

ปริมาณเงินและราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ในบทนี้จะได้กล่าวถึงประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พอสังเขปและต่อจากนั้นจะได้ศึกษาถึงปริมาณเงิน และช่องทาง(สาเหตุ) ที่ทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งในที่สุดแล้วจะส่งผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

3.1 ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธุรกิจหลักทรัพย์ได้เริ่มขึ้นในประเทศไทย เมื่อประมาณ 20 ปีที่แล้ว โดยธุรกิจค่านายหน้าและค่าหุ้นได้เริ่มขึ้นก่อนด้านอื่น ๆ บริษัทหลักทรัพย์เป็นสถาบันการเงินที่เกิดขึ้นเป็นอันดับ 4 ของเมืองไทย รองจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกันภัย และประกันชีวิต และธนาคารออมสิน ผู้ริเริ่มกิจการนายหน้าและค่าหุ้นรายแรกคือ บริษัท เบิร์ดจำกัด เมื่อพ.ศ. 2496 ประกอบธุรกิจค่านายหน้าและค่าหุ้นเป็นหลัก ต่อมาปี 2506 ได้ทำธุรกิจเป็นนายหน้าและค่าหุ้นอย่างจริงจัง มีกลุ่มอุตสาหกรรมเอกชน ได้ร่วมกันจัดตั้งตลาดหุ้นขึ้นในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด และได้เปลี่ยนเป็นบริษัทจำกัดในปีถัดมา โดยใช้ชื่อว่า "บริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพจำกัด" หลังจากมีตลาดหุ้นกรุงเทพเป็นต้นมา การซื้อขายหุ้นมีน้อยไม่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลเท่าที่ควร ผู้ซื้อและผู้ขายจึงมักทำการติดต่อซื้อขายกันเองโดยไม่ผ่านตลาดหุ้น ธุรกิจค่านายหน้ามีความเจริญรุ่งเรืองอยู่ระยะเดียวคือ เมื่อประมาณปี พ.ศ. 2509 ถึง 2511 เป็นระยะที่ราคาหุ้นอยู่ในระดับสูง จากนั้นราคาหุ้นก็เริ่มลดตัวลงอย่างรวดเร็ว สำหรับธุรกิจหลักทรัพย์ด้านการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ ได้เริ่มกระทำกันอย่างจริงจัง ประมาณ พ.ศ. 2511 บริษัทที่ดำเนินการด้านนี้มักเป็นบริษัทใหญ่ที่มีฐานะมั่นคง มีชื่อเสียงดี แต่ก็ไม่ได้ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เพราะมหาชนยังไม่เข้าใจการซื้อขายหุ้น อีกทั้งไม่มีความเชื่อมั่นในบริษัทเจ้าของหุ้น และสภาพคล่องของหุ้นยังมีไม่มากพออีกด้วย เมื่อประเทศมีการพัฒนาอุตสาหกรรมและมีการลงทุนมากขึ้นจำนวนหุ้นในมือประชาชนก็ทวีขึ้นตามลำดับและพร้อมกันนั้น บริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็ว รัฐบาลได้เล็งเห็นความสำคัญในการพัฒนาตลาดหุ้น ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป จึงได้กำหนดในแผนพัฒนาฉบับที่ 2 ถึงเป้าหมายในการสะสมเงินทุนทางภาคเอกชนให้มากขึ้นเพื่อการพัฒนาประเทศ และ

ได้กำหนดแนวทางในการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดหุ้นไว้กว้าง ๆ ในระยะแรกรัฐบาลเกี่ยวข้องน้อยมาก ต่อมาได้มีคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชนจากสถาบันการเงินซึ่งรัฐบาลตั้งขึ้นในปี 2510 โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้เชิญ ศาสตราจารย์ ชิดนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ มาเป็นผู้เชี่ยวชาญช่วยวางโครงการพัฒนาตลาดหุ้น และอีก 2 ปีต่อมา ศาสตราจารย์ ชิดนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ ได้เขียนรายงานชี้ปัญหาและอุปสรรคสำคัญ ๆ ในการพัฒนาตลาดหุ้นของไทย ตลอดจนข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อแก้ปัญหาและอุปสรรคเหล่านั้น การดำเนินงานเพื่อพัฒนาตลาดหุ้นของไทยมีลำดับขั้นตอนโดยย่อ คือ ในเดือนมกราคม 2515 ได้มีการประกาศใช้ประกาศคณะปฏิวัติฉบับ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน กำหนดประเภทกิจการที่ต้องขออนุญาตในการประกอบการเพื่อประโยชน์ในการกำกับดูแลสถาบันต่าง ๆ ในตลาดเงินและตลาดทุน ต่อมาเมื่อเดือนกันยายน 2515 ก็ได้มีการออกใช้ประกาศกระทรวงการคลังว่าด้วยธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ โดยอาศัยอำนาจตามความในประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 เพื่อให้บรรลุถึงเป้าหมายในเรื่องส่งเสริมการระดมทุน และการพัฒนาตลาดทุนในราชอาณาจักร ดังนั้นรัฐบาลจึงได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เมื่อเดือนพฤษภาคม 2517 และเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เริ่มเปิดดำเนินการให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นเป็นครั้งแรก เมื่อทราบถึงความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ต่อไปจะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย ดังนี้

3.2 ปริมาณเงินและราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ปริมาณเงินในประเทศไทยนั้นจะเป็นเครื่องชี้แนวโน้มนโยบายการเงินและภาวะการเงิน¹ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดเป้าหมายทางการเงินในแต่ละปี ซึ่งต้องพิจารณาเป้าหมายทางด้านเศรษฐกิจจริงก่อนว่า หลังจากพิจารณาแนวโน้มในอดีต ปัจจุบัน พร้อมทั้งประเมินสถานการณ์ในด้านอื่น ๆ โดยทั่วไปแล้ว อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่พอจะบรรลุได้ในอนาคตควรจะเป็นเท่าใด ทั้งนี้ภายใต้เงื่อนไขว่าอัตราเงินเฟ้อ และปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน จะต้องอยู่ในขอบเขตที่ไม่เป็นอันตรายต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมากจนเกินไป

¹ สุชาติดา กิระกุล, "คำจำกัดความปริมาณเงิน", รายงานเศรษฐกิจรายเดือน, ธนาคารแห่งประเทศไทย พฤศจิกายน 2524, หน้า 37-39.

จากเป้าหมายดังกล่าวนี้ก็จะพิจารณาว่า การที่จะบรรลุถึงเป้าหมาย การส่งออกการนำเข้า การลงทุน การบริโภค ควรขยายตัวในอัตราเท่าใด จึงจะทำให้ตัวแปรทั้งหลาย เหล่านี้มีความ เป็นไปได้สูง และมีความสอดคล้องซึ่งกันและกัน จากการประมาณการถึงกิจกรรมทาง เศรษฐกิจ แต่ละด้านดังกล่าว ในที่สุดจะสามารถทำการประมาณการความต้องการเงิน เชื่อ และ/หรือปริมาณ เงินที่เหมาะสม เพื่อสนับสนุนกิจกรรมที่เกิดขึ้นได้ แต่ทั้งนี้ในการประมาณการความต้องการแต่ละ ครั้ง จำเป็นต้องคำนึงถึงความเป็นไปได้ เมื่อพิจารณาจากทางด้านอุปทานด้วย เมื่อได้กำหนด ความเป็นเป้าหมายแล้ว ก็มีการติดตามการเคลื่อนไหว เป็นระยะ ๆ ไป พร้อมทั้งพิจารณาหาสาเหตุ ของความคลาดเคลื่อนกับ เป้าหมายที่กำหนดไว้

การกำหนดค่าจำกัดความ "ปริมาณเงิน" ของประเทศไทยนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทย และเจ้าหน้าที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้รวมกัน เป็นผู้ให้ค่าจำกัดความ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้รวบรวมข้อมูลดังกล่าว เผยแพร่แก่ประชาชน เป็นประจำทุก เดือน ใน "รายงานเศรษฐกิจราย เดือน" ซึ่งรายละเอียดของค่าจำกัดความปริมาณเงินมีดังนี้

1. ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) หมายถึง ปริมาณของสินทรัพย์ทางการเงิน ที่ใช้ เป็นสื่อกลางแลกเปลี่ยน ซึ่งประกอบด้วย

- ก. ธนบัตรและ เหรียญกษาปณ์ในมือประชาชน
- ข. เงินฝาก เพื่อ เรียกของประชาชนที่ธนาคารพาณิชย์
- ค. เงินฝาก เพื่อ เรียกของประชาชนที่ธนาคารออมสิน
- ง. เงินฝาก เพื่อ เรียกของประชาชนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

2. ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) หมายความว่าถึงสินทรัพย์ทางการเงินที่เป็น สื่อกลางการแลกเปลี่ยน ซึ่งอยู่ใน M1 บวกด้วยสินทรัพย์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนและสามารถ เปลี่ยน เป็นเงินที่ใช้ เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยนได้ง่าย โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายหรือ เสียเพียง เล็ก น้อย M2 จึงประกอบด้วย

- ก. M1
- ข. เงินฝากประจำและออมทรัพย์ที่ธนาคารพาณิชย์
- ค. เงินฝากประจำและออมทรัพย์ที่ธนาคารออมสิน

การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ($\Delta M1$ และ $\Delta M2$) ได้กระทำ เป็นราย เดือน (รายละเอียดปรากฏในรายงานเศรษฐกิจราย เดือนของธนาคารแห่งประเทศไทย หน้า 2-3)

และในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยนั้น มีเป้าหมายขั้นต้น คือ ฐานเงินที่จะนำไปสู่เป้าหมายชั้นกลางซึ่งได้แก่ปริมาณเงิน เป้าหมายชั้นกลางนี้จะโยงกับเป้าหมายสุดท้ายของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจอันได้แก่ การเจริญเติบโต และเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ

โดยทั่วไปฐานเงิน (Monetary Base หรือ High Powered Money)²

หมายถึง หนี้สินสุทธิของธนาคารกลาง ซึ่งมีธนาคารพาณิชย์และประชาชนเป็นเจ้าของนี้ ตามปกติแล้วคาดกันว่าฐานเงินสามารถใช้เป็นดัชนีสำหรับชี้ขนาดของปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้ เพราะฐานเงินเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ เมื่อพิจารณาทางด้านอุปทานของเงิน

งบลของเจ้าหน้าที่ทางการเงิน

สินทรัพย์		หนี้สิน
สินทรัพย์ต่างประเทศ (ของธนาคารแห่งประเทศไทยและทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา)	เงินสด (ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์) หมุนเวียน	ในมือภาคเอกชน (ประชาชน, ธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสิน)
เงินบาทที่ส่งเข้าสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ		ในมือภาครัฐบาล
สินเชื่อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยและทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้แก่ภาครัฐบาล (รวมรายการเหรียญกษาปณ์หมุนเวียน)	เงินรับฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย	จากภาครัฐบาล จากธนาคารพาณิชย์, ธนาคารออมสิน จากภาคเอกชนอื่น
สินเชื่อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้แก่ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่น		หนี้สินต่างประเทศ (สิทธิพิเศษถอนเงินที่ได้รับจัดสรร, หนี้สินที่มีคอกองทุนการเงินระหว่างประเทศและสถาบันต่างประเทศอื่น ๆ)
สินทรัพย์อื่น ๆ (ของธนาคารแห่งประเทศไทยและทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน)		บัญชีทุน (ของธนาคารแห่งประเทศไทยและทุนรักษาระดับ) หนี้สินอื่น ๆ (ของธนาคารแห่งประเทศไทยและทุนรักษาระดับ)

²ศิริ การเจริญดี สุชาดา กิระกุล, "ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน ฐานเงินและสินเชื่อภาคเอกชน", หน่วยวิจัยเศรษฐกิจการเงิน ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย, กันยายน 2523, หน้า 1.

จากงบดุลของเจ้าหน้าที่ทางการเงิน³ จะพบว่าฐานเงินประกอบไปด้วยเงินสดในมือภาคเอกชน และเป็นเงินฝากของภาคเอกชนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ส่วนใหญ่เป็นเงินฝากของธนาคารพาณิชย์) ซึ่งแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$B = C + R \quad \dots\dots(1)$$

โดยที่ $B =$ ฐานเงิน (Monetary base)

$C =$ เงินสดในมือประชาชน

$R =$ เงินสดสำรองตามกฎหมายซึ่งธนาคารพาณิชย์ต้องฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (Legal reserves requirement: r_r) + เงินสดสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (Excess Reserves: r_e)

หรือ $R = r_r + r_e$

โดยนิยามได้กำหนดให้ฐานเงิน (B) มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงิน (M) ผ่านตัวคูณทวีปริมาณเงิน (Money Multiplier : m) ดังนี้

$$m = \frac{M}{B} \quad \text{ดังนั้น} \quad M = mB \quad \text{หรือในรูปการเปลี่ยนแปลง}$$

$$\Delta M = m\Delta B \quad \dots\dots(2)$$

จากค่าจำกัดความของปริมาณเงินตามความหมายแคบ ($M1$) และความหมายกว้าง

($M2$) ในหน้า ๓๑ จะได้ว่า

$$M1 = C + DD \quad \dots\dots(3)$$

$$M2 = C + DD + TD + SD \quad \dots\dots(4)$$

โดยที่ $C =$ เงินสดในมือประชาชน

$DD =$ เงินฝากเพื่อเรียกของประชาชนที่ธนาคารพาณิชย์

$TD =$ เงินฝากประเภทประจำของประชาชนที่ธนาคารพาณิชย์

$SD =$ เงินฝากประเภทออมทรัพย์ของประชาชนที่ธนาคารพาณิชย์

กำหนดให้ $k =$ สัดส่วนเงินสดสำรองทั้งสิ้นต่อเงินฝากทั้งสิ้น

ดังนั้น $k = \frac{R}{DD+TD+SD}$

$$R = k(DD+TD+SD) \quad \dots\dots(5)$$

³เจ้าหน้าที่ทางการเงิน (Monetary Authorities) หมายถึง ธนาคารแห่งประเทศไทยและหน่วยงานของรัฐบาลที่มีหน้าที่ออกเหรียญกษาปณ์



จากสมการที่ (5) นำ DD ทหารตลอด, $\frac{R}{DD} = k(1+t+s)$ (6)

โดยให้ $t = \frac{TD}{DD} =$ สัดส่วนการถือเงินฝากประเภทประจำคือเงินฝากประเภท
เพื่อเรียกของประชาชน

$s = \frac{SD}{DD} =$ สัดส่วนการถือเงินฝากประเภทออมทรัพย์คือเงินฝากประเภท
เพื่อเรียกของประชาชน

เมื่อแทนค่าปริมาณเงินและฐานเงิน ในนิยามของตัวคูณทวีจะได้

$$m_1 = \frac{M1}{B} = \frac{C + DD}{C + R} \dots (7)$$

DD ทหารตลอด; $m_1 = \frac{\frac{C}{DD} + 1}{\frac{C}{DD} + \frac{R}{DD}} \dots (8)$

$$m_1 = \frac{c + 1}{c + k(1+t+s)} \quad \text{หรือ} \quad \frac{1+c}{c+(r_r+r_e)(1+t+s)} \dots (9)$$

โดยที่ $c = \frac{C}{DD} =$ สัดส่วนการถือเงินสดคือเงินฝากเพื่อเรียกของประชาชน

สำหรับ $m_2 = \frac{M2}{B} = \frac{C+DD+TD+SD}{C+R} \dots (10)$

DD ทหารตลอด; $m_2 = \frac{c+1+t+s}{c+k(1+t+s)} \quad \text{หรือ} \quad \frac{1+c+t+s}{c+(r_r+r_e)(1+t+s)} \dots (11)$

กล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระยะสั้นขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของ ฐานเงินกับตัวคูณทวี ปริมาณเงิน (m_1 และ m_2) ซึ่งฐานเงิน เป็นปัจจัยที่ธนาคารกลาง สามารถ ควบคุมได้ แต่ปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของตัวคูณทวี เป็นปัจจัยที่มีได้อยู่ภายใต้การควบคุม ของทางการและในระยะสั้นจะ เปลี่ยนแปลงไปไม่มากนัก ดังนั้นจึงถือว่าการเปลี่ยนแปลงของ ปริมาณเงินขึ้นอยู่กับฐานเงิน เป็นสำคัญ

จากฐานเงินที่กล่าวมาแล้วเป็นคำจำกัดความด้านการใช้ฐานเงิน (Uses of base) ที่ แสดงทางด้านอุปสงค์ว่าภาคเอกชนมีความต้องการฐานเงินเป็นจำนวนเท่าใด และใช้ฐานเงิน ในรูปแบบไหน (ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และเงินฝากที่ธนาคารกลาง) แต่ที่จะกล่าวต่อไป เป็น การพิจารณาทางด้านแหล่งที่มาของฐานเงิน (Sources of base) หรือด้านอุปทาน โดยแสดง ให้เห็นว่าธนาคารกลางสร้างฐานเงินด้วยวิธีใด

จากงบดุลของเจ้าหน้าที่ทางการเงินจะได้สมการฐานเงินที่เป็นสมการเอกลักษณ์ ดังนี้

$$B = C+R \equiv NFA_{MA}^G + NCL_{MA}^G + CL_{MA}^{B+P} - O_{MA} \quad \dots (12)$$

ซึ่งเขียนในรูปการเปลี่ยนแปลงฐานเงินได้ดังนี้

$$\Delta B = \Delta NFA_{MA}^G + \Delta NCL_{MA}^G + \Delta CL_{MA}^{B+P} - \Delta O_{MA} \quad \dots (13)$$

- โดยที่
- MA = เจ้าหน้าที่ทางการเงิน (Monetary Authority)
 - NFA_{MA}^G = สินทรัพย์ต่างประเทศ (สุทธิ) ของธนาคารแห่งประเทศไทย และทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (รวมเงินบาทที่ส่งเข้าสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ)
 - NCL_{MA}^G = สินเชื่อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยและทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้แก่ภาครัฐบาล (สุทธิ)
 - = สินเชื่อแก่ภาครัฐบาลทั้งสิ้น + เทรียผูกขาดเงินเวียดนาม - เงินสดทุนเวียดนาม
 - ในมือภาครัฐบาล - เงินรับฝากจากภาครัฐบาล
 - CL_{MA}^{B+P} = สินเชื่อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้แก่สถาบันการเงิน (ส่วนใหญ่ได้แก่ธนาคารพาณิชย์)
 - O_{MA} = รายการอื่น ๆ ที่เหลือ
 - = บัญชีทุน + หนี้สินอื่น ๆ - สินทรัพย์อื่น ๆ

ดังนั้นจะกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินซึ่งส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินนั้นมีสาเหตุมาจาก

1. ΔNFA_{MA}^G เป็นการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ต่างประเทศ (สุทธิ) ในระบบธนาคารซึ่งเท่ากับดุลการชำระเงิน การที่ดุลการชำระเงินเกินดุล จะทำให้สินทรัพย์ต่างประเทศของระบบธนาคารเพิ่มขึ้น เป็นสาเหตุหนึ่งของการเพิ่มปริมาณเงิน ส่วนการขาดดุลการชำระเงินจะมีผลในทางตรงกันข้าม
2. ΔNCL_{MA}^G เป็นการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อที่ระบบธนาคารให้แก่ภาครัฐบาล (สุทธิ) การที่ระบบธนาคารให้สินเชื่อแก่รัฐบาล เพื่อชดเชยการขาดดุลเงินสดตามงบประมาณและนอกงบประมาณจะทำให้มีปริมาณเงินทุนเวียดนามเพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ
3. ΔCL_{MA}^{B+P} เป็นการเปลี่ยนแปลงสินเชื่อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งธนาคารพาณิชย์จะนำไปให้ประชาชนกู้คืออีกทีหนึ่ง ดังนั้นถ้าระบบธนาคารขยายสินเชื่อ

เชื่อให้แก่ประชาชนก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น เพราะทำให้ประชาชนมีเงินจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น

ได้กล่าวมาแล้วว่าฐานเงินเป็นตัวกำหนดปริมาณเงิน ดังนั้นจากสมการที่ (2) จะได้ว่า

$$\Delta M = m\Delta B$$

$$\Delta M1 = m_1 (\Delta NFA_{MA} + \Delta NCL_{MA}^G + \Delta CL_{MA}^{B+P} - \Delta O_{MA})$$

$$\Delta M2 = m_2 (\Delta NFA_{MA} + \Delta NCL_{MA}^G + \Delta CL_{MA}^{B+P} - \Delta O_{MA})$$

สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินส่วนมาก เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินซึ่งในที่สุดจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยดังต่อไปนี้

การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินจะมีผลกระทบต่อการลงทุน โดยผ่านการเปลี่ยนแปลงในการให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชน (ΔCL_{MA}^{B+P}) ซึ่งมีผลต่อภาวะราคาในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่เป็นสินค้าทางการเงินซึ่งแข่งขันกับตราสารทางการเงินระยะสั้นอื่น ๆ เช่น ตั๋วสัญญาของบริษัทเงินทุน เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น ในขณะที่ระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินมาก มีผลทำให้ภาวะทางการเงินคล่องตัว และสถาบันทางการเงินมีสภาพคล่องสูง ซึ่งสามารถปล่อยสินเชื่อเพื่อการซื้อหลักทรัพย์หรือลงทุนได้เพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินก็มีแนวโน้มที่จะลดต่ำลง จากทฤษฎีเกี่ยวกับความปรารถนาที่จะถือเงิน (Liquidity Preference Theory) ของ Keynes โดยทฤษฎีนี้อธิบายว่า การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินย่อมมีผลกระทบต่อระดับอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้อุปสงค์รวม (Aggregate Demand) เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งมีผลต่อระดับของการผลิต และการจ้างงาน ถ้าปริมาณเงินทั้งหมดเพิ่มมากจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ทำให้ต้นทุนในการกู้ยืมเพื่อนำไปลงทุนของบริษัทลดลงมีผลให้ ต้นทุนการผลิตลดลงสามารถขายสินค้าได้ในราคาที่ต่ำลง ปริมาณการขายมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งในที่สุดแล้วถ้าอะไรจะเพิ่มขึ้น โอกาสจ่ายเงินปันผลก็มากขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งจูงใจให้ประชาชนมาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น (เพราะการที่ฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์อัตราดอกเบี้ยที่ได้ลดต่ำลง) เป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มสูงขึ้น และในขณะที่ระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินลดลงจะเกิดผลในทางตรงกันข้าม