ปี	7.52	267.50	41.56	1,211.23
1 ปี 5 เดือน	3 ปี 7 เดือน	5 ปี	7.49	244.38	40.65	2,120.89
1 ปี 6 เดือน	3 ปี 6 เดือน	5 ปี	7.47	221.25	44.30	1,524.32
1 ปี 7 เดือน	3 ปี 5 เดือน	5 ปี	7.45	198.13	43.37	597.08
1 ปี 8 เดือน	3 ปี 4 เดือน	5 ปี	7.43	175.00	41.45	324.19
1 ปี 9 เดือน	3 ปี 3 เดือน	5 ปี	7.40	151.88	40.53	1,237.55
1 ปี 10 เดือน	3 ปี 2 เดือน	5 ปี	7.38	128.75	39.62	2,149.03
1 ปี 11 เดือน	3 ปี 1 เดือน	5 ปี	7.36	105.63	39.72	3,052.66
2 ปี	3 ปี	5 ปี	7.43	182.50	44.02	1,243.73

- หมายเหตุ
1. พันธบัตรชนิดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน ถือไว้ไม่เกิน 1 เดือน, ครบ 6, 7, 8 เดือน และ ครบ 1 ปี
 2. พันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น ถือไว้ไม่เกิน 1 เดือน, ครบ 6 เดือน, ครบ 1 ปี, 1 ปี 1 เดือน, ครบ 1 ปี 6 เดือน และ ครบ 2 ปี
 3. ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 7.25% โดยมีข้อสมมติว่า อัตราดอกเบี้ยจะไม่เปลี่ยนแปลง และถือพันธบัตรที่ซื้อใหม่ไว้ตลอดอายุของพันธบัตร
 4. รายละเอียดการคำนวณ ดังต่อไปนี้ (* เป็นผลตอบแทนที่แสดงการคำนวณ)

ที่มา : ส่วนพันธบัตร ฝ่ายเงินฝากและพันธบัตร ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตัวอย่างการคำนวณพันธบัตรชนิดจ่ายดอกเบี้ย

(ราคาที่ตราไว้ 100 บาท)

1. กรณีถือพันธบัตรรุ่นเก่าไว้ 1 เดือน

พันธบัตร 7.27% 1 เดือน ขายคืนเสียส่วนลด 7.25 % ต่อปี

ถือไว้ 1 เดือน เท่ากับไม่ได้ดอกเบี้ย

ซื้อพันธบัตร 8% หักภาษี 15% ของส่วนเกินอัตราออมทรัพย์ 7.25%

จะได้รับสุทธิ = 7.8875 ต่อปี

ถือไว้ 4 ปี = 7.8875 4 = 31.55

ถือไว้ 11 เดือน = 7.8875 11/12 = 7.23รวมระยะ 5 ปี = 38.78

เฉลี่ย 1 ปี = 7.76

2. กรณีถือพันธบัตรรุ่นเก่าไว้ 6 เดือน

พันธบัตร 7.25% 6 เดือน เสียส่วนลด 1.25% ต่อปี

ถือไว้ 6 เดือน ขายคืนจะได้รับดอกเบี้ย = 3

จะได้รับสุทธิ = 7.8875 ต่อปี

ถือไว้ 4 ปี = 7.8875 4 = 31.55

ถือไว้ 6 เดือน = 7.8875 1/2 = 3.94= 34.49

เฉลี่ย 1 ปี = 7.70

ตัวอย่างการคำนวณพันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น

(ราคาที่ตราไว้ 100 บาท)

1. ถือพันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น 7.25% 1 เดือน
- 7.25% ถือไว้ 1 เดือน ขายคืนไม่ได้ดอกเบี้ย
- ซื้อพันธบัตร 8% ชนิดดอกเบี้ยทบต้นหักภาษี 15% ของส่วนเกินอัตรา 7.25%
- จะได้สุทธิ 7.8875% 4 ปี 11 เดือน ได้ผลตอบแทนทั้งสิ้น = 46.28
- 5 ปี จะได้ผลตอบแทน = 46.28
=====
2. ถือพันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น 7.25% 6 เดือน
- ชนิด 7.25% ทบต้น 6 เดือน ขายคืนได้ดอกเบี้ย 3 บาท
- ซื้อใหม่ทั้งต้นและดอกเบี้ย 103 บาท
- ชนิด 8% ทบต้น 4 ปี 6 เดือน ได้ผลตอบแทนทั้งสิ้น = 45.89
- 5 ปี จะได้ผลตอบแทน = 45.89
=====

จากตัวอย่างข้างต้น ผู้ที่ซื้อพันธบัตรเงินกู้ชนิดจ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 งวด และชนิดดอกเบี้ยทบต้นที่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.25 ต่อปี เมื่อนำมาขายคืนแล้วซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี จะได้ผลตอบแทนที่ดีกว่า สำหรับผู้ที่มีได้นำมาขายคืนก็ยังคงได้อัตราดอกเบี้ย 7.25 เช่นเดิม เพราะทางกระทรวงการคลังมิได้มีประกาศปรับดอกเบี้ยพันธบัตรรุ่นเก่าให้ลอยตัว (floating rate) ตามอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรุ่นใหม่ที่สูงขึ้น

1.3 ในระยะที่ผ่านมา เมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยรุ่นใหม่ให้สูงขึ้น จะมีผู้ซื้อพันธบัตรรุ่นเก่านำมาขายคืนแล้วซื้อรุ่นใหม่ โดยเฉพาะในปี 2527 เมื่อทางการได้ออกพันธบัตรรุ่นใหม่ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12.0 และ 12.5 ต่อปี ได้มีบุคคลผู้ออมรายย่อยได้นำพันธบัตรรุ่นเก่าที่มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 11 มาได้ถอนคืนถึง 2,488.35 ล้านบาทและในปี 2531 ซึ่งอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่างๆ มีแนวโน้มสูงขึ้น กระทรวงการคลังจึงได้มีการออกพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี อายุ 5 ปี วงเงิน 1,500 บาท ปรากฏว่าผู้ลงทุนพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยร้อยละ 7.25 อายุ 5 ปี ซึ่งได้ออกจำหน่ายในปลายปี 2530 และ

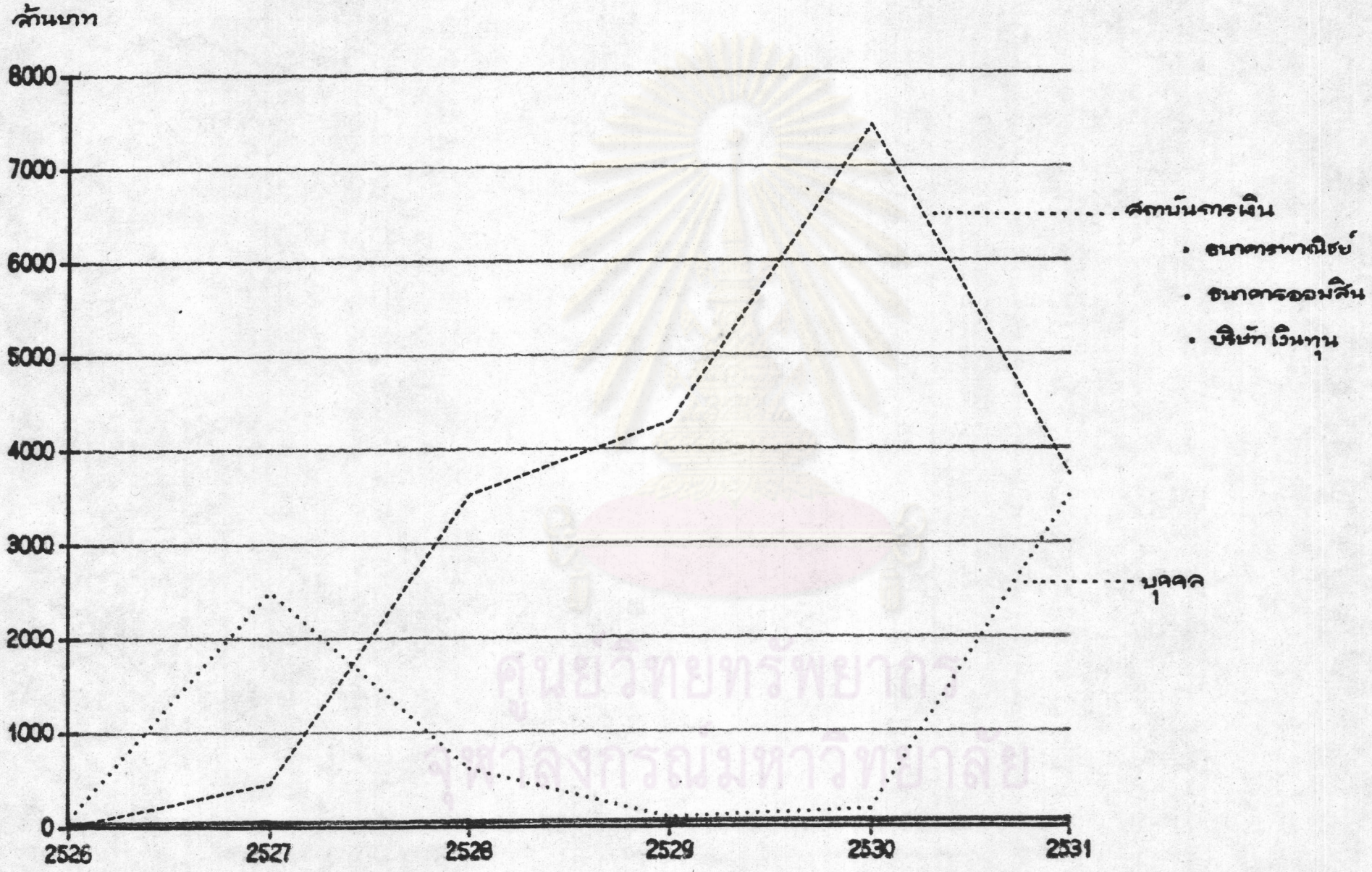
ต้นปี 2531 รวมประมาณ 5,000 ล้านบาท ได้ทยอยนำมาขายคืนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย แล้วนำเงินมาลงทุนซื้อพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยร้อยละ 8.0 แทน จึงทำให้ยอดรวมของบุคคลธรรมดาที่นำมาขายคืนในปี 2531 สูงถึง 3,493.21 ล้านบาท ดังตารางที่แสดงไว้

ส่วนพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันการเงินต่างๆ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน และบริษัทเงินทุนต่างๆ ถือไว้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่รับซื้อคืน และการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะรับคืนหรือไม่ ขึ้นอยู่กับนโยบายของกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะรับคืนเป็นคราวๆ (ตารางที่ 12) ดังกรณีในปี พ.ศ. 2529 ที่ทางการได้ช่วยลดต้นทุนของธนาคารพาณิชย์ ด้วยการแลกพันธบัตรอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ธนาคารพาณิชย์ถือไว้ ให้เป็นพันธบัตรดอกเบี้ยสูง นอกจากนี้ยังมีการรับซื้อคืนในวันครบกำหนดไถ่ถอนจากธนาคารพาณิชย์ เพื่อให้พันธบัตรนั้นกลับมาอยู่ในมือของธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลังได้ต่ออายุพันธบัตรออกไป เพื่อแก้ไขปัญหาฐานะเงินคงคลังไม่ตี อันจะช่วยทำให้ไม่ต้องตั้งงบชำระหนี้ในปีนั้นๆ

1.4 เมื่อพิจารณาถึงยอดมูลค่าพันธบัตรที่นำมาซื้อขายในตลาดรอง ของธนาคารแห่งประเทศไทยกับยอดพันธบัตรที่ออกใหม่ในแต่ละปี (ตารางที่ 13) ปรากฏว่ามูลค่าในปี 2526 มีผู้นำมาไถ่ถอนคืนน้อยมาก เนื่องจากดอกเบี้ยพันธบัตรที่ออกจำหน่ายในปี 2525 อยู่ในระดับสูงสุดถึงร้อยละ 13.75 และภาษีดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นจากเดิมในปี 2521 ในอัตราร้อยละ 10 เป็นร้อยละ 12.5 ในปี 2525 ดังนั้นในปี 2526 จึงแทบจะไม่มีผู้นำมาขายคืนแก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งผู้ถือที่เป็นสถาบันการเงินและผู้ออกรายย่อยทั่วไป จะมีบ้างก็เพียงเล็กน้อยที่จำเป็นต้องการนำเงินสดไปใช้เท่านั้น

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิ 11 : พันธบัตรรัฐบาลที่นำมาได้ก่อนคืนก่อนกำหนด



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 12

พันธบัตรรัฐบาลที่นำมาได้ดอกเบี้ยก่อนกำหนด แยกตามประเภทลูก้า

หน่วย : ล้านบาท

ปี	สถาบันการเงิน*	บุคคล	อื่น ๆ	รวม	+เพิ่ม	-ลด	± %
2526	0.03	81.91	40.51	122.45	-	-	-
2527	450.00	2,488.35	50.97	2,989.32	+2,866.87		+2,341.25
2528	3,508.72	605.98	49.55	4,164.25	+1,174.93		+39.30
2529	4,277.10	86.29	51.29	4,414.68	+250.43		+6.01
2530	7,431.99	171.06	57.89	7,660.94	+3,246.26		+73.53
2531	3,710.00	3,493.21	62.80	7,266.01	-394.93		-5.16

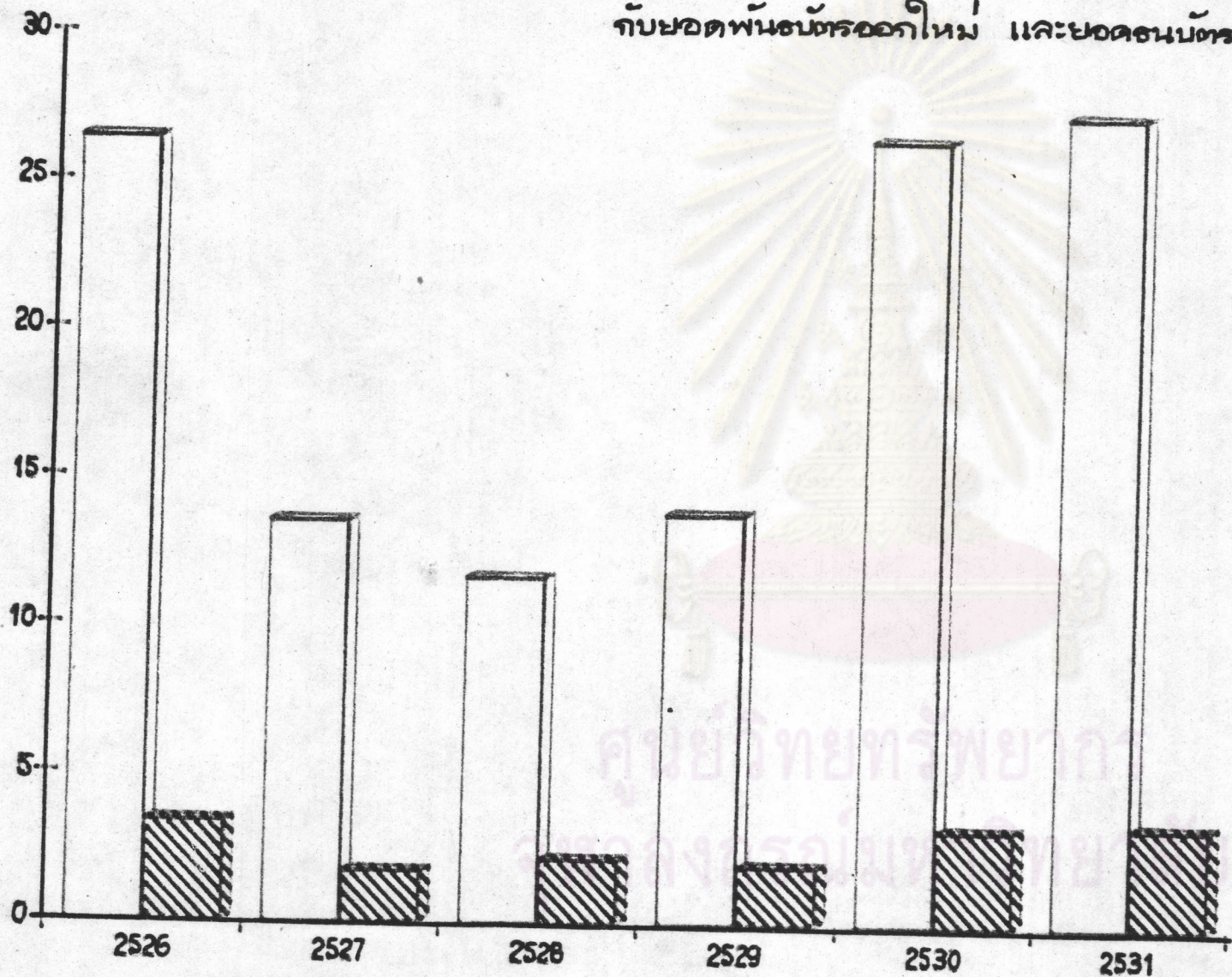
* ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน และบริษัทเงินทุน

ที่มา : หน่วยให้กู้ยืมและธุรกิจตลาดเงิน ส่วนวิเคราะห์และธุรกิจตลาดเงิน ฝ่ายการธนาคาร
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิ: เปรียบเทียบการซื้อทรัพย์สินอสังหาริมทรัพย์ในตลาดรองธนาคารแห่งประเทศไทย

กับยอดทรัพย์สินออกใหม่ และยอดธนบัตรคงค้าง



□ --- สัดส่วนร้อยละของ มูลค่าทรัพย์สิน
ที่ซื้อขายในตลาดรอง ธนาคาร
แห่งประเทศไทย เปรียบเทียบกับ
ยอดทรัพย์สินออกใหม่

▨ --- สัดส่วนร้อยละของ มูลค่าทรัพย์สิน
ที่ซื้อขายในตลาดรอง ธนาคาร
แห่งประเทศไทย เปรียบเทียบกับ
ยอดธนบัตรคงค้าง เมื่อ 31 ธ.ค.

ตารางที่ 13

เปรียบเทียบการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองของธนาคารแห่งประเทศไทย
กับยอดพันธบัตรออกใหม่และยอดพันธบัตรคงค้าง

ปี	พันธบัตรออกใหม่ (1)	ยอดคงค้าง	มูลค่าซื้อขายใน	(3)	(3)
		ณ 31 ธ.ค. (2)	ตลาดรอง (3)	เป็น % ของ (1)	เป็น % ของ (2)
2526	26,582.1	146,058.5	122.5	0.46	0.08
2527	22,100.0	169,282.9	2,989.3	13.53	1.77
2528	35,800.0	190,289.3	4,164.3	11.63	2.19
2529	32,000.0	222,374.7	4,414.7	13.80	1.99
2530	29,000.0	234,802.6	7,660.9	26.42	3.26
2531	26,000.0	213,058.6	7,266.0	27.32	3.41

ที่มา : หน่วยให้กู้ยืมและธุรกิจตลาดเงิน ฝ่ายการธนาคาร และหน่วยการคลัง ฝ่ายวิชาการ
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดยที่ลูกค้าของตลาดพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย จะเป็นกลุ่มผู้ออมรายย่อยที่นิยมความมั่นคงและเชื่อถือในตัวสถาบันผู้จำหน่าย เช่น ข้าราชการบำนาญ คหบดี และผู้ที่ซื้อพันธบัตรไว้เพื่อการค้าประกันต่างๆ จึงเป็นผู้คอยติดตามความเคลื่อนไหวขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรที่ออกจำหน่ายรุ่นใหม่เสมอ เมื่อทราบว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลรุ่นใหม่สูงขึ้นจะนำพันธบัตรรุ่นเก่าที่ซื้อไว้มาไถ่ถอน และซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่ จึงทำให้แนวโน้มของสัดส่วนมูลค่าซื้อขายในตลาดรองของธนาคารแห่งประเทศไทย เปรียบเทียบกับพันธบัตรออกใหม่ในแต่ละรุ่นเพิ่มสูงขึ้นจากร้อยละ 13-14 ในปี 2527-2529 เป็นร้อยละ 26-27 ในปี 2530-2531 และสัดส่วนเทียบกับยอดคงค้างเมื่อสิ้นปี มีแนวโน้มสูงขึ้นจากร้อยละ 2 ในปี 2527-2529 เป็นร้อยละ 3-4 ในปี 2530-2531

2. ตลาดซื้อคืน

2.1 อย่างไรก็ตามความพยายามที่จะพัฒนาตลาดพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มต้นตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2521 เป็นต้นมา โดยได้มีการจัดตั้งคณะทำงานขึ้นเพื่อพัฒนาตลาดเงินให้ เป็นแหล่งถ่ายเทสภาพคล่อง ระหว่างสถาบันการเงินที่มีสภาพคล่องเกินและขาดในประเทศ ขณะเดียวกันก็ให้ เป็นแหล่งดึงดูดทุนจากต่างประเทศระยะสั้นด้วย พร้อมกันนั้นก็ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีช่องทางที่จะดำเนินนโยบายการเงินแบบ Open market Operation โดยผ่านตลาดเงินที่พัฒนานี้แล้วด้วย

ในเดือนกรกฎาคม 2521 คณะทำงานชุดนี้ได้เสนอผลการพิจารณา และสรุปข้อเสนอแนะซึ่งได้รับอนุมัติจากธนาคารให้ดำเนินการดังนี้ คือ

(ก) อำนวยบริการทางด้านการหักบัญชีของธนาคารพาณิชย์ทางโทรศัพท์ เพื่อช่วยส่งเสริมให้เกิดความสะดวกสำหรับการกู้ยืมในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร

(ข) ปรับปรุงระเบียบการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้สะดวกขึ้น เมื่อจำเป็น

ดังนั้นในเดือนเมษายน 2522 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้จัดตั้งตลาดซื้อขายพันธบัตร โดยมีสัญญาซื้อคืนขายคืนขึ้น เพื่อเป็นแหล่งกลางในการโยกย้ายเงินทุนระยะสั้นระหว่างธนาคารอีกแห่งหนึ่ง ธนาคารพาณิชย์ผู้กู้จะต้องมีพันธบัตรปลอดภาวะ เป็นหลักประกัน ข้อจำกัดนี้จึงทำให้การกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ที่ถือพันธบัตรไว้เพียงเล็กน้อย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นสาขาของธนาคารต่างประเทศ ซึ่งไม่นิยมถือพันธบัตรเกินกว่าที่จำเป็น เนื่องจากเป็น

สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบ และมีได้ถูกบังคับให้ต้องดำรงพันธบัตรไว้ตามเงื่อนไขต่าง ๆ ซึ่งที่สำคัญ คือเงื่อนไขในการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ไทย จึงทำให้ขอบเขตความสามารถของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่จะพึ่งพาดตลาดซื้อคืนพันธบัตรแคบ ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นสาขาของธนาคารต่างประเทศจึงต้องทำการกู้ยืมในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร และตลาดเงินต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่

2.2 ตลาดซื้อคืนเป็นตลาดเงินที่อยู่ในความดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2522 มีชื่อเต็มว่า ตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลโดยมีสัญญาว่าจะซื้อหรือขายคืน มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นแหล่งกลางที่จะเชื่อมโยงให้สถาบันการเงินที่มีเงินเหลือและต้องการลงทุนระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่ต้องการเงินหรือขาดเงินระยะสั้นมาพบกัน สมาชิกของตลาดซื้อคืนได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารอาคารสงเคราะห์ การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย การเคหะแห่งชาติ และบริษัทเงินทุนฯ ซึ่งสามารถนำพันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐค้ำประกัน และปราศจากภาระผูกพันเข้าทำการซื้อขายในตลาดซื้อคืนได้

ก่อนหน้าที่จะตั้งตลาดซื้อคืน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เคยดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อการเปลี่ยนแปลงและควบคุมปริมาณเงิน แต่ยังไม่แพร่หลายนัก เนื่องจากตลาดการเงินของไทยยังไม่ก้าวหน้าเท่าที่ควร เท่าที่ดำเนินการอยู่ก่อนหน้าที่จะเกิดวิกฤตการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและภาวะเงินตึงตัวนั้น มีเพียงการรับซื้อคืนจากบุคคลธรรมดาและองค์การสาธารณกุศล เพื่อทำให้พันธบัตรมีสภาพคล่องตัวขึ้นบ้าง แต่เนื่องจากราคาซื้อคืนกำหนดไว้ตายตัวและปริมาณที่ซื้อขายยังมีน้อยจึงไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดแต่อย่างใด

มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มมีบทบาทมากขึ้น เมื่อประสบปัญหาเงินตึงตัวในปี 2521-2522 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ประกาศรับซื้อคืนหลักทรัพย์พันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่น ๆ เมื่อเดือนเมษายน 2522 เพื่อให้สถาบันการเงินเหล่านี้มีเงินสดสำรองที่สามารถปล่อยยืมให้กู้เพิ่มขึ้น และเพื่อสนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์มีพันธบัตรรัฐบาลเพียงพอที่จะนำไปขายคืน นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้ประกาศผ่อนผันเงื่อนไขการดำรงหลักทรัพย์ในการอนุญาตเปิดสาขาของธนาคาร คือการดำรงหลักทรัพย์ต่อยอดเงินฝากร้อยละ 15 ยังกง เช่น เดิม แต่มีการเปลี่ยนเงื่อนไขให้ธนาคารที่ขาดแคลนสภาพคล่องสามารถขายพันธบัตรส่วนหนึ่งได้ โดยสัญญาว่าจะซื้อคืนในอนาคต และอัตราส่วนการดำรงอัตราหลักทรัพย์ต่อยอดเงินฝากหลังจากหักพันธบัตรที่ขายให้ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีสัญญาซื้อคืนจะต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ

10 มาตรการที่นำมาใช้ขึ้นในตอนแรกมีปัญหาด้านการสื่อสาร (communication) เพราะธนาคารพาณิชย์เข้าใจผิดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังดำเนินการจำกัดการกู้ยืม จึงได้สั่งการให้สาขาต่างๆ จำกัดการใช้เบิกเงินเกินบัญชี ซึ่งก่อให้เกิดความสับสนปั่นป่วนในตอนแรกอยู่บ้าง

2.3 ตลาดซื้อคืนได้กำหนดระยะเวลาในการซื้อหรือขายคืนดังนี้คือ ระยะแรกกำหนดไว้ 30 วัน เรียกคืนก่อนกำหนดได้ แต่ต้องแจ้งล่วงหน้า 1 วัน ต่อมาได้เปลี่ยนเป็น 7 วัน (call) และประเภทกำหนดระยะเวลา (fixed term) 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 180 วัน ปัจจุบันเหลือเพียงประเภทกำหนดระยะเวลา เพื่อให้สมาชิกของตลาดซื้อคืนได้มีการจัดการเงินสดและวางแผนการใช้เงินของตนได้ง่ายขึ้น

ระยะเวลาปฏิบัติงานของตลาดซื้อคืนนั้นได้กำหนดภาคเช้าไว้ 1 1/2 ชั่วโมง และภาคบ่ายเป็นเวลา 1 1/2 ชั่วโมงเท่านั้น แต่ในระยะที่ตลาดเงินในประเทศดิ่งตัวมาก สมาคมธนาคารไทยได้เคยขอให้ธนาคารแห่งประเทศไทยขยายเวลาทำการของตลาดซื้อคืน โดยเฉพาะในรอบบ่ายให้ปิดช้าขึ้นเป็น 16.00 น. เพื่อมิให้ต้องเกิดปัญหาในการขอกู้เงิน แต่เมื่อสภาพของตลาดเงินภายในประเทศคืนสู่ระบบเดิม ก็ได้ลดเวลาลงเพราะไม่มีความจำเป็นแล้ว ปัจจุบันเปิดตลาดรอบเช้าเวลา 9.00-10.00 น. รอบบ่ายเวลา 14.00-15.30 น.

2.4 สำหรับวิธีการชำระเงินนั้น กรณีของบริษัทเงินทุนซึ่งเดิม ไม่มีบัญชีเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ก็จะใช้วิธีรับและจ่ายเช็ค หรือหักบัญชีนำเงินเข้าบัญชีธนาคารพาณิชย์ที่มีหนังสือยินยอม แต่เมื่อบริษัทเงินทุนทุกแห่งเปิดบัญชีเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว ก็เปลี่ยนมาใช้วิธีการหักบัญชี และนำเงินเข้าบัญชีบริษัทเงินทุนนั้นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรง ซึ่งเป็นวิธีเดียวกับที่ปฏิบัติกับธนาคารพาณิชย์

อัตราผลตอบแทนเดิมกำหนดไว้ว่า ผู้เสนอซื้อและเสนอขายต้องเสนอราคาขายคืนและซื้อคืน ในอัตราที่เป็น 1/4 ของ 1 หน่วย ซึ่งต่อมาก็ได้เปลี่ยนเป็น 1/16 ของหน่วย เพื่อให้อัตราที่เปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงไม่ขึ้นลงรุนแรงเกินไป

2.5 ส่วนสินค้า (instruments) ในตลาดซื้อคืนนั้น แต่เดิมให้มีเพียงพันธบัตรรัฐบาลเพียงอย่างเดียวเป็นสินค้าที่ใช้ซื้อขายได้ ต่อมาได้รับพันธบัตรธนาคารอาคารสงเคราะห์ ซึ่งเป็นพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย และธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นนายทะเบียนให้ เป็นสินค้าในตลาดซื้อคืนได้ด้วย

จนถึงปัจจุบันตลาดซื้อคืนได้ขยายตัวขึ้นตามลำดับ และได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการต่างๆ มาเป็นระยะๆ ในระยะแรกที่เปิดตลาดซื้อคืนปี 2522 มีเพียงธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินบางแห่งที่ธนาคารแห่งประเทศไทยอนุญาตให้เข้ามา โดยมีสมาชิกเพียง 29 ราย ต่อมาเมื่อวันที่ 8 พฤษภาคม 2522 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ เข้าซื้อพันธบัตรได้ด้านเดียว และเมื่อวันที่ 11 มิถุนายน 2524 ได้ขยายให้เข้าได้ 2 ด้านคือ ทำได้ทั้งซื้อและขาย รวมทั้งให้บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ เข้าซื้อและขายพันธบัตรในตลาดได้ด้วย ในปัจจุบันมีสมาชิกทั้งสิ้น 125 ราย เป็นธนาคารพาณิชย์ 27 ราย สถาบันการเงินอื่น 11 ราย และบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ รวมทั้งบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ 87 ราย และปริมาณการซื้อขายได้ขยายตัวขึ้นมาเมื่อเทียบกับระยะที่ผ่านมา ดังตารางที่ 14

2.6 การรับซื้อคืนพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย ไม่ใช่ลักษณะการดำเนินงานของตลาดรอง แต่เป็นการช่วยเหลือผู้ถือพันธบัตรรัฐบาล ในลักษณะการออมระยะยาวให้สามารถมีสภาพคล่องตามภาระเท่าที่จำเป็น โดยมีนโยบายที่จะพัฒนาตลาดเงินระยะสั้นเพื่อช่วยให้ธนาคารและสถาบันการเงิน และหน่วยงานที่ได้รับอนุญาตพิเศษ คือ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารอาคารสงเคราะห์ การเคหะแห่งชาติ และต่อมาได้ขยายให้บริษัทเงินทุน เข้าทำการซื้อขายในตลาดซื้อคืนได้ด้วย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นนายทะเบียนที่เชื่อมโยงให้ผู้ที่มีเงินเหลือและต้องการลงทุนระยะสั้น กับผู้ต้องการเงินหรือขาดเงินระยะสั้นมาขายคืนพันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ยและซื้อคืนในกรณีที่ยาวไว้

มูลค่าการซื้อขายในตลาดซื้อคืนในปี 2523 ได้เพิ่มขึ้นจากปีแรกที่เริ่มเปิดตลาดถึงร้อยละ 55.53 (ตารางที่ 14) เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้ตลาดซื้อคืนเป็นเครื่องมือดำเนินนโยบายการเงินอย่างมีประสิทธิภาพสูง และได้เข้าไปแทรกแซงในตลาดเมื่อจำเป็นเป็นครั้งคราว เช่น เพื่อผ่อนคลายภาระการเงินตึงตัวที่เกิดขึ้นเมื่อปี 2524 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปล่อยเงินเข้าไปในตลาดซื้อคืนจนเพียงพอกับความต้องการของตลาด ในบางระยะมีจำนวนถึง 4,000-5,000 ล้านบาท และเมื่อตลาดเงินมีสภาพคล่องสูงมาก เช่น ในปี 2525 ก็ได้เข้าไปดูดเงินออกมาจากระบบ แต่การจะเข้าไปแทรกแซงทั้งที่เป็นการปล่อยเงินออกไป หรือดูดเงินเข้ามาธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาถึงผลทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ให้พอเหมาะกับเป้าหมายปริมาณเงินหรือเป้าหมายเศรษฐกิจรวม และการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ในปี 2525

ตารางที่ 14

ปริมาณการซื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืน

หน่วย : (ล้านบาท)

ปี	มูลค่า	+ เพิ่ม / - ลด	+ เพิ่ม - ลด (%)
2522	89,851	-	-
2523	139,745	+49,894	+55.53
2524	143,399	+3,654	+2.61
2525	240,464	+97,065	+67.69
2526	337,149	+96,685	+40.21
2527	212,042	-125,107	-37.11
2528	426,764	+214,722	+101.26
2529	337,894	-88,870	-20.82
2530	470,022	+132,128	+39.10
2531	539,061	+69,039	+14.69

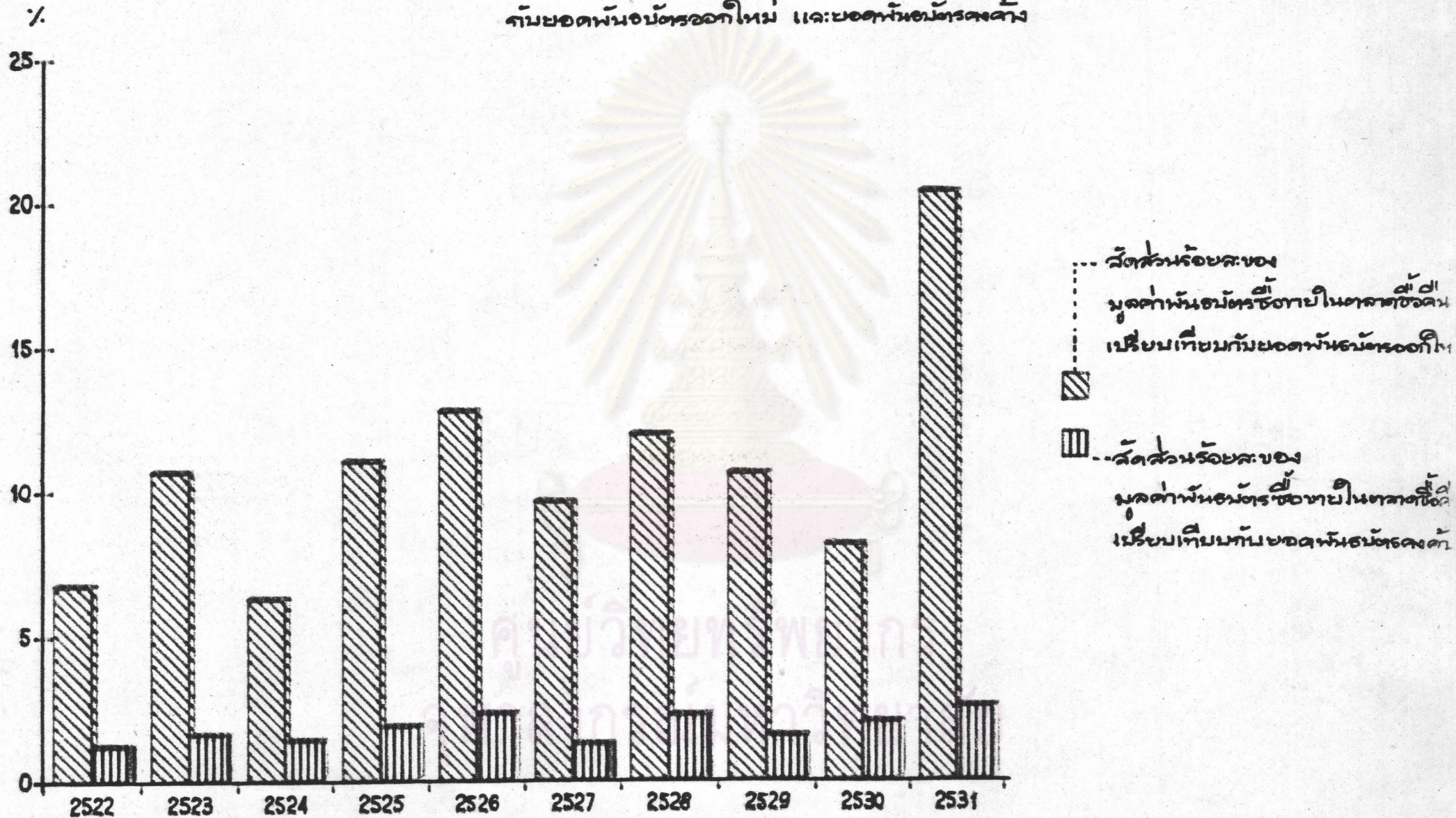
ที่มา : หน่วยงานกึ่งรัฐกิจตลาดเงิน ส่วนวิเคราะห์และธุรกิจตลาดเงิน ฝ่ายการธนาคาร
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การซื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืนมีมูลค่า 337,145 ล้านบาท คิดเป็น 11.02 เท่าของมูลค่าพันธบัตรออกใหม่ในปีนั้น หรือเท่ากับ 1.88 เท่าของยอดคงค้างเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2525 (ตารางที่ 15) และการซื้อขายพันธบัตรยังคงขยายตัวติดต่อกันมาตั้งแต่ปี 2526 ในปี 2528 ปริมาณพันธบัตรที่ซื้อขายในตลาดซื้อคืนได้เพิ่มขึ้นจากปี 2527 ถึง 1 เท่าตัวเป็น 426,764 ล้านบาท คิดเป็น 11.29 เท่าของมูลค่าพันธบัตรที่ออกจากรายทั้งสิ้น ทั้งนี้เนื่องจากมีพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่ในตลาดแรกถึง 35,800 ล้านบาท และอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรอยู่ในระดับร้อยละ 12.25 สูงกว่าอัตราร้อยละ 12.0 ในปี 2527 และร้อยละ 11.0 ในปี 2526 เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินที่ต้องการ เช่น เมื่อระบบการเงินมีความต้องการเงินกู้สูง ในขณะที่ปริมาณเงินขยายตัวสูงซึ่งอาจจะเป็นอันตรายต่อระบบเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น และในทางตรงข้าม ขณะที่สภาพคล่องของระบบการเงินสูงธนาคารแห่งประเทศไทยก็ผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ดังในปี 2530 และ 2531 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับ 8.0-7.25 ก็เข้าไปกระตุ้นให้มีการลงทุนและให้มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยเข้าแทรกแซงในตลาดรับซื้อคืนทำให้การซื้อขายพันธบัตรในปี 2530 และ 2531 เพิ่มขึ้นเป็น 470,022 ล้านบาท และ 539,067 ล้านบาท หรือคิดเป็น 8.10 เท่า และ 20.27 เท่าของพันธบัตรออกใหม่ ตามลำดับ (ตารางที่ 15)

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิ 13: เปรียบเทียบการชื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อขาย
กับยอดพันธบัตรออกใหม่ และยอดพันธบัตรคงค้าง



ตารางที่ 15

เปรียบเทียบการซื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืน
กับยอดพันธบัตรออกใหม่ และยอดพันธบัตรคงค้าง

หน่วย : ล้านบาท

ปี	พันธบัตรออกใหม่ (1)	ยอดคงค้าง 31 ธันวาคม (2)	มูลค่าซื้อขายในตลาดซื้อคืน (3)	(3)/(1)	(3)/(2)
2522	10,929	73,678	89,851	6.77	1.22
2523	13,100	86,316	139,745	10.67	1.62
2524	22,800	101,633	143,399	6.29	1.41
2525	21,826	128,099	240,464	11.02	1.88
2526	26,438	146,059	337,149	12.75	2.31
2527	22,100	169,283	212,042	9.60	1.25
2528	35,800	190,289	426,764	11.92	2.24
2529	32,000	222,375	337,894	10.56	1.52
2530	29,000	234,803	470,022	8.10	2.00
2531	26,600	213,059	539,061	20.27	2.53

ที่มา : หน่วยทะเบียน ส่วนพันธบัตร ฝ่ายเงินฝากและออกบัตร

หน่วยให้กู้ยืมและธุรกิจตลาดเงิน ส่วนวิเคราะห์และธุรกิจตลาดเงิน ฝ่ายการธนาคาร

ดังนั้น ตลาดซื้อคืนจึงเป็นตลาดเงินและเครื่องมือในการดำเนินนโยบายของธนาคาร
แห่งประเทศไทย และธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่นิยมกู้เงินด้วยการขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืน
เพราะอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนการกู้ยืมต่ำกว่าการกู้ยืมประเภทอื่นๆ ในตลาดเงิน ในทางตรง

กันข้าม ถ้ามีสภาพคล่องในระบบสูง ธนาคารพาณิชย์ก็สามารถนำเงินนั้นลงทุนระยะสั้นด้วยการให้กู้หรือซื้อพันธบัตรในตลาดได้ แต่ปกติแล้วธนาคารพาณิชย์จะไม่เลือกลงทุนในตลาดนี้เมื่อมีเงินเหลือในระบบ เพราะธนาคารสามารถหาแหล่งลงทุนอื่นให้ผลตอบแทนสูงกว่าได้

3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย-ตลาดหุ้นในประเทศไทย 2530 : (6-18)

3.1 การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์

ตามแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) ได้กำหนดการพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่ง โดยรัฐเล็งเห็นถึงความสำคัญของการระดมทุน เพื่อการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะในด้านการพัฒนาสถาบันการเงินและการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ในปี 2510 คณะอนุกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงินซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากส่วนราชการและเอกชน ได้มีการประชุมหารือกันหลายครั้ง ในที่สุดได้มีความเห็นว่าการที่จะส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชน และเสริมสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ควรจะได้มีการศึกษาถึงโครงสร้างและปัญหาการพัฒนาตลาดทุนกันอย่างจริงจัง ในเดือนเมษายน 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะเจ้าหน้าที่ทางการเงิน และผู้แทนรัฐบาลในการดำเนินนโยบายการคลัง ของประเทศและโดยการแนะนำของธนาคารระหว่างประเทศ เพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ (ธนาคารโลก) ได้ว่าจ้างศาสตราจารย์ชิตนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ในวิชาการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์ในด้านการก่อตั้งตลาดทุน ในประเทศกำลังพัฒนามาช่วยศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ

ในเดือนพฤษภาคม 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดตั้ง คณะทำงานโครงการศึกษาตลาดทุนขึ้น ศาสตราจารย์ร็อบบิ้นส์ ได้ปฏิบัติงานอยู่ในประเทศไทยเป็นเวลาสามสัปดาห์ ในช่วงเวลานั้นได้ทำการศึกษาและปรึกษาหารือกับบุคคลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนราชการและส่วนเอกชนเกี่ยวกับปัญหาการพัฒนาตลาดทุนรวบรวมเอกสารต่างๆ เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุนและได้เขียนรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" ขึ้นเสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อเดือนเมษายน 2513 รายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นถึงการที่ปริมาณ

หลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายกันมีอยู่ในจำนวนจำกัด การขาดความสนใจที่จะซื้อหลักทรัพย์ และการขาดสถาบันตลาดทุนที่สมบูรณ์ รวมทั้งได้ชี้ให้เห็นถึงปัญหาและอุปสรรคสำคัญๆ และได้ให้ข้อเสนอแนะต่างๆ เพื่อแก้ไขปัญหา และอุปสรรคเหล่านั้นด้วย

ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515 - 2519) ได้สนับสนุนการพัฒนาสถาบันการเงิน เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ที่จะนำมาประกอบเป็นแนวทางในการวางมาตรการที่เหมาะสม ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้จัดให้มีการประชุมปรึกษาหารือกันระหว่างฝ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องได้แก่ ผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์ คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม สมาชิกตลาดหุ้นกรุงเทพ ผู้แทนบริษัทค้าหลักทรัพย์ ผู้รับประกันการขายหลักทรัพย์ นายธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นต้น

จากการปรึกษาหารือดังกล่าวสรุปได้ว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดควรรวมอยู่ที่แห่งเดียว เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูล และสามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้ เสมอพร้อมทั้งเสนอให้ภาครัฐบาลมีบทบาทริเริ่ม และให้การสนับสนุนในการปฏิรูปตลาดหุ้นที่มีอยู่แล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังพิจารณาแต่งตั้ง "คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น" ขึ้น ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจาก บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ตลาดหุ้นกรุงเทพ Houseman & Co., Ltd Siamerican Securities Ltd. บริษัทค้าหลักทรัพย์และลงทุน บริษัทกรุงเทพธนสาร และบริษัทบางกอกโนมูระ โดยมีเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยใน "คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดทุน" เป็นผู้ประสานงานและดำเนินการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เป็นรูปแบบการบริหารของตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้เอกชนเป็นผู้บริหาร ภาครัฐบาลเป็นเพียงผู้ดูแลกำกับให้เป็นไปตามตัวบทกฎหมาย

ในวันที่ 20 พฤษภาคม 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อที่จะส่งเสริมการออกทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ ธุรกิจ และอุตสาหกรรมในประเทศตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง และในราคาที่สมเหตุผล เป็นไปอย่างมีระเบียบโดยตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นนิติบุคคล และเป็นสถาบันเอกชน ดำเนินการโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีหลักทรัพย์เข้าซื้อขาย 16 หลักทรัพย์ แบ่งเป็นหลักทรัพย์ภาครัฐบาล 2 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ภาคเอกชน 14 หลักทรัพย์ จากบริษัทจดทะเบียน 7 บริษัท และบริษัทรับอนุญาต 2 บริษัท

ในวันที่ 26 กันยายน 2527 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะให้มีการกำหนดให้ใช้หลักทรัพย์อย่างเดียวกันทดแทนกันได้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และให้บริษัทต่างๆ มีสิทธิเสนอขายหุ้นใหม่และหุ้นกู้ต่อประชาชนได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด และได้มีการกำหนดบทลงโทษแก่บุคคลใดที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีเจตนาสร้างราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลภายในซึ่งอยู่ในตำแหน่งที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงซึ่งเป็นการเอาเปรียบและไม่เป็นธรรมต่อบุคคลภายนอก ก็ได้มีการกำหนดบทลงโทษเช่นกัน

3.2 องค์กรต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบัน เอกชนอยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาลมีองค์กรต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง 4 องค์กรดังนี้

1) ฝ่ายผู้กำหนดนโยบาย ประกอบไปด้วย 3 ส่วน

- กระทรวงการคลัง มีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นผู้ควบคุมการบริหารงาน โดยมีคณะที่ปรึกษาเกี่ยวกับกิจการตลาดหลักทรัพย์คอยให้คำปรึกษา
- บริษัทสมาชิก ปัจจุบันมี 30 บริษัท เป็นผู้วางนโยบายในเรื่องการกำหนดระเบียบต่างๆ ผ่านทางผู้แทนสี่คนที่ได้รับเลือกตั้งให้เข้าไปร่วมอยู่ในคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
- ตลาดหลักทรัพย์ มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ภายในขอบเขตของกฎหมายรวมทั้งเป็นผู้กำหนดระเบียบหรือข้อบังคับต่างๆ ที่ทำให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปอย่างมีระเบียบ แต่อย่างไรก็ตาม การกำหนดหรือเปลี่ยนแปลงแก้ไขระเบียบต่างๆ ส่วนใหญ่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมบริษัทสมาชิก และ/หรือ ได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เสียก่อนจึงจะใช้บังคับได้

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย กรรมการที่คณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง 4 คน กรรมการที่บริษัทสมาชิกเลือกตั้ง 4 คน และผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง 1 คน กรรมการนอกจากผู้จัดการให้ดำรงตำแหน่งคราวละ 2 ปี และเมื่อครบกำหนดอาจได้รับการแต่งตั้งหรือเลือกตั้งอีกได้ แต่กรรมการซึ่งบริษัทสมาชิกเลือกตั้งจะดำรงตำแหน่งติดต่อกันเกิน 2 วาระไม่ได้ สำหรับผู้จัดการให้ดำรงตำแหน่งตามวาระที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด และอาจได้รับการแต่งตั้งอีกได้

2) ฝ่ายบริหาร เป็นผู้รับนโยบายจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไปดำเนินการให้บรรลุสำเร็จตามนโยบายนั้น โดยฝ่ายบริหารเป็นผู้ดำเนินการเสนอร่างระเบียบข้อบังคับต่างๆ ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณา หากระเบียบข้อบังคับใดอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์โดยตรง ก็อาจลงมติกำหนดออกมาเป็นระเบียบปฏิบัติได้เลย ส่วนข้อบังคับหรือระเบียบที่พระราชบัญญัติหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมสมาชิก ก่อนที่จะเสนอไปให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอนุมัติก็ต้องดำเนินการตามนั้น

ฝ่ายบริหารมีผู้จัดการ เป็นผู้รับผิดชอบต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ผู้จัดการมีหน้าที่บริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ ตามนโยบายที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนดรวมทั้งการบังคับบัญชาพนักงานและลูกจ้าง ผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์ระดับรองลงไปก็มีรองผู้จัดการ ผู้ช่วยผู้จัดการ และผู้อำนวยการฝ่ายต่างๆ

3) ฝ่ายให้คำปรึกษา แนะนำ ประกอบไปด้วย คณะที่ปรึกษาเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คณะที่ปรึกษาคณะกรรมการเฉพาะกิจและคณะอนุกรรมการต่างๆ ที่คณะกรรมการมีมติให้แต่งตั้งขึ้น เพื่อทำการศึกษารายงานหรือดำเนินการในเรื่องใดเรื่องหนึ่งโดยเฉพาะ

- คณะที่ปรึกษา เป็นคณะบุคคลที่จะให้คำแนะนำปรึกษาแก่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนไม่เกินเจ็ดคน คณะรัฐมนตรีจะเป็นผู้แต่งตั้งประธานคณะที่ปรึกษาซึ่งจะดำรงตำแหน่งคราวละ 2 ปี
- คณะกรรมการเฉพาะกิจ แต่งตั้งโดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เพื่อพิจารณาเรื่องบางอย่างที่จำเป็นแทนรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

- คณะอนุกรรมการ เป็นคณะบุคคลที่จะให้คำแนะนำปรึกษาแก่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอำนาจแต่งตั้งคณะอนุกรรมการ เพื่อกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ตามที่คณะกรรมการมอบหมายให้

4) การกำกับตลาดหลักทรัพย์

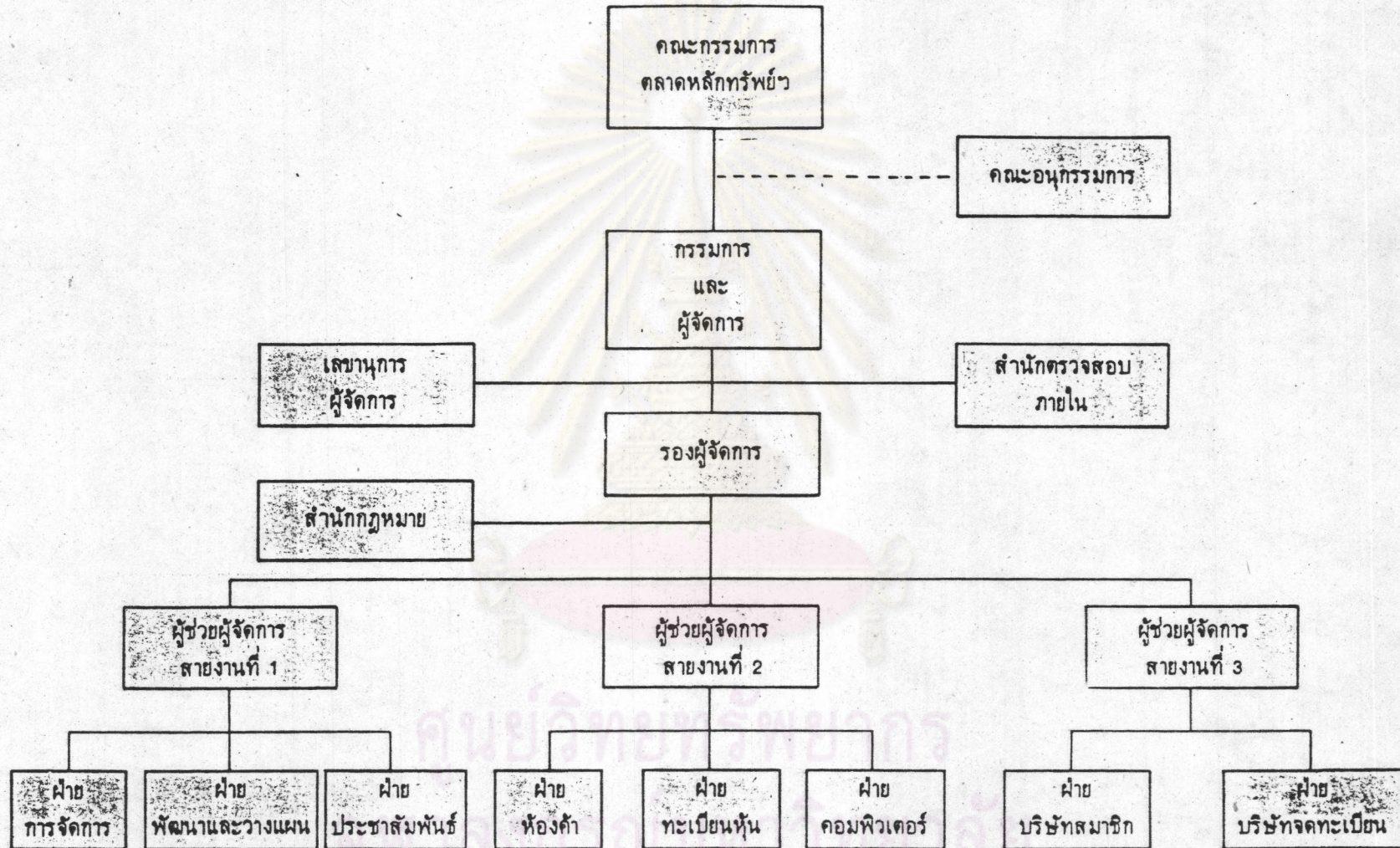
รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง หรือผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย หากได้รับมอบหมายจากรัฐมนตรี มีอำนาจที่จะแต่งตั้งเจ้าหน้าที่เข้ามาตรวจสอบกิจการของตลาดหลักทรัพย์ว่าได้ปฏิบัติตามนโยบายและระเบียบข้อบังคับต่างๆ โดยถูกต้องหรือไม่ ทั้งนี้ เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนทั่วไป และเพื่อป้องกันความเสียหายอันอาจเกิดแก่เศรษฐกิจของประเทศ โดยให้อำนาจเจ้าหน้าที่กระทำการต่างๆ เพื่อประโยชน์ในการตรวจสอบกิจการของตลาดหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

1. เข้าไปในสำนักงานของตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างเวลาทำการ
2. เรียกเอกสารหรือหลักฐานอื่นๆ ของตลาดหลักทรัพย์จากกรรมการ และผู้จัดการ ผู้สอบบัญชีพันงานหรือลูกจ้างของตลาดหลักทรัพย์และสอบถามบุคคลดังกล่าวนี้ได้
3. ในกรณีที่มีเหตุอันควรสงสัยว่ามีการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัติ นี้ จะยึดหรืออายัดเอกสารหรือสิ่งของที่เกี่ยวข้องกับคามผิดดังกล่าว เพื่อประโยชน์ในการดำเนินคดีก็ได้
4. สั่งให้บุคคลใดๆ ที่ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตกับสมาชิกรายใดรายหนึ่งหรือแสดงสมุดบัญชีหรือส่ง เอกสารและหลักฐานอื่นๆ

3.3 องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันเดียวเท่านั้น ที่ดำเนินกิจการตลาดหลักทรัพย์มีองค์ประกอบที่สำคัญ คือ สถาบัน สมาชิก และหลักทรัพย์ ในการจัดให้มีสถาบันอื่น เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์นี้ ตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่ทำหน้าที่เพียงควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระบบ ปัจจุบันนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งอยู่เลขที่ 132 อาคารสินธร ชั้น 2 ถ. วิทยุ กรุงเทพฯ 10500

แผนภูมิ 14
การจัดองค์การ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ในการซื้อขายหลักทรัพย์ต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ที่เป็นบริษัทสมาชิกของ ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในท้องค้าหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ ลงทุนทั่วไป โดยได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน การที่กำหนดให้การซื้อขายกระทำได้ เฉพาะ บริษัทสมาชิกก็เพื่อความ เป็นระเบียบเรียบร้อยสะดวกแก่การควบคุมของตลาดหลักทรัพย์

ส่วนหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น แบ่งออกเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต

หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่รัฐมนตรี กำหนดในประกาศกระทรวงการคลัง และได้รับอนุมัติให้จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ได้ หลักทรัพย์รับอนุญาต หมายถึง หลักทรัพย์ซึ่งมิใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน แต่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่รัฐมนตรีกำหนดในประกาศกระทรวงการคลัง และตลาดหลักทรัพย์ อนุญาตให้ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ชนิดของหลักทรัพย์อาจแบ่งออกเป็น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตร และตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุน และมี ลักษณะสำคัญคือ จะต้อง เป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อผู้ถือพร้อมกับมูลค่าที่ตราไว้สำหรับหุ้นสามัญ หรือหุ้น บุริมสิทธิหุ้นละไม่เกิน 100 บาท หุ้นกู้ไม่ต่ำกว่าหุ้น 100 บาท

หลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ มีทั้งหลักทรัพย์ภาครัฐบาลและหลักทรัพย์ภาค เอกชน หลักทรัพย์ภาครัฐบาล ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่ออกโดยองค์การรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือ นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น หลักทรัพย์ภาคเอกชน ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด รวมทั้งหน่วยลงทุนของกองทุนรวม

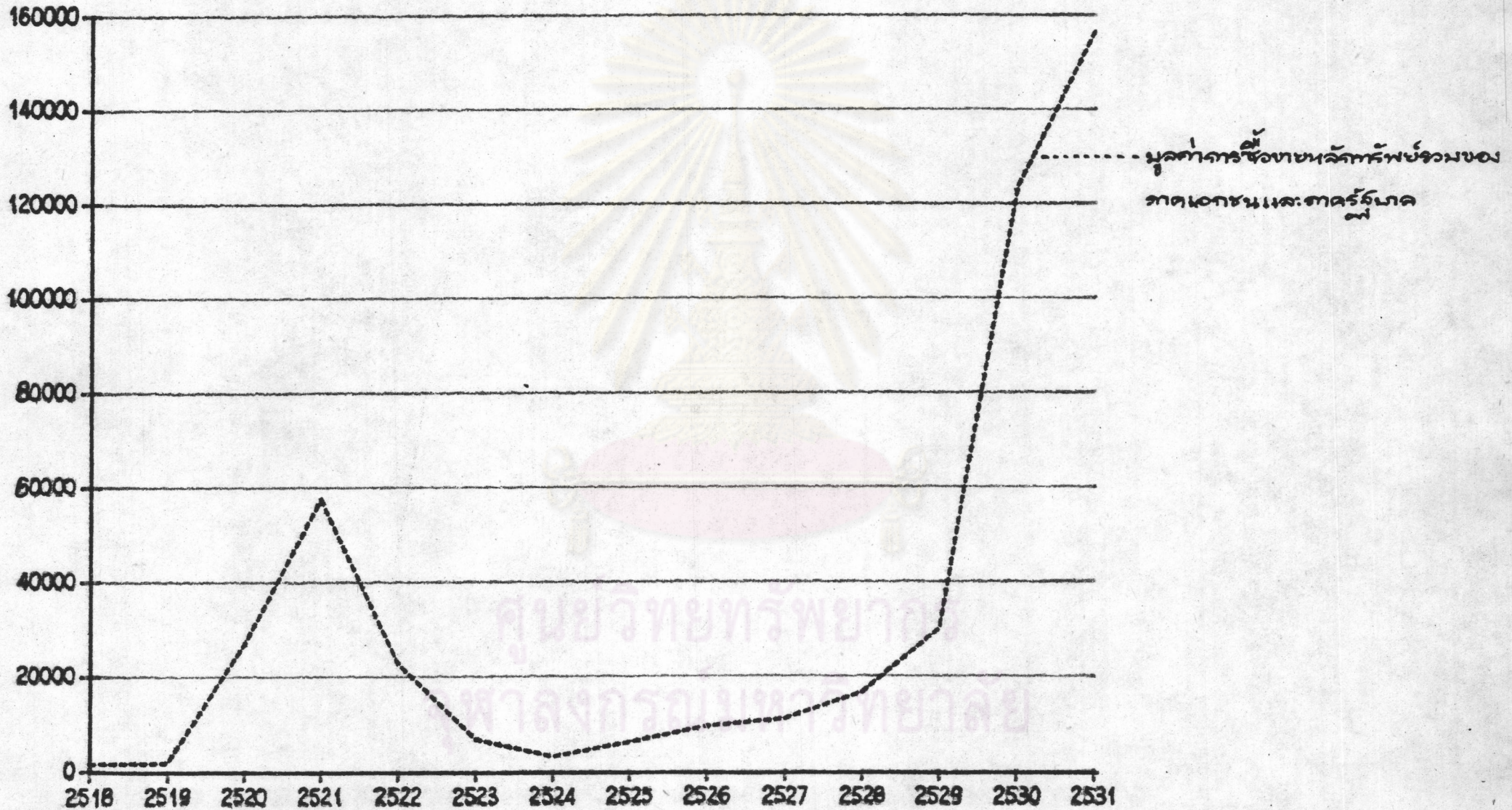
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับ เป็นตลาดกลางสำหรับการซื้อขาย เปลี่ยน กรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของพันธบัตรที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง สั่งให้รับ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ราคาของพันธบัตรในตลาดหลักทรัพย์จะ เคลื่อนไหว เปลี่ยนแปลงโดยการประมวลราคาของ ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาด

3.4 สภาพการซื้อขายพันธบัตรในตลาดหลักทรัพย์ฯ

เมื่อเปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2518 นั้น พันธบัตรรัฐบาลเป็น สินค้าที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการจดทะเบียนพันธบัตรรัฐบาลในตลาดหลักทรัพย์ฯ เหมือน หลักทรัพย์ทั่วไป การซื้อขายพันธบัตรต้องผ่านบริษัทสมาชิก (Broker) และเสียค่าธรรมเนียมการซื้อขาย แต่ปริมาณการซื้อขายยังมีจำนวนไม่มาก เนื่องจากข้อจำกัดต้องทำผ่านบริษัทสมาชิกและ

แผนภูมิแสดงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ล้านบาท



ตารางที่ 16

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งสิ้น (ภาคเอกชน และภาครัฐบาล) ล้านบาท	พันธบัตรรัฐบาล	
		ล้านบาท	ร้อยละของ การซื้อขายรวม
2518	1,522.92	963.38	63.26
2519	1,681.15	645.62	38.40
2520	26,592.28	308.17	1.16
2521	57,272.40	206.65	0.36
2522	22,533.12	82.57	0.37
2523	6,599.22	10.00	0.15
2524	2,897.68	368.48	12.72
2525	5,965.72	87.75	1.47
2526	9,323.90	10.46	0.11
2527	10,871.20	125.22	1.15
2528	16,482.86	341.38	2.07
2529	29,848.22	4,854.76	16.26
2530	123,420.91	1,195.38	0.97
2531	156,649.32	191.08	0.12

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ต้องเสียค่าธรรมเนียม ผู้ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมักนิยมเก็บพันธบัตรไว้จนครบอายุได้ก่อน จึงมีการนำออกขายในตลาดรองไม่มากนัก ปริมาณซื้อขายในช่วงระยะเวลา 8 เดือนหลังจากการเปิดตลาดหลักทรัพย์ฯ มีมูลค่าทั้งสิ้น 963.38 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 63.26 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสิ้นของทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล เนื่องจากในระยะแรกตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ลงทุนยังไม่คุ้นกับหลักทรัพย์ภาคเอกชน และหลักทรัพย์ภาคเอกชนมีน้อย ในปี 2519 มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลลดลงเหลือ 645.62 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 38.40 ของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสิ้น (ตารางที่ 16) หลังจากนั้นมูลค่าการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลได้ลดความสำคัญลงเรื่อยๆ เนื่องจากผู้ลงทุนเข้าใจการลงทุนในหลักทรัพย์ดีขึ้น ความนิยมลงทุนในหลักทรัพย์ภาคเอกชนจึงมีเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นการเก็งกำไรระยะสั้น

ในปี 2520-2522 ซึ่งเป็นระยะที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับความสนใจจากลูกค้าและผู้ลงทุนมาก มูลค่าการซื้อขายในปี 2521 สูงถึง 57,272.40 ล้านบาท แต่มูลค่าการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลกลับตกต่ำเหลือเพียง 206.65 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.36 เท่านั้น ในระยะต่อมาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยชบเซา มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งสิ้นที่ซื้อขายลดลงเหลือเพียง 2,897.68 ล้านบาท ในปี 2524 การซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นพันธบัตรรัฐบาลกลับสูงขึ้นเป็น 368.48 ล้านบาท หรือร้อยละ 12.72 ของยอดขาย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรที่ออกจำหน่ายในปีนั้นสูงถึงร้อยละ 12.5 และทางการได้ยินยอมให้มีการปรับอัตราเป็นพันธบัตรแก่นักประชาชนและองค์การสาธารณะต่างๆ เป็นผู้ถือ สิ่งให้เพิ่มตามไปด้วยแต่ช่วงปี 2526-2528 การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลมีเพียงร้อยละ 0.11-2.07 เท่านั้น โดยตกต่ำสุดในปี 2526 เพราะอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรลดลงจากร้อยละ 13.75 ในปี 2525 เหลือเพียงร้อยละ 11 จึงมีมูลค่าการซื้อขายเพียง 10.46 ล้านบาท จากยอดขายสุทธิ 9,323.90 ล้านบาท

ในปี 2529 ระบบการเงินมีสภาพคล่องสูง และอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินมีแนวโน้มลดลงหลายครั้ง ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์สูงใจมากกว่าเดิม ดอกเบี้ยพันธบัตรใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยของการฝากประจำที่ธนาคารพาณิชย์ และมีการเก็บภาษีเงินได้จากพันธบัตรรัฐบาลตามพระราชกำหนด แก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร ฉบับที่ 14 พ.ศ. 2524 จึงมีการนำพันธบัตรไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากขึ้น เฉลี่ยต่อวันทำการ 15.6 ล้านบาท เทียบกับ 4.7 ล้านบาทต่อวันเมื่อปีก่อน จึงทำให้มูลค่าการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มสูงขึ้นเป็น 4,854.76 ล้านบาทหรือร้อยละ 16.26 ของยอดรวม 29,848.22 ล้านบาท ในปี 2530-2531

การขยายหลักทรัพย์ภาครัฐบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนตามประเภทหลักทรัพย์

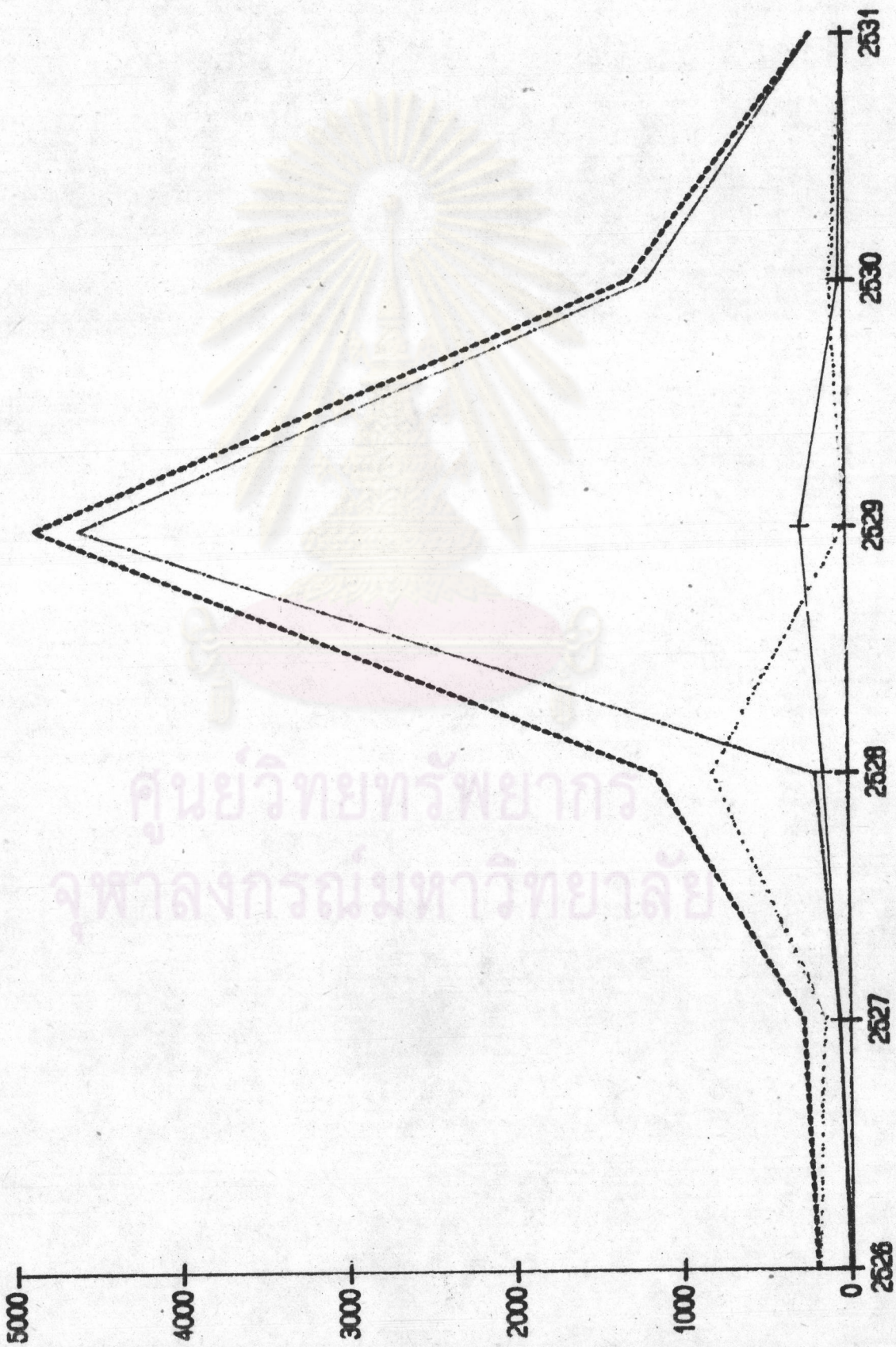
ปี	ออมทรัพย์		เงินกู้		พันธบัตรรัฐบาล		รวม		หลักทรัพย์นอกตลาด		หุ้นกู้		หลักทรัพย์		หลักทรัพย์ใหม่		หลักทรัพย์เดิม		รวม		
	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า	
2518	4,000	0.40	58,354	57.64	895,020	905.34	957,374	963.38	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	957,374	963.38
2519	500	0.50	564,661	253.67	387,735	391.90	952,896	645.62	41,841	41.99	+	+	+	+	+	+	+	+	+	994,737	687.61
2520	-	-	530,965	251.01	57,023	57.16	587,988	308.17	2,012	2.01	-	-	+	+	+	+	+	+	+	590,000	310.18
2521	-	-	288,553	206.62	9	0.03	288,562	206.65	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	288,562	206.65
2522	-	-	113,520	62.71	11,240	19.86	124,760	82.57	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	124,760	82.57
2523	-	-	-	-	10,000	10.00	10,000	10.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100,000	10.00
2524	-	-	631,936	77.60	275,778	290.88	907,714	368.48	+	+	8,000	8.00	+	+	+	+	+	+	+	915,714	376.48
2525	-	-	21,00	2.10	76,650	85.65	97,650	87.75	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	97,650	87.75
2526	-	-	5,570	0.61	9,400	9.87	14,970	10.46	1,714,200	192.89	-	-	-	-	+	+	+	+	+	1,729,170	203.35
2527	-	-	628,270	65.13	64,168	60.09	692,438	125.22	1,158,039	150.79	-	-	-	-	+	+	+	+	+	1,850,477	276.01
2528	-	-	1,453,315	148.19	188,000	193.19	1,641,315	341.38	5,395,229	807.49	-	-	-	-	+	+	+	+	+	7,036,544	1,148.87
2529	-	-	2,491,805	268.27	3,831,994	4,586.49	6,323,799	4,854.76	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	6,323,799	4,854.76
2530	-	-	283,000	29.50	901,159	1,165.88	1,216,159	1,195.38	-	-	50,000	63.44	2,000	23.60	+	+	+	+	+	1,268,159	1,282.42
2531	-	-	61,443	8.17	149,031	182.91	191.08	191.08	-	-	-	-	100	1.00	+	+	+	+	+	210,574	192.08

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ พื้นตัวอย่างรวดเร็วมาก มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างๆ สูงถึง 123,420.91 ล้านบาท และ 156,649.32 ล้านบาท ตามลำดับ แต่พันธบัตรรัฐบาลที่ซื้อขายกันมีเพียง 1,195.38 ล้านบาท ในปี 2530 และลดต่ำลงเหลือเพียง 191.08 ล้านบาท ในปี 2531 เท่านั้น (ตารางที่ 17)

การที่พันธบัตรรัฐบาลแต่ละรุ่น เป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่การซื้อขายในตลาดรองแห่งนี้ยังมีสภาพคล่องต่ำมาก สาเหตุที่สำคัญน่าจะมาจากการที่บุคคลทั่วไปไม่ค่อยเข้าใจในเรื่องการลงทุนซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล ประกอบกับการซื้อพันธบัตรในตลาดแรกโดยบุคคลธรรมดา นั้น วัตถุประสงค์ที่สำคัญเพื่อการเก็บออมระยะยาวและเพื่อใช้ เป็นหลักทรัพย์ในการค้าประกันมิใช่วัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนโดยหวังผลกำไร หรือผลตอบแทนในระยะสั้น นอกจากนี้ลักษณะพันธบัตรบางรุ่นได้จำกัดประเภทผู้ซื้อ บางรุ่นกำหนดภาวะภาษีที่แตกต่างกันตามประเภทผู้ถือ ทำให้มีความยุ่งยากในการโอน เปลี่ยนมือและจำกัดประเภทผู้ลงทุน นอกจากนี้ การซื้อขายพันธบัตรในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องเสียค่าธรรมเนียมสูงถึงร้อยละ 0.1 ของมูลค่าการซื้อขายหรือแต่ละครั้งต้องไม่ต่ำกว่าครึ่งละ 50 บาท และเหตุผลที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ การขายพันธบัตรในตลาดแรกนั้น ทางรัฐบาลมุ่งจะประหยัดค่าใช้จ่ายไม่ปล่อยให้สถาบันการเงินต่างๆ เข้าประกอบการค้าพันธบัตรเพื่อกระจายให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป และเมื่อพิจารณาถึงประเภทของพันธบัตรที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น ส่วนใหญ่จะเป็นพันธบัตรลงทุนที่ถือโดยธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน สัดส่วนการซื้อขายพันธบัตรลงทุนในช่วงปี 2529-2531 คิดเป็นร้อยละ 90 - 95 ของมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ (ตารางที่ 18) พันธบัตรเงินกู้ที่ถือโดยบุคคลธรรมดาและองค์การสาธารณกุศลมีการซื้อขายเพียงเล็กน้อยเท่านั้น สำหรับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้น กล่าวคือ ในปี 2524 มีการซื้อขายพันธบัตรธนาคารอาคารสงเคราะห์เพียง 8 ล้านบาท (ตารางที่ 17) เทียบกับมูลค่าการซื้อขาย 192.89 ล้านบาท หรือร้อยละ 94.80 ของยอดรวมการซื้อขายพันธบัตรทั้งหมดในปี 2526 เนื่องจากการซื้อขายพันธบัตรลงทุน การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยแล้วเพิ่มเป็น 807.49 ล้านบาท ในปี 2528 ถึงแม้ว่าปี 2530 นับได้ว่าเป็นปีที่ภาวะการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ฯ คึกคักขึ้นมาก นับแต่ตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปี 2531 จะเรียกได้ว่าเป็นปีทองของการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ตาม เพราะการซื้อขายหลักทรัพย์ของเอกชนมีมูลค่าสูงสุดถึง 156,457.24 ล้านบาท แต่การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลมีเพียง 191.08 ล้านบาท เท่านั้น (ตารางที่ 17)

แผนภูมิ 16 เปรียบเทียบมูลค่าซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลกับมูลค่าซื้อขายพันธบัตรทั้งหมด
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



- - - - - ยอดรวม
 - - - - - พันธบัตรทั้งหมด
 + พันธบัตรรัฐบาล
 ... พันธบัตรอื่นๆ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 18

เปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล
กับมูลค่าซื้อขายพันธบัตรทั้งหมด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หน่วย : ล้านบาท

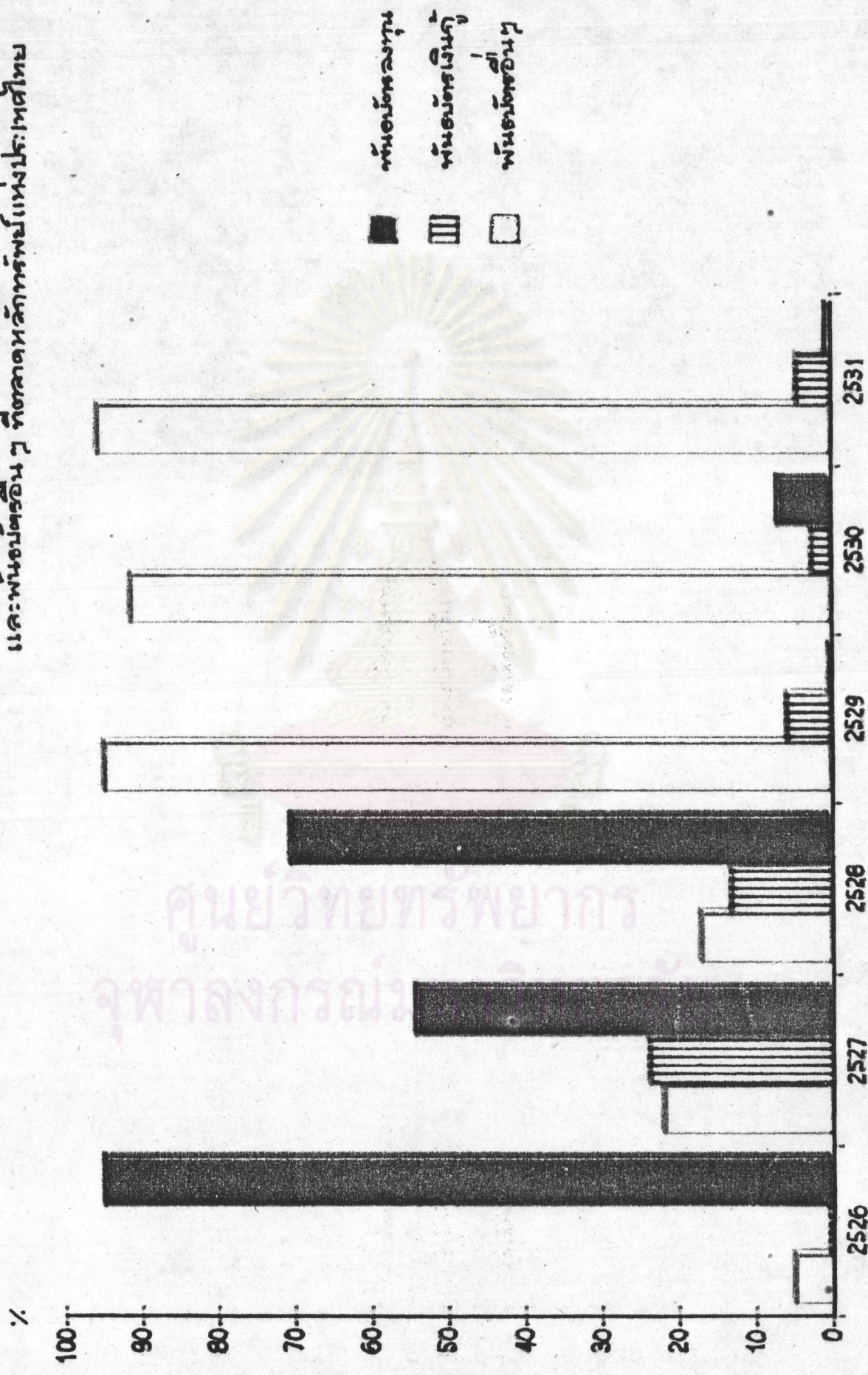
ปี	ยอดรวมการ ซื้อขายพันธบัตร ทั้งหมด = 100 %	พันธบัตรรัฐบาล				พันธบัตรอื่น ๆ	
		พันธบัตรลงทุน %	พันธบัตรเงินกู้ %	มูลค่า %			
2526	203.35	9.85	4.87	0.61	0.03	192.89	94.86
2527	276.01	60.09	21.77	65.13	23.60	150.70	54.03
2528	1,148.87	193.19	16.82	148.19	12.90	807.49	70.28
2529	4,854.76	4585.49	94.47	268.27	5.53	-	-
2530	1,282.42	1,165.88	90.91	29.50	2.30	87.04	6.79
2531	192.08	182.91	95.23	8.17	4.25	1.00	0.52

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับราคาพันธบัตรที่จำหน่ายในตลาดแรกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ให้แก่ประชาชนทั่วไป และผู้ลงทุนต่าง ๆ นั้น เป็นราคาที่ตราไว้ (par value) คือพันธบัตรเงินกู้ชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำทุกงวด 6 เดือน และพันธบัตรชนิดทบดอกเบี้ย ราคาหน่วยละ 100 บาท ส่วนพันธบัตรลงทุนที่จำหน่ายให้แก่นิติบุคคลราคาตราไว้หน่วยละ 1,000 บาท ในขณะที่ราคาพันธบัตรรุ่นเก่าในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดรองหรือตลาดที่สองนั้น จะถูกกำหนดโดยอัตราดอกเบี้ยของตลาดในช่วงระยะเวลา นั้น หรืออัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรที่ออกมาในเวลานั้น กล่าวคือราคาพันธบัตรในอดีตที่มีการซื้อขายหมุนเวียนเปลี่ยนมือ จะถูกกำหนดโดยอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรุ่นล่าสุดที่นำออกมาจำหน่ายในตลาดแรกและปริมาณดอกเบี้ยสะสมทั้งพันธบัตรรุ่นเก่านั้น ด้วย

แผนภูมิวง: เปรียบเทียบข้อเท็จจริงเกี่ยวกับส่วนร้อยละของมูลค่าซื้อขายพันธบัตรลงทุน พันธบัตรเงินกู้

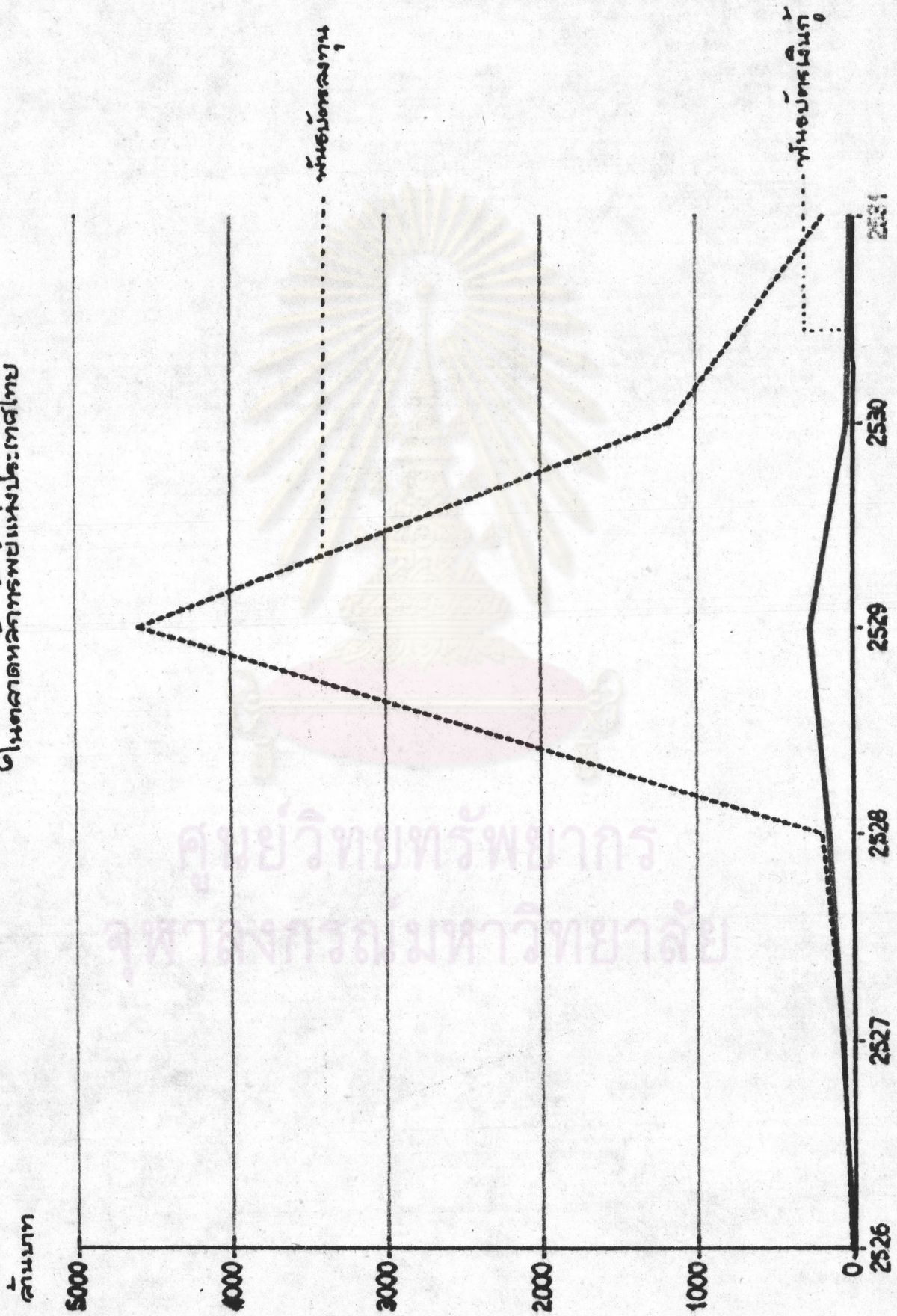
และ พันธบัตรอื่น ๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์

แผนภูมิเปรียบเทียบงบสภาพคล่องของกรมชื้อขายพันธบัตรลงทุนและพันธบัตรเงินกู้

ในสถานะหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ศูนย์วิทยพัทธยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 19
เปรียบเทียบสภาพคล่องของการซื้อขายพันธบัตรลงทุนและ
พันธบัตรเงินกู้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

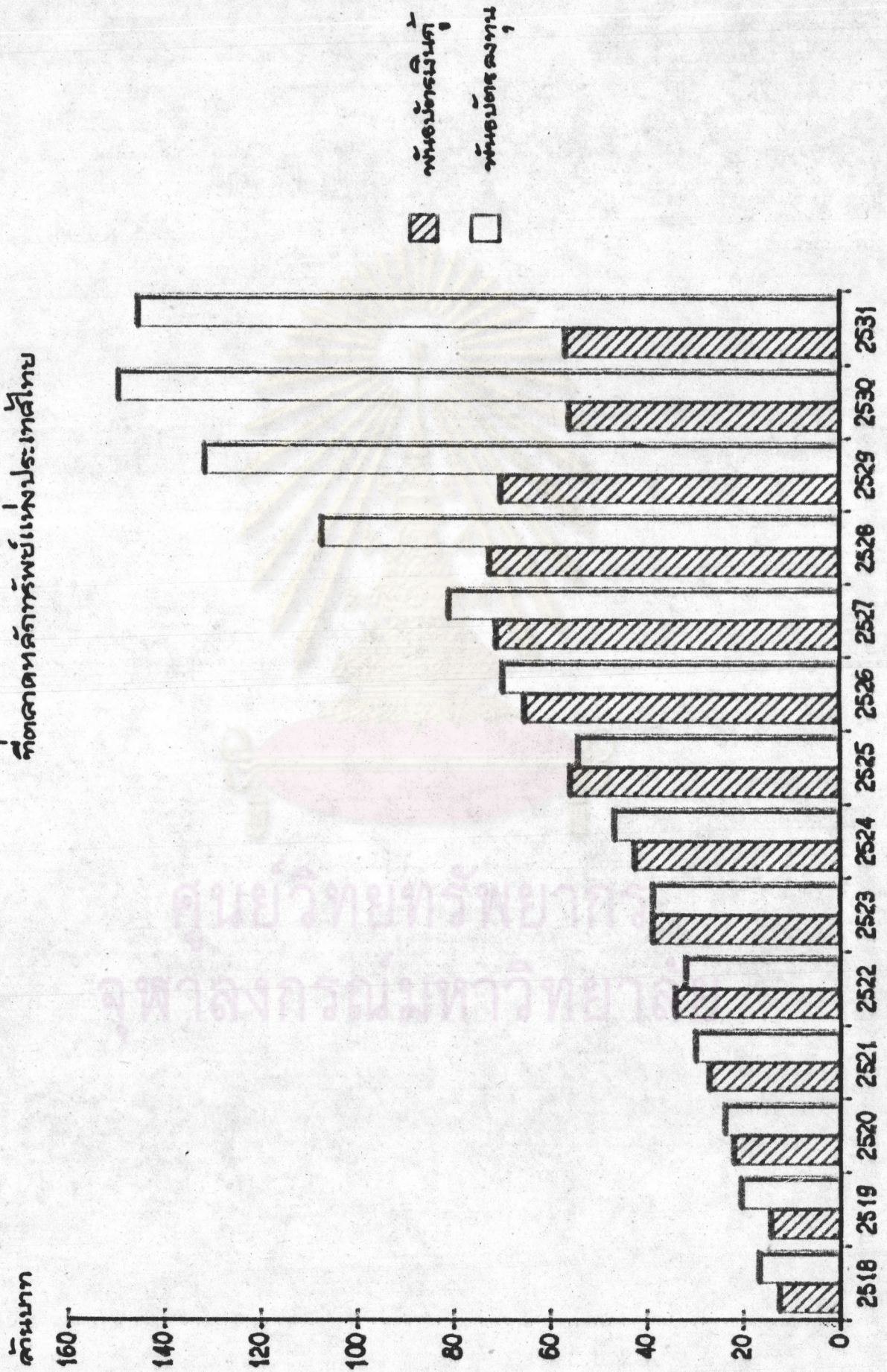
หน่วย : ล้านบาท

ปี	พันธบัตรลงทุน			พันธบัตรเงินกู้			ยอดรวม		
	มูลค่าจดทะเบียน (1)	มูลค่าซื้อขาย (2)	% (3)	มูลค่าจดทะเบียน (4)	มูลค่าซื้อขาย (5)	% (6)	มูลค่าจดทะเบียน (7)	มูลค่าซื้อขาย (8)	% (9)
2526	69,487.32	9.85	0.01	64,996.52	0.61	0.00	134,483.84	10.46	0.01
2527	80,487.32	60.09	0.07	70,868.41	65.13	0.09	151,355.73	125.22	0.08
2528	106,820.71	193.19	0.18	72,214.24	148.19	0.21	179,034.95	341.38	0.19
2529	131,011.91	4,586.49	3.50	69,903.88	268.27	0.38	200,915.79	4,854.76	2.42
2530	148,874.10	1,165.88	0.79	55,714.00	29.50	0.05	204,588.10	1,195.38	0.58
2531	144,876.62	182.91	0.13	56,503.09	8.17	0.01	201,379.71	191.08	0.09

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยพัชยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิ: ยอดคงค้างของพันธบัตรมีนบุรี และพันธบัตรลงทุน เมื่อ 31 ธันวาคม
ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ปริมาณและมูลค่าหลักทรัพย์รัฐบาลที่เคยเป็น จำแนกตามประเภทหลักทรัพย์

หลักทรัพย์รัฐบาล	30 เม.ย. 18	31 ธ.ค. 18	31 ธ.ค. 19	31 ธ.ค. 20	31 ธ.ค. 21	31 ธ.ค. 22	31 ธ.ค. 23	31 ธ.ค. 24	31 ธ.ค. 25	31 ธ.ค. 26	31 ธ.ค. 27	31 ธ.ค. 28	31 ธ.ค. 29	31 ธ.ค. 30	31 ธ.ค. 31
พันธบัตรรัฐบาล	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
ออมทรัพย์	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
จำนวนหลักทรัพย์	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
วงเงินกู้ (ล้านบาท)	-	48.82	48.82	48.82	48.82	48.82	48.82	48.82	48.82	48.82	-	-	-	-	-
* ต้นเงินคงค้าง (ล้านบาท)	-	46.53	46.53	46.53	46.53	46.53	46.53	46.53	46.53	46.53	-	-	-	-	-
เงินกู้	-	19	23	28	28	33	42	51	65	77	81	79	75	57	68
จำนวนหลักทรัพย์	-	12,552.58	14,323.94	22,923.94	30,523.94	33,928.88	38,598.88	43,182.71	55,548.08	64,996.52	71,267.63	72,809.94	71,947.78	57,379.04	66,497.65
วงเงินกู้ (ล้านบาท)	-	12,531.91	14,303.27	21,903.28	26,991.24	33,928.88	38,598.88	42,298.25	55,548.08	64,996.52	70,868.41	72,214.24	69,903.88	55,714.00	56,503.09
* ต้นเงินคงค้าง (ล้านบาท)	-	16	17	18	18	22	24	27	32	36	44	47	53	62	69
เงินกู้	-	16,666.61	21,361.61	24,091.61	30,215.66	31,715.66	38,515.66	46,434.23	53,897.71	69,487.32	80,487.32	106,820.71	131,915.22	150,112.41	163,712.41
จำนวนหลักทรัพย์	-	16,666.61	20,361.61	23,691.61	29,715.66	31,715.66	38,515.66	46,434.23	53,897.71	69,487.32	80,487.32	106,820.71	131,011.91	148,874.10	144,876.62
* ต้นเงินคงค้าง (ล้านบาท)	-	36	41	47	51	58	70	84	102	122	128	132	137	126	141
รวม	-	29,268.01	35,734.37	47,064.37	60,788.42	65,693.36	77,163.36	89,665.76	109,494.61	134,532.66	151,754.95	179,630.65	203,863.00	207,491.45	230,210.06
วงเงินกู้ (ล้านบาท)	-	29,245.05	34,711.41	45,641.42	56,753.43	65,691.07	77,161.07	88,779.01	109,492.32	134,530.37	151,355.73	179,034.95	200,915.79	204,588.10	201,379.71
* ต้นเงินคงค้าง (ล้านบาท)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ที่มา : ศาลากลางจังหวัดเชียงใหม่

อย่างไรก็ดี การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับ การซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทอื่นฯ แม้แต่พันธบัตรรัฐวิสาหกิจในบางปีก็มีสัดส่วนการซื้อขายน้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถจะเพิ่มบทบาทในตลาดรองของพันธบัตรรัฐบาลให้มากขึ้นได้ แต่ก็ยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควรจะเป็น สาเหตุที่มีการซื้อขายพันธบัตรผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อยนั้น มีประเด็นที่สำคัญดังนี้คือ

1) ประชาชนผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ซื้อพันธบัตร เพื่อวัตถุประสงค์อื่นมากกว่าการลงทุน จึงมักไม่นิยมนำหลักทรัพย์รัฐบาลในมือของตนออกไปแสวงหาผลประโยชน์เพิ่มเติม หรือแสวงหาแหล่งลงทุนจากตลาดรอง ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้เกิดข้อจำกัดด้านปริมาณหลักทรัพย์ (floating supply) ในตลาดรองมีจำนวนไม่มากพอที่จะดำเนินการได้เต็มที่ การพัฒนาตลาดรองจะทำได้มากน้อยเพียงใดจึงขึ้นอยู่กับคุณสมบัติของลูกค้านักค้าด้วย

2) ข้อจำกัดด้านอื่นๆ ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เป็นอุปสรรคทำให้ประชาชนไม่สนใจซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็คือ ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีสถานที่ดำเนินงานเพียงแห่งเดียวที่กรุงเทพมหานครไม่มีสำนักงานตัวแทนในต่างจังหวัด ถึงแม้ว่าตามความเป็นจริง ผู้ลงทุนจะต้องซื้อขายพันธบัตรผ่านบริษัทสมาชิก (brokers) ซึ่งปัจจุบันมีอยู่รวม 35 บริษัทที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และจังหวัดใหญ่ก็ตาม ขณะที่ตลาดรองพันธบัตรของธนาคารพาณิชย์มีสถานที่ซื้อขาย ณ สาขาทั่วประเทศ นอกจากนี้ยังมีข้อจำกัดเรื่องเวลาทำการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ฯ และเงื่อนไขช่วงระยะเวลาปิดสมุดทะเบียนพันธบัตร เป็นต้น

3) โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของไทย ยังไม่อาจเคลื่อนไหวเป็นไปตามสภาพตลาดการเงินที่แท้จริง อีกทั้งการออกพันธบัตรใหม่ทางการก็พยายามควบคุมต้นทุนดอกเบี้ยของพันธบัตรมิให้สูงกว่าการฝากเงินประเภทประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์มากนัก จึงทำให้ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล ไม่จูงใจให้เกิดการลงทุนในหมู่ผู้ต้องการลงทุน เมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ภาคเอกชน

4. ตลาดรองอื่นๆ

4.1 ธนาคารกรุงเทพได้ เป็นผู้ริเริ่มนำพันธบัตรรัฐบาลออกขายต่อให้แก่ประชาชน นับตั้งแต่ปี 2525 เป็นต้นมา เนื่องในโอกาสเปิดสำนักงานใหญ่ที่ถนนสีลม และนอกจากนำพันธบัตรออกขายให้ประชาชนแล้ว ยังรับซื้อคืนจากประชาชนด้วย โดยอัตราขายและรับซื้อคืนที่ธนาคารกรุงเทพกำหนด เพื่อการนี้จะ เปลี่ยนแปลงทุกสัปดาห์ หลังจากนั้น ธนาคารพาณิชย์อื่น และบริษัทเงินทุนก็ได้ ให้ความสนใจที่จะประกอบกิจการลักษณะนี้เพิ่มขึ้น ในระยะต่อมาสถาบันการเงินหลายแห่งได้ เข้า

มามีบทบาทในตลาดพันธบัตร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างสภาพคล่องให้กับพันธบัตรรัฐบาล ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนต่างๆ โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ซึ่งถือได้ว่าเป็นตลาดรองที่สำคัญที่ใกล้ชิดกับผู้ลงทุนมากที่สุด เช่นที่ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารไทยทนุ และธนาคารนครธน ในกรณีของธนาคารกสิกรไทยนั้น ได้จัดตั้ง "ศูนย์กลางซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล" (Bond Trading Center) เป็นธนาคารแรกเมื่อเดือนสิงหาคม 2526 โดยมีศูนย์กลางที่ธนาคารกสิกรไทย สำนักงานใหญ่ และศูนย์ประจำภาคอยู่ที่ขอนแก่น หาดใหญ่ และ เชียงใหม่ และมอบหมายให้สาขาของธนาคารได้กระจายไปทั่วประเทศ เป็นตัวแทนศูนย์กลางซื้อขาย เพื่ออำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุนอย่างทั่วถึง (สรุปข่าวธุรกิจ ธนาคารกสิกรไทย 2529 : 8)

สำหรับธนาคารพาณิชย์อื่นๆ นั้น จากการที่ต้องเข้ามามีบทบาทในตลาดพันธบัตรอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องจากที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงพันธบัตรไว้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 16 ของยอดเงินฝากทั้งหมด เพื่อเป็นเงื่อนไขในการเปิดสาขาใหม่ และบางกรณีรัฐบาลให้สิทธิพิเศษแก่ธนาคารพาณิชย์ในการซื้อพันธบัตรไว้ เช่น การขยายวงเงิน packing credit เนื่องด้วยธนาคารพาณิชย์เป็นตลาดรองที่ใกล้ชิดกับประชาชนมาก จึงสามารถเข้ามาเป็นตัวแทนจำหน่ายพันธบัตรให้ประชาชน เพื่อเป็นการกระจายพันธบัตรสู่มือประชาชนมากกว่าที่จะต้องรับการระดมการดำรงพันธบัตรในส่วนที่เกินตามกฎหมาย เท่าที่ผ่านมาธนาคารพาณิชย์ถือพันธบัตรเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 35 ของยอดพันธบัตรที่ออกจำหน่ายทั้งสิ้น ธนาคารพาณิชย์จึงจัดตั้งศูนย์กลางซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลขึ้น เพื่อแบ่งเบาภาระในการถือพันธบัตรไว้เอง แต่ปัญหาที่ทำให้การพัฒนาตลาดพันธบัตรยังไม่ได้ผลเท่าที่ควร เนื่องจากข้อจำกัดด้านสภาพคล่อง เช่น การถือและโอนกรรมสิทธิ์ มิได้รองรับการหมุนเวียนของพันธบัตรมากนัก ค่าธรรมเนียมการจัดจำหน่ายที่ธนาคารได้รับไม่มีอัตราแน่นอนและตลาดพันธบัตรอยู่ในลักษณะต่างคนต่างทำ โดยไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานว่า การซื้อขายควรปฏิบัติอย่างไร และผลตอบแทนควรคิดวิธีไหนเพื่อความถูกต้องตรงกัน (สรุปข่าวธุรกิจ ธนาคารกสิกรไทย 2531 : หน้า 10)

4.2 ราคาพันธบัตรในตลาดรองอื่นๆ นั้น ถูกกำหนดโดยอัตราดอกเบี้ยของตลาดในขณะนั้น หรืออัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรที่ออกมาในเวลานั้น ก็คือ ราคาพันธบัตรในอดีตที่มีการซื้อขายหมุนเวียนจะถูกกำหนดโดยอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรุ่นล่าสุดที่ออกมาขายในตลาดแรก เช่นเดียวกับราคาซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ธนาคารพาณิชย์หรือตลาดรองที่เป็นบริษัทเงินทุนฯ บางแห่ง อาจกำหนดราคาให้ต่ำกว่าเพื่อประโยชน์บางประการได้

วิธีคิดราคาพันธบัตรในตลาดรอง ตัวอย่างเช่น พันธบัตรลงทุนที่ออกมาในปี พ.ศ. 2523 อัตราดอกเบี้ยหน้าตัวร้อยละ 13 ต่อปี อายุ 10 ปี เท่ากับรุ่นล่าสุดที่เพิ่งออกขาย เมื่อต้นปี 2532 มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวร้อยละ 8.75 ต่อปี อัตราผลตอบแทน (yield) ของพันธบัตรรุ่นปี 2523 ที่ตลาดกำหนดก็จะถูกดึงลงมาเฉลี่ยในขณะนี้เหลือประมาณร้อยละ 9.25 เพราะผู้ลงทุนมีความต้องการ (demand) เพิ่มขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรุ่นหลังๆ ต่ำกว่า

เมื่ออุปสงค์มากขึ้นและอุปทานมีจำนวนคงเดิมราคาก็สูงขึ้น แต่จะสูงขึ้นเพียงใดขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่ตลาดพอใจ เมื่อตลาดเห็นว่าผลตอบแทนในขณะนี้อยู่ที่ร้อยละ 8.75 ราคาของพันธบัตรที่ออกมาในปี 2523 ดังกล่าวก็เพิ่มขึ้นเป็น 1,250 บาท (โดยประมาณ) จากราคาที่ตราไว้เดิม 1,000 บาท แต่สำหรับตลาดรองพันธบัตรที่ธนาคารกสิกรไทยกำลังดำเนินการซื้อขายพันธบัตรตั้งแต่ปี 2526 เป็นต้นมานั้น ธนาคารกสิกรไทยใช้วิธีการขายพันธบัตรให้ประชาชนตามราคาที่ตราไว้ ในช่วงระหว่างงวดการจ่ายดอกเบี้ย สำหรับพันธบัตรประเภทจ่ายดอกเบี้ย และให้ผู้ซื้อเปิดบัญชีเงินฝากไว้กับธนาคาร โดยธนาคารกสิกรไทยจะเป็นผู้รับดอกเบี้ยงวดนั้นไปทั้งงวดแล้วไปแบ่งให้ลูกค้าเอง ส่วนดอกเบี้ยงวดต่อไปผู้ซื้อจะเป็นผู้รับดอกเบี้ยไปโดยตรง การขายพันธบัตรในราคาที่ตราไว้จะมีประโยชน์ในแง่จิตวิทยา แตกต่างกับบางธนาคารที่ขายพันธบัตรรวมมูลค่าดอกเบี้ยสะสมถึงวันขาย

การที่ธนาคารพาณิชย์ได้นำพันธบัตรส่วนเกินออกจำหน่ายแก่ประชาชนนั้น เป็นการสนองนโยบายของธนาคารในการกระจายพันธบัตรออกสู่มือประชาชน และอีกทางหนึ่งเป็นการช่วยให้ธนาคารสามารถนำเงินไปหมุนเวียนได้ดีขึ้น และเมื่อผู้ซื้อพันธบัตรในตลาดรองประสงค์จะนำมาขายคืนก็สามารถกระทำได้อย่างรวดเร็ว โดยทางธนาคารพาณิชย์จะกำหนดราคาในแต่ละวัน เพื่อช่วยสภาพคล่องของผู้ซื้อพันธบัตรรัฐบาล

ตัวอย่างเช่น ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง นำพันธบัตรรัฐบาลจำนวนหนึ่งออกขายแก่ประชาชน โดยกำหนดราคาขายในราคาที่สูงกว่าราคาที่ตราไว้ และให้ผลตอบแทนเหมาะสมกับอัตราดอกเบี้ยในสถานการณ์ปัจจุบัน ดังเช่นพันธบัตรรุ่นปี 2524 อายุ 10 ปี ถึงกำหนดไถ่ถอนในปี 2534 อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 13.50 ทางธนาคารเสนอผลตอบแทนในอัตราร้อยละ 9.25 ต่อปี เพราะพันธบัตรรุ่นล่าสุดมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8.75 เท่านั้น ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำซึ่งจะต้องเสียภาษีเงินได้

4.3 ปัจจุบันกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานได้มีบทบาทในตลาดรองของพันธบัตรที่เป็นเจ้าของกองทุนจัดขึ้นมีความรู้และความเข้าใจอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ เพราะผู้บริหารขององค์กรที่เป็นเจ้าของกองทุนเลี้ยงชีพมีความรู้และความเข้าใจสามารถเลือกลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล และรัฐวิสาหกิจที่ให้ผลตอบแทนสูงได้ในระยะเวลายาว เนื่องจากเงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานเป็นการออมในระยะยาวและเป็นเงินที่มีมูลค่าสูงมากต่างกับบุคคลธรรมดาซึ่งยังไม่มีความรู้และความเข้าใจ และยังมักกล้าเข้ามาลงทุนเท่าที่ควร เพราะซื้อไว้เพื่อวัตถุประสงค์อย่างอื่น เช่น เพื่อเป็นหลักทรัพย์ในการค้าประกัน เป็นต้นอย่างไรก็ดี การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยนำพันธบัตรที่ถืออยู่แต่เดิมออกขายให้ธนาคารพาณิชย์ เพื่อดูดซับสภาพคล่องในระบบ ก็เป็นการเพิ่มปริมาณพันธบัตรในตลาดรอง สำหรับหมุนเวียนไปสู่ประชาชนต่อไป ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้ตลาดรองขยายตัวอีกทางหนึ่ง นอกจากองค์ประกอบต่างๆ ที่กล่าวถึงแล้ว การศึกษาวิเคราะห์และติดตามความเคลื่อนไหวของตลาดรองของพันธบัตร ตลอดจนการศึกษาแนวทางในการพัฒนาตลาดพันธบัตรเป็นประเด็น ที่ได้รับความสนใจอย่างจริงจังมากขึ้นจากเจ้าหน้าที่ระดับต่างๆ ทั้งในภาครัฐบาลและภาคเอกชน

สำหรับการบริหารการซื้อขายพันธบัตรธนาคารกรุงเทพนับแต่ปี 2525 เป็นต้นมา นั้น จากการที่เงินฝืด ดอกเบี้ยแพง สถาบันการเงินแข่งขันกันหาเงินฝาก แต่ชะลอสินเชื่อเพื่อเตรียมรับสถานการณ์เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มไม่ใคร่จะแจ่มใส ผิดไปจากภาพพจน์ที่ได้คาดคะเนไว้ ทำให้เกิดความระมัดระวังและลังเลที่จะลงทุนระยะยาวด้วยดอกผลคงที่ ซึ่งอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับประมาณร้อยละ 12.5 ตลอดปี ไม่ต่างจากผลตอบแทนสุทธิจากเงินฝากระยะยาวของธนาคารพาณิชย์อื่นๆ มากนัก และไม่สูงเท่ากับที่เคยได้ในระยะแรกของการเปิดตลาดในปี 2525

ปริมาณซื้อขายพันธบัตรตลอดปี 2527 ณ ศูนย์บริการซื้อขายพันธบัตร ธนาคารกรุงเทพสูงขึ้นจากปี 2526 ประมาณ 1 เท่าตัว คือ จากปริมาณรวมพันธบัตรทุกประเภทในระดับ 350-400 ล้านบาท หรือ 30 ล้านบาทต่อเดือน ในปี 2526 ขึ้นมาอยู่ในระดับ 700-800 ล้านบาท หรือ 60 ล้านบาทต่อเดือน ในปี 2527 สำหรับปี 2528 ปริมาณรวมได้สูงขึ้นอยู่ในระดับ 1,000 ล้านบาท (อรุณ จริชวาલા 2528 : 8) ถึงแม้ความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและค่าเงินของประเทศตลอดปี 2527 มีผลกระทบต่อตลาดรองของพันธบัตรในหลายด้าน ทั้งในแง่สร้างสรรค์และส่งเสริมให้ตลาดขยายตัว และพัฒนาก้าวหน้าต่อไป และในแง่ที่เป็นแรงกดดันเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของตลาด แต่การที่มีสถาบันการเงินอีกหลายแห่ง เริ่มเสนอบริการซื้อขาย

พันธบัตรขึ้นมา ตลอดจนการโฆษณาประชาสัมพันธ์ที่มีมากขึ้น เป็นลำดับ เป็นนิมิตหมายที่ดีสำหรับตลาดพันธบัตร และแสดงให้เห็นเด่นชัดว่าสถาบันการเงินเอกชนเห็นความสำคัญของตลาดพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น แม้ว่าผลที่คาดหวังจะไม่ให้ผลในระยะเวลาสั้นก็ตาม

ความก้าวหน้าของ "กองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน" ตั้งแต่ต้นปี 2528 เป็นความหวังใหม่ที่สำคัญทั้งของตลาดหุ้นและตลาดรองของพันธบัตร เพราะกองทุนเหล่านี้เป็นที่มาของเงินทุนระยะยาวที่แท้จริงสำหรับการลงทุนในประเทศ โดยมีนักบริหาร (ผู้จัดการกองทุน) มืออาชีพที่จะต้องพัฒนาทักษะและความสามารถเพื่อการแข่งขันในการประกอบอาชีพนี้ต่อไป (อรุณ จริชวาลา 2528 : หน้า 8) จนถึงปัจจุบันนี้การซื้อขายพันธบัตรของธนาคารกรุงเทพ เฉลี่ย 200-300 ล้านบาทต่อเดือน และในปี 2531 มีปริมาณรวมอยู่ในระดับ 2,500-3,000 ล้านบาท

เท่าที่เป็นมาในอดีตและกำลังเป็นอยู่ในปัจจุบัน ผู้ซื้อพันธบัตรส่วนใหญ่มักจะซื้อไว้เพื่อหวังผลตอบแทนที่ได้รับ เมื่อพันธบัตรรัฐบาลถึงกำหนดไถ่ถอน หรือรับดอกเบี้ย เป็นงวดปีละ 2 ครั้ง โดยไม่ค่อยจะมีการเปลี่ยนมือก่อนที่พันธบัตรจะครบกำหนดไถ่ถอน และมีจำนวนมากที่ซื้อไว้เป็นการค้าประกันในเรื่องต่างๆ เช่น การกู้เงิน การประกันไฟฟ้า การประกันในศาล เป็นต้น ลักษณะเช่นนี้ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลคือ พันธบัตรในตลาดรองมีปริมาณน้อย ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง เมื่อพิจารณาจากทางด้านการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลที่จะเกิดขึ้นในอนาคต คาดว่าการลงทุนหรือการออมทรัพย์บุคคลธรรมดาในตลาดรองจะขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าที่คาดหวัง แต่ในขณะเดียวกันก็มีการลงทุนระดับสถาบัน เข้ามาทดแทนทั้งประเภทที่ซื้อในนามของผู้อื่น และประเภทที่ซื้อและขายเพื่อปรับโครงสร้างการลงทุนในพันธบัตรของตนเอง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ฐานของตลาดรองได้ขยายตัวกว้างขึ้น มีจำนวนผู้ลงทุนในตลาดรองมากขึ้น

4.4 อนึ่ง ในการบริหารตลาดรองของพันธบัตรให้เกิดการพัฒนานั้น ยังมีแหล่งเงินทุนที่ทางการสมควรจะพิจารณาขยายให้มีการถือหลักทรัพย์รัฐบาลไทย โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล และเพิ่มบทบาทในตลาดรองให้มากขึ้น เช่น บริษัทประกันภัย บริษัทประกันชีวิต กองทุนเงินสะสม กองทุนรวม ฯลฯ เหล่านี้ล้วนแต่เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของรัฐบาลหลายประเทศ โดยเฉพาะที่ มาเลเซีย และสิงคโปร์ แหล่งเงินทุนเหล่านี้สมควรที่จะให้มาลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เพราะการออมในลักษณะนี้มักจะได้ประโยชน์จากการผ่อนผันภาษีอากรจากรัฐบาล และมีลักษณะเป็นการออมระยะยาว ต้องการความมั่นคงของการลงทุนเป็นประการสำคัญ ทั้งนี้ รัฐบาลจะต้องยินยอมจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่เหมาะสม และไม่ต่ำกว่าอัตราตลาด

ปัญหาสำคัญที่จะทำให้เอกชนโดยทั่วไปให้ความสนใจในพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองอื่นๆ มากขึ้น อยู่ที่การให้ความรู้แก่ประชาชนว่าการนำพันธบัตรไปซื้อขายในตลาดรองอื่นๆ จะได้ราคาที่เป็นธรรม และสูงกว่าการนำมาขายคืนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ก็จะทำให้เกิดการพัฒนาในตลาดรองอื่นๆ เมื่อพันธบัตรรัฐบาลมีสภาพคล่องที่สูงพอ ขณะที่ประชาชนผู้ถือที่มีความจำเป็นต้องการเงินสด ก็สามารถจำหน่ายต่อให้แก่ผู้มีเงินออมและสนใจลงทุนได้

สรุป

ตลาดรองของพันธบัตรรัฐบาล คือ แหล่งที่ซื้อขายพันธบัตรซึ่งผ่านจากตลาดแรกมาแล้ว ตลาดพันธบัตรที่ธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากทำหน้าที่ตลาดแรกแล้ว ยังเป็นตลาดรองที่รับซื้อคืนพันธบัตรเมื่อมีผู้มาไถ่ถอนก่อนกำหนด และยังคงดูแลตลาดซื้อคืนที่เป็นแหล่งเงินของสถาบันการเงิน เป็นสมาชิกที่มีเงินเหลือและต้องการลงทุนระยะสั้น กับสถาบันการเงินที่ต้องการเงินหรือขาดเงินระยะสั้นมาพบกัน แล้วซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลโดยมีสัญญาว่าจะซื้อหรือขายคืน สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เป็นตลาดรองที่สำคัญสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและพันธบัตรของภาครัฐบาล ราคาของพันธบัตรในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงโดยการประมูลราคาของผู้ซื้อและผู้ขายในตลาด นอกจากนี้ยังมีสถาบันการเงินที่สำคัญหลายแห่งที่เป็นตลาดรองของพันธบัตร เช่น ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารนครธน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ที่ได้เปิดการรับซื้อและขายพันธบัตรโดยทำหน้าที่เป็นผู้ค้าพันธบัตร ซึ่งราคารับซื้อและขายในแต่ละวันทำการ ได้คำนวณขึ้นโดยดูสภาพตลาดการเงินในขณะนั้น ตลาดรองเหล่านี้มีส่วนช่วยการพัฒนาตลาดพันธบัตรให้มีสภาพคล่องตลอดเวลา และสนับสนุนการระดมเงินออมของตลาดแรกด้วย

ศูนย์ไทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย