



บทที่ 1

## ความต้องการในการพัฒนาตลาดเงินในประเทศไทย

การศึกษาเกี่ยวกับตลาดเงิน (Money Market) จะสมบูรณ์ จำเป็นต้องศึกษาถึงโครงสร้างของตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งก็คือสถาบันการเงิน<sup>1</sup> ทั้งหมดรวมกัน ตลาดการเงินเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่จะช่วยให้เงินออมกลับไปเป็นเงินลงทุนในระยะเดียวกัน ทั้งนี้เพราะตลาดการเงินทำหน้าที่ระดมเงินออมจากแหล่งต่าง ๆ มาไว้ในตลาด และกระจายไปยังแหล่งทุนต่าง ๆ ที่ต้องการทำหน้าที่ช่วยในการดำรงเสถียรภาพ และความเจริญเติบโต

---

<sup>1</sup> คำว่า "สถาบันการเงิน" ที่กล่าวไว้ในบทที่ 1 นี้ มีความหมายในแง่ของเศรษฐศาสตร์ มิได้มีความหมายตามที่พระราชบัญญัติดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน พ.ศ. 2523 มาตรา 3 ให้คำนิยามไว้ ความหมายของสถาบันการเงินในแง่เศรษฐศาสตร์นั้น ประโชค ชุมพล ได้กล่าวไว้ในหนังสือสถาบันการเงิน (ไม่ปรากฏสถานที่พิมพ์, 2532) หน้า 21 ไว้ว่าสถาบันการเงินคือ สถาบันที่ทำหน้าที่เป็นสื่อกลางทางการเงิน (Financial Intermediary) โดยระดมเงินจากผู้ออมหรือผู้กู้ยืม จัดสรรเงินที่ระดมได้มาให้แก่ผู้กู้ยืม หรือนำไปลงทุน หรืออาจกล่าวได้ว่า สถาบันการเงินจะเป็นสถาบันกลาง ที่เชื่อมโยงระหว่างแหล่งที่มีเงินเกินให้ถ่ายเทไปสู่แหล่งที่ขาดเงิน

ทางเศรษฐกิจ ทำไมจึงเป็นเช่นนั้น คำตอบจะหาได้จากความสำคัญของการออมและการลงทุนต่อไปนี้<sup>2</sup>

1. ความสำคัญของการออมและการลงทุน (The Importance of Saving and Investment)<sup>3</sup>

การออมและการลงทุนมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจส่วนรวม 3 ประการ คือ

1. ความเจริญก้าวหน้า (Progress)
2. เสถียรภาพ (Stability)
3. การควบคุม (Control)

ความเจริญก้าวหน้า เศรษฐกิจจะเจริญก้าวหน้า และประชาชนมีมาตรฐานการครองชีพสูงขึ้น จำเป็นที่ผลผลิตต่อคน (Capital per Output) จะต้องเพิ่มขึ้น ซึ่งจะต้องอาศัยการสะสมทุน (Capital Formation) เป็นสำคัญ การสะสมทุนขึ้นอยู่กับ การออมและการลงทุน เพราะการออมมีผลให้กำลังผลิตส่วนหนึ่งถูกปลดปล่อยจากการผลิตสินค้าเพื่อการบริโภค การลงทุน ทำให้กำลังผลิตสินค้าที่ถูกปลดปล่อยนี้ ถูกนำมาใช้ผลิตสินค้าประเภททุน ซึ่งจะช่วยให้ประเทศสามารถผลิตสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นได้ในอนาคต ดังนั้นความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจจึงต้องอาศัยทั้งการออมและการลงทุน ถ้ามีแต่การออมเพียงอย่างเดียวไม่มีการลงทุน การสะสมทุนจะเกิดขึ้นไม่ได้ เศรษฐกิจจะซบเซา เกิดภาวะตกต่ำทั่วไป ตรงกันข้าม การลงทุนโดยไม่มีการออมจะ

---

<sup>2</sup> สุรักษ์ บุนนาคและวณี ฉ่อยเกียรติคุณ, การเงินและการธนาคาร (กรุงเทพมหานคร : บริษัทโรงพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช, 2532), หน้า 189.

<sup>3</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 189-190.

ทำให้เกิดเงินเพื่อ และการลงทุนก็จะไม่สามารถดำรงไว้ได้

เสถียรภาพ การที่เศรษฐกิจจะมีเสถียรภาพได้ จำเป็นที่การออมโดยตั้งใจ (Planned or Intended Saving) จะต้องเท่ากับการลงทุนโดยตั้งใจ (Planned or Intended Investment) แม้ว่าการออมที่เกิดขึ้นจริง (Realized Saving) จะเท่ากับการลงทุนที่เกิดขึ้นจริงเสมอ (Realized Investment) ก็ไม่จำเป็นว่าการออมโดยตั้งใจจะต้องเท่ากับการลงทุนโดยตั้งใจ และโดยปกติก็ยากที่จะเท่ากันได้เอง ทั้งนี้เพราะผู้ออมและผู้ลงทุนมีจำนวนมากมาย และส่วนใหญ่ไม่ใช่บุคคลเดียวกัน ดังนั้นจึงเป็นการยากที่เงินออมจะเปลี่ยนเป็นเงินลงทุนได้เองทั้งหมดโดยอัตโนมัติ จำเป็นต้องอาศัยกลไกที่จะทำให้เงินออมทั้งหมดกลับไปเป็นเงินลงทุน ตลาดการเงินเป็นกลไกอันหนึ่งที่จะช่วยได้แม้ไม่หมดก็ตาม การที่เงินออมไม่กลับเป็นเงินลงทุนทั้งหมด จะมีผลให้รายได้แท้จริงลดลง ตรงกันข้ามถ้าการลงทุนมีมากกว่าการออมและเศรษฐกิจขณะนั้น มีการจ้างงานเต็มที่ (Full Employment) อยู่แล้วก็จะทำให้เกิดเงินเพื่อ

การควบคุม การควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจวิธีหนึ่งคือ การควบคุมระดับการออมและการลงทุน เพราะการเปลี่ยนแปลงในระดับการออมและการลงทุน ย่อมกระทบกระเทือนระดับเศรษฐกิจทั่วไป เครื่องมือที่ใช้ควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยผ่านการออมและการลงทุน คือนโยบายการเงิน

2. ที่มา การใช้ และการโอนเงินออม (Sources : Uses and Transfers of Saving) <sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 190-191.

ที่มา เงินออมเอกชนได้จาก 2 แหล่งสำคัญคือ

1. บริษัทธุรกิจเอกชน โดยทั่วไปเงินออมของบริษัทจะอยู่ในรูปเงินสำรองค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ และกำไรสะสม (Retained Earnings) หรือกำไรที่มีได้นำมาจัดสรร (Undistributed Profit) บริษัทสามารถจะนำเงินออมเหล่านี้ไปลงทุนต่อไปได้

2. เอกชนบุคคลธรรมดาและธุรกิจทั้งหลายที่ไม่เป็นบริษัท (Unincorporated Business) ซึ่งมีรายได้สูงกว่ารายจ่ายในระยะเดียวกัน

การใช้เงินออม ผู้ออมสามารถใช้ประโยชน์เงินออมได้หลายทางคือ

1. การลงทุนทางตรงในสินทรัพย์แท้จริง (Direct Investment in Real Assets) ได้แก่บุคคลธรรมดาใช้เงินออมในการสะสมที่ดิน โบราณวัตถุ สินค้าคงทนถาวร เป็นต้น ธุรกิจเอกชนใช้เงินออมขยายกิจการเช่น ขยายโรงงาน ติดตั้งเครื่องมือเครื่องจักรใหม่ ๆ ซื้อสินค้าคงคลัง (Inventory) เพิ่มขึ้น เป็นต้น

2. การลงทุนทางตรงในสินทรัพย์ทางการเงิน (Direct Investment in Financial Assets) ซึ่งได้แก่การซื้อหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ วิธีนี้เป็นที่นิยมอย่างกว้างขวางในหมู่ประชาชนของประเทศที่พัฒนาแล้ว อีกวิธีหนึ่งได้แก่ ให้กู้ยืมโดยตรงมีหลักทรัพย์จำนองเป็นประกัน วิธีนี้แพร่หลายในประเทศที่ตลาดทุนยังไม่เจริญก้าวหน้า

3. การลงทุนทางอ้อมในสินทรัพย์ทางการเงิน (Indirect Investment in Financial Assets) เป็นวิธีที่ผู้ออมซึ่งเป็นเอกชนบุคคลธรรมดานิยมกระทำมากที่สุด ซึ่งได้แก่การสะสมเงินเอาไว้ในรูปต่างๆ เช่นเงินฝากออมทรัพย์ เงินประกันชีวิต กองเงินบำนาญ (Pension Funds) เป็นต้น สถาบันที่รับฝากเงินเหล่านี้จะนำเงินไปลงทุนหาผลประโยชน์ต่อไป โดยการให้กู้โดยตรงหรือลงทุนซื้อหลักทรัพย์

การโอนเงินออมไปเป็นเงินลงทุน เงินออมจะต้องเปลี่ยนเป็นเงินลงทุนทั้งหมดให้ได้ ถ้าต้องการจะดำรงเสถียรภาพและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในกรณีที่ผู้ออมและผู้ลงทุนเป็นบุคคลเดียวกัน ปัญหาที่ว่าเงินออมจะไม่กลับเป็นเงินลงทุนทั้งหมดมักจะไม่มีเกิดขึ้น แต่ถ้าผู้ออมและผู้ลงทุนไม่ใช่บุคคลเดียวกันซึ่งส่วนใหญ่ก็เป็นเช่นนั้น เงินออมยากที่จะกลับเป็นเงินลงทุนทั้งหมดได้เองโดยอัตโนมัติ ในกรณีเช่นนี้จะต้องมีการนำเงินออมทั้งหมดที่ไม่ได้ลงทุนเองให้ผู้อื่นลงทุนแทน ถ้าต้องการจะดำรงรายได้และการจ้างงาน สิ่งหนึ่งที่จะช่วยให้เป็นผลสำเร็จขึ้นได้ แม้จะไม่ทั้งหมดก็ตาม คือตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพและยืดหยุ่นได้ตามความต้องการ <sup>5</sup>

### 3. โครงสร้างของตลาดการเงิน

ตลาดการเงิน (Financial Market) เป็นตลาดที่เกิดขึ้นตามการพัฒนาการของเงินตรา ระบบการเงิน และระบบการคลังของแต่ละประเทศ เพื่อทำหน้าที่ในการเชื่อมโยงระหว่าง ผู้มีเงินออมกับผู้ต้องการใช้เงินตามระบบเศรษฐกิจทุนนิยม โดยการเปลี่ยนเงินออมไปเป็นการลงทุน (Channeling Saving into Investment) ในระบบการสร้างเครดิตหรือสร้างสินเชื่อ และระบบการออกหลักทรัพย์ (Securities) นอกจากนี้ยังทำหน้าที่เป็นตลาดเพื่อการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนเงินตราอีกด้วย <sup>6</sup>

ตลาดการเงินอาจจำแนกตามอายุของตราสารหรืออายุของสัญญาที่เป็นเครื่องมือในการโยกย้ายเงินทุนได้เป็น 2 ตลาด คือ ตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) ตลาดเงินในที่นี้

<sup>5</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 191.

<sup>6</sup> ชนิษฐ์ พิทยาวิธ, ตลาดการเงินในประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร : บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้ง กรุ๊ป จำกัด, 2534), หน้า 41.

เป็นตลาดเงินในความหมายกว้างคือ เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นทุกชนิดที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ที่ผู้มีเงินเหลือและผู้ขาดเงินสามารถนำเงินไปลงทุนหรือมากู้ยืมเงินได้จากตลาดนี้ ทั้งนี้รวมถึงการกู้ยืมระยะสั้น เช่นการเบิกเงินเกินบัญชี การซื้อลดเช็ค และการกู้ยืมเงินในรูปแบบอื่น ๆ ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปีด้วย ส่วนตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนและเงินกู้ยืมระยะยาวที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ซึ่งอาจแยกย่อยเป็นตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ และตลาดทุนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์<sup>7</sup> หรืออาจแยกได้เป็นตลาดทุนที่มีการระดมเงินทุนโดยตรง (Direct Financing) ซึ่งกระทำโดยการออกตราสารที่เกี่ยวกับทุน (Equity Instruments) เช่นการออกหุ้น หรือตราสารเกี่ยวกับหนี้สินระยะยาว (Debt Instruments) เช่นการออกหุ้นกู้ ตลาดนี้จึงมีชื่อเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า Securities Capital Market และตลาดทุนที่มีการกู้ยืมในลักษณะ Long-term Indirect Financial ซึ่งเป็นการกู้ยืมระยะยาวโดยผ่านสถาบันการเงิน ปัจจุบันตลาดทุนประเภทหลังมีความสำคัญกว่าประเภทแรก แต่แนวโน้มการระดมทุนโดยการออกใบหุ้นกำลังจะทวีความสำคัญยิ่งขึ้น ตลาดทุนยังจำแนกเป็นตลาดที่ออกตราสารครั้งแรกที่เรียกว่า "ตลาดแรก" กับตลาดที่นำตราสารที่ออกในตลาดแรกมาซื้อขายเรียกว่า "ตลาดรอง" เช่นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตลาดรองจะช่วยให้หลักทรัพย์ที่ซื้อขายมีสภาพคล่องขึ้น ตลาดทุนในประเทศไทยจึงประกอบด้วย การกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะยาว การออก

---

<sup>7</sup> จิตติมา คุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย," วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน 28 (พฤษภาคม 2531): 59.

หลักทรัพย์ระยะยาวทั้งที่เป็นหนี้สินและทุน ทั้งที่ผ่านตลาดหลักทรัพย์และไม่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<sup>8</sup>

ในบางแห่งอาจจำแนกตลาดการเงินเป็น 3 ส่วนคือ ตลาดเงิน และตลาดทุนตามความหมายแคบ และตลาดสินเชื่อ (Credit Market) ในความหมายแคบ ตลาดเงินหมายถึง ศูนย์กลางการโยกย้ายเงินทุนระยะสั้นที่มีสภาพคล่องตัวสูง มีสินค้าเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีสภาพคล่องตัวสูง และสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย และตลาดทุนจะหมายถึง ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น สำหรับตลาดสินเชื่อนั้น ธุรกรรมในตลาดสินเชื่อได้แก่การโยกย้ายเงินทุนที่เป็นการกู้ยืมไม่ว่าจะเป็นระยะสั้น หรือระยะยาว<sup>9</sup>

อย่างไรก็ตาม ทั้งตลาดเงินและตลาดทุนในความหมายกว้างยังแบ่งย่อยได้เป็น 2 ประเภท คือตลาดนอกระบบ (Unorganized Market) และตลาดในระบบ (Organized Market)<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup>ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย ปี 2533 ของสมาคมเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 1 ธันวาคม 2532 (เอกสาร) หน้า 2.

<sup>9</sup>จิตติมา คิริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย," วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน, หน้า 59-60.

<sup>10</sup>รายละเอียดของเรื่องนี้โปรดศึกษาจาก จรินทร์ เทศวานิช, การเงินและการธนาคาร (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์โอเดียนสโตร์, 2526) หน้า 341-342.

แต่ในวิทยานิพนธ์นี้ จะเน้นเฉพาะโครงสร้างตลาดการเงินที่จำแนก  
ได้เป็น 2 ตลาดคือ ตลาดเงินและตลาดทุนในความหมายอย่างกว้าง ๆ เท่านั้น

#### 4. ความแตกต่างระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน

การที่ตลาดเงินและตลาดทุนเป็นแหล่งเงินกู้ที่มีอายุการกู้แตกต่างกัน  
ทำให้พอจะแยกความแตกต่างระหว่างตลาดทั้งสองได้ดังนี้<sup>11</sup>

1. การเสี่ยง การให้กู้ในตลาดทุนเสี่ยงกว่าการให้กู้ในตลาดเงิน  
มาก เพราะมีอายุการกู้ยาวนานกว่า ฐานะของผู้กู้สามารถเปลี่ยนแปลงได้มากใน  
ระยะยาว และยากที่จะคาดคะเนได้ถูกต้องล่วงหน้า

2. เครื่องมือในการกู้ เครื่องมือของตลาดเงินได้แก่หลักทรัพย์ระยะ  
สั้น เช่นตั๋วสัญญาใช้เงิน เอกสารทางการค้า (Commercial Paper)  
ตั๋วแลกเงินของธนาคาร (Bankers Acceptances) ตั๋วเงินคลัง เป็นต้น  
เครื่องมือของตลาดทุน ได้แก่หลักทรัพย์ระยะยาว เช่นหุ้นทุน หุ้นกู้ เป็นต้น

3. ประเภทของสถาบัน สถาบันในตลาดเงินได้แก่ ธนาคารพาณิชย์  
ธนาคารกลาง ผู้ค้าหลักทรัพย์ระยะสั้น สถาบันในตลาดทุนได้แก่ สถานแลกเปลี่ยน  
หุ้น (Stock Exchange) ผู้ค้าหลักทรัพย์ระยะยาว (Security Dealer)  
ผู้ประกันการจำหน่ายหุ้น (Underwriters) บริษัทประกันภัย กองเงินบำนาญ  
(Pension Funds) เป็นต้น

4. วัตถุประสงค์ในการกู้ การกู้จากตลาดเงินส่วนใหญ่เป็นการกู้  
เพื่อการค้าการพาณิชย์ แต่การกู้จากตลาดทุนเป็นการกู้เพื่อสะสมทุน

5. วิธีการกู้ การกู้ในตลาดเงินใช้วิธีต่อรองราคา แต่การกู้ใน  
ตลาดทุนใช้วิธีประมูลราคา

<sup>11</sup> สุรักษ์ บุนนาคและวณิ ฉ่อยเกียรติคุณ, การเงินและการธนาคาร  
หน้า 191.



6. ลักษณะของผู้ค้า ผู้ค้าในตลาดเงินยินดีต่อการเสี่ยงน้อยกว่าผู้ค้าในตลาดทุน

นอกจากนี้ยังมีนักวิชาการทางด้านเศรษฐศาสตร์อีกท่านหนึ่ง ได้แยกความแตกต่างของตลาดเงินและตลาดทุนไว้ดังนี้<sup>12</sup>

1. ระยะเวลา สำหรับตลาดเงินตามปกติสินทรัพย์ทางการเงินนั้น เป็นระยะเวลาสั้น ๆ กล่าวคือ ตั้งแต่หนึ่งวันจนถึงหนึ่งปี เช่น การกู้ยืมระหว่างธนาคารมีระยะเวลาเพียงวันเดียวเท่านั้น สำหรับตั๋วเงินคลังมีระยะเวลา 90 วันหรือ 180 วันแล้วแต่กรณี ส่วนตั๋วเงินทางการเงินค้า (Commercial Paper) นั้นมักจะมีเวลาระหว่าง 3-4 เดือนเป็นส่วน ใหญ่ ผู้ที่เข้าไปเกี่ยวข้องในตลาดเงินที่สำคัญได้แก่ระบบธนาคารพาณิชย์ และธนาคารกลาง

สำหรับตลาดทุนนั้น เป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีอายุการไถ่ถอนระยะยาว ตั้งแต่ 1 ปี 5 ปี 10 ปี 40 ปี จนถึงไม่มีกำหนดการไถ่ถอน ทั้งนี้เนื่องจากประโยชน์แห่งการใช้ของเงินทุนที่ระดมมานั้น เพื่อการลงทุนในราคาการผลิต (Real Sector) เช่นการก่อสร้างโรงงานและซื้อเครื่องจักร เป็นต้น กว่าผลผลิตจะออกสู่ตลาดจนสามารถชำระหนี้ได้จะต้องกินเวลายาวนาน ดังที่กล่าวมาแล้ว สินทรัพย์ทางการเงินได้แก่พันธบัตรของรัฐบาล หุ้นกู้ หรือหุ้นสามัญของธุรกิจ เป็นต้น ผู้ที่มีบทบาทสำคัญในตลาดทุนนี้ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ นายหน้า และผู้ค้าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทและธุรกิจต่าง ๆ รวมตลอดถึงธนาคารกลาง เป็นต้น

2. สภาพคล่อง (Liquidity) ตลาดเงินที่มีสภาพคล่องมากน้อยเพียงใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายประการด้วยกัน กล่าวคือ

<sup>12</sup>วเรศ อุปปาทิก, เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2533), หน้า 92-93.

ลักษณะของตลาดที่มีขีดความสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์ทางการเงินเป็นเงินสดได้อย่างสะดวกรวดเร็ว และไม่เกิดการขาดทุนหรือขาดทุนก็เพียงเล็กน้อยเท่านั้น ย่อมกล่าวได้ว่าตลาดเงินนั้นมีสภาพคล่อง เมื่อเป็นดังนี้จะเห็นได้ว่าตลาดเงิน (Money Market) ย่อมมีสภาพคล่องมากกว่าตลาดทุน เพราะสินทรัพย์ทางการเงินในตลาดเงินนั้นมีอายุการไถ่ถอนสั้นกว่า เช่นตัวเงินคลังของรัฐบาล ย่อมมีอายุการไถ่ถอนสั้นกว่าพันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้และหุ้นสามัญของบริษัท ยิ่งกว่านั้นสินทรัพย์ในตลาดทุนยังมีความเสี่ยงสูงกว่า ทั้งความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) และความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับการชำระหนี้ (Default Risk) ด้วย

3. ความเป็นเจ้าของ หนี้แตกต่างกับหุ้นทุน (Equity) <sup>13</sup> ผู้

---

<sup>13</sup>คำว่า "หุ้นทุน (Equity) ในที่นี้หมายถึง หุ้นสามัญ ซึ่ง Hano Johanson และ G Terry Page ได้ให้คำจำกัดความไว้ในหนังสือ International Dictionary of Management. (London : The Macmillan Press LTD, 1980) P 116 ว่า Equity 1. The ordinary shares in a company or the value of its assets after allowance has been made for all liabilities other than those to shareholders themselves. Ordinary shares take precedence after debentures and preference shares in the distribution of profits. ดังนั้นคำว่า Equity Holder ในที่นี้จึงมีความหมายเช่นเดียวกับ Ordinary Share Holder อย่างไรก็ตามคำว่าทุนนั้นอาจแปลได้จากคำว่า Capital เช่นกันแต่ Capital นี้จะมีความหมายที่แตกต่างจาก Equity ในหนังสือเล่มเดียวกันนั้น ได้ให้คำจำกัดความ Capital ไว้ว่า Capital. Stock of Money or goods used in a business enterprise. Such goods are either fixed capital, such as buildings, plant and machinery, or working capital or circulating capital consisting of raw materials, part finished goods, components, finished goods in store, etc. The sources of a company's capital may include equity, retained earnings, and loan Capital.

ถือหุ้นมีสิทธิที่จะได้รับการแบ่งปันผลตอบแทนจากรายได้สุทธิของธุรกิจ รายได้สุทธิ (Net Income) นี้หมายถึง ส่วนที่เหลือหลังจากหักค่าใช้จ่ายอันได้แก่ ค่าจ้าง เงินเดือน ค่าวัสดุคูป ภาษีและดอกเบี้ย ผู้ถือหุ้น (Equity Holder)<sup>14</sup> ย่อมเป็นผู้ที่ทรงสิทธิเรียกร้องต่อรายได้สุทธินั้น

หุ้นทุนยังแตกต่างจากหนี้ในกรณีอายุการไถ่ถอน สำหรับอายุการไถ่ถอนมีระยะเวลาที่กำหนดที่แน่นอน เช่น 6 เดือน 1 ปี 10 ปี เป็นต้น ส่วนหุ้นทุนนั้นไม่มีอายุกำหนดการไถ่ถอนแต่อย่างใด ในกรณีที่รายได้สูงกว่าคาดหวังของการประกอบการ ผู้เป็นเจ้าของหุ้นทุนย่อมได้เงินปันผลสูงกว่าผู้เป็นเจ้าของหนี้ที่ได้ดอกเบี้ยกำหนดแน่นอน นอกจากนี้ผู้เป็นเจ้าของหนี้มีสิทธิเรียกร้องการชำระหนี้ก่อนเจ้าของหุ้นทุนของธุรกิจ ในกรณีบริษัทเลิกล้มกิจการ

พิจารณาจากหน่วยเศรษฐกิจที่เกินดุล และหน่วยเศรษฐกิจที่ขาดดุลหนี้และหุ้นทุนเป็นสิ่งทดแทนกันได้ หน่วยเศรษฐกิจที่ต้องการเงินทุน สามารถเลือกการก่อหนี้หรือการออกหุ้นทุน แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ย่อมขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการหาเงินทุนทั้งสองกรณี กับการคาดหวังกำไรที่จะได้ในอนาคต ในทำนองเดียวกันหน่วยเศรษฐกิจที่เกินดุล การที่จะตัดสินใจให้กู้หรือลงทุนในการซื้อหุ้นทุนนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย และอัตราแห่งความเสี่ยงทั้งสองกรณีว่าจะให้ประโยชน์แก่ตนมากกว่ากัน

แม้ว่าจะได้มีการแยกออกเป็นตลาดเงินและตลาดทุน แต่สถาบันการเงินซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการเชื่อมโยงผู้ใช้เงิน กับผู้มีเงินออมนั้น บางครั้งทำหน้าที่ทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน และตลาดทั้งสองก็เกี่ยวพันกันอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงในตลาดหนึ่ง ย่อมมีผลกระทบต่ออีกตลาดหนึ่ง ผู้ค้าจำนวนมากทำการค้าทั้งสองตลาดในเวลาเดียวกัน เช่นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ การไหลถ่ายเทของเงินทุนระหว่างกันมีอยู่เสมอ เช่นการกู้ยืมเงิน

<sup>14</sup> Ibid.

จากตลาดเงินของผู้ค้าหลักทรัพย์ระยะยาว โดยหวังกำไรส่วนทุนเป็นต้น ด้วยเหตุนี้การวิเคราะห์ตลาดเงินและตลาดทุน จึงยากที่จะแยกออกจากกันได้อย่างเด็ดขาด

#### 5. ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน <sup>15</sup>

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน เกิดขึ้นโดยประโยชน์ร่วมกันระหว่างผู้มีเงินออมและผู้ต้องการใช้เงิน โดยผู้มีเงินออมและผู้ต้องการใช้เงินเข้าไปมีส่วนร่วมในตลาดทั้งสอง โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ที่จะได้รับสิทธิจากการเข้าไปมีส่วนร่วมในตลาดทั้งสอง หากตลาดใดให้ผลตอบแทนสูงกว่าก็จะเข้าไปมีส่วนร่วมในตลาดนั้น ในแง่ของผู้มีเงินออมจะเปรียบเทียบว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดทุนในรูปของเงินปันผล การเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์และสิทธิการซื้อหุ้นใหม่ ตลอดจนสภาพคล่องหลังหักค่าความเสี่ยงออกแล้ว ตลาดใดให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ก็จะเข้าไปมีส่วนร่วมในการถือสินทรัพย์ทางการเงินในตลาดนั้น ทางด้านผู้ต้องการใช้เงินก็จะมองถึงต้นทุนทางการเงิน (Capital Cost) ที่แท้จริง ว่าตลาดเงินหรือตลาดทุนขณะนั้น ตลาดใดมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าก็จะเข้าไประดมทุนหรือกู้ยืมจากตลาดนั้น

สถาบันการเงินในตลาดเงินและตลาดทุน จะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการช่วยรวบรวมทุนจากผู้มีเงินออม และจัดสรรเงินทุนให้ผู้ต้องการใช้เงิน โดยได้รับผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (Interest Margin) หรือค่าธรรมเนียม (Fee) หรือค่านายหน้า (Commission) สถาบันการเงินจะสามารถตอบสนองเงินทุนได้ทั้งระยะสั้นและระยะยาว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับโครงสร้าง

---

<sup>15</sup> ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย ปี 2533 หน้า 2-4.

ทางการเงินของสถาบันนั้น ๆ ว่าส่วนใหญ่ได้เงินระยะสั้นหรือระยะยาวมา หากเงินที่ระดมมาเป็นเงินระยะสั้นก็จะปล่อยกู้ระยะสั้นเป็นส่วนใหญ่ แต่ถ้าเงินที่ได้มาส่วนใหญ่เป็นเงินระยะยาว เช่นบริษัทประกันชีวิต ก็จะนำเงินไปลงทุนในระยะยาว หรือในตลาดทุนเป็นส่วนใหญ่

ในตลาดเงินและตลาดทุนจะมีเครื่องมือทางการเงิน (Financial Instrument) ในรูปตราสารต่าง ๆ ซึ่งมีอยู่ด้วยกัน 2 ลักษณะคือ ตราสารเกี่ยวกับหนี้สิน (Debt Instrument) กับตราสารที่เกี่ยวกับทุน (Equity Instrument) <sup>16</sup> ในตลาดเงินนั้นจะเป็นตราสารเกี่ยวกับหนี้ระยะสั้น ส่วนในตลาดทุน

<sup>16</sup>ตราสารที่เกี่ยวกับหนี้สิน (Debt Instrument) เป็นตราสารที่ออกเพื่อระดมทุนในลักษณะที่เป็นการกู้ยืม โดยผู้ทรงตราสารจะได้รับการใช้เงินคืนจากลูกหนี้ตามตราสาร และผลประโยชน์ที่ผู้ออกตราสารสัญญาว่าจะให้แก่ผู้ทรงตราสารคือ ดอกเบี้ย ตราสารดังกล่าวได้แก่ ตั๋วเงินและบัตรเงินฝาก

ตราสารที่เกี่ยวกับทุน (Equity Instrument) เป็นตราสารที่ออกเพื่อระดมทุน โดยออกในรูปของหุ้น ซึ่งผู้ออกตราสารมีหน้าที่ต้องจ่ายเงินปันผลหากการประกอบธุรกิจมีกำไร ตราสารที่เกี่ยวกับทุนย่อมได้แก่ หุ้นที่บริษัทต่างๆ เสนอขายให้แก่ประชาชน

ความแตกต่างระหว่างตราสารที่เกี่ยวกับหนี้สินและตราสารที่เกี่ยวกับทุนนั้น อาจจะทำให้การเปรียบเทียบเพื่อให้เกิดความเข้าใจที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ถึงความแตกต่างระหว่างตราสารทั้ง 2 ประเภทนี้ ได้จากระบบในการทำบัญชีของร้านค้า ห้างหุ้นส่วน บริษัทต่างๆ ระบบบัญชีที่ใช้กันอยู่เป็นระบบบัญชีคู่ ซึ่งมีหลักการบัญชีว่า สินทรัพย์ (Asset) = หนี้สิน (Debt) + ทุน (Equity) (รายละเอียดของเรื่องนี้โปรดศึกษาจาก ธรรมบุญ อัครพาณิชย์และพยอม สิงห์เสนห์, การบัญชีเบื้องต้น (กรุงเทพมหานคร : ชวนพิมพ์, 2522), หน้า 9-10.) เมื่อใดที่บุคคลหรือนิติบุคคลได้ทำการกู้ยืมเงิน ซึ่งไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมในลักษณะใดก็ตาม สมการบัญชีในส่วนหนี้สินของบุคคลหรือนิติบุคคลนี้จะเพิ่มขึ้น และสมการบัญชี

มีทั้งตราสารที่เกี่ยวข้องกับทุนและหนี้สินระยะยาว

เงินทุนในตลาดเงินและตลาดทุน สามารถที่จะแปรสภาพกลับไปกลับมา ระหว่างทั้งสองตลาดได้ เช่นการกู้เบิกเกินบัญชี เมื่อครบกำหนด 1 ปี แล้วมีการชำระไม่มีการต่อสัญญา การกู้เบิกเกินบัญชีดังกล่าวจะจัดประเภทอยู่ในตลาดเงิน แต่ถ้ามีการต่อสัญญาไปเรื่อยๆ ก็จะเป็นตลาดทุน ในทางตรงกันข้าม พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารประเภทหนี้ระยะยาว ซึ่งจัดอยู่ในตลาดทุน แต่เมื่อมีการทำสัญญาซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรดังกล่าวจะอยู่ในตลาดเงิน ดังนั้น จึงเป็นการยากที่จะแยกตราสารและสถาบันการเงิน ว่าอันใดอยู่ในตลาดเงิน และอันใดอยู่ในตลาดทุนอย่างเด็ดขาดลงไป

ในส่วนสินทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นถ้าบุคคลหรือนิติบุคคลใดได้ทำการระดมทุน โดยการออกตราสารในลักษณะที่เป็นการกู้ยืมแล้ว ตราสารที่ใช้ในการระดมทุน นั้นจะเรียกว่าตราสารที่เกี่ยวข้องกับหนี้ (Debt Instrument) ในทำนองเดียวกัน เมื่อบุคคลหรือนิติบุคคลได้ทำการระดมทุนในลักษณะที่เป็นการเพิ่มทุน เช่นเพิ่มทุน โดยการออกหุ้น จะมีผลให้สมการบัญชีในส่วนทุน (Equity) เพิ่มขึ้น และทำให้สมการบัญชีในส่วนสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ตราสารที่ใช้ในการระดมทุนในลักษณะเพิ่มทุนเช่นนี้จะเรียกว่า ตราสารที่เกี่ยวข้องกับทุน (Equity Instrument) ซึ่งมักจะเป็นตราสารประเภทหุ้นนั่นเอง

แต่อย่างไรก็ตามในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดเงิน (Money Market) นั้น ตราสารที่ใช้ในการระดมทุนจะเป็นตราสารที่เกี่ยวข้องกับหนี้ระยะสั้น แต่การใช้ตราสารระดมทุนในตลาดทุน (Capital Market) จะมีทั้งตราสารที่เกี่ยวข้องกับทุนและหนี้สินระยะยาว

การตัดสินใจของผู้มีเงินออมในการเลือกถือสินทรัพย์ทางการเงินในตลาดเงินหรือตลาดทุนนั้น ยังขึ้นอยู่กับอัตราภาษีที่รัฐบาลเรียกเก็บ ซึ่งจะมีผลต่อรายได้สุทธิของผู้มีเงินออม และยังมีปัจจัยอื่นที่ควรคำนึงถึงอีกคือภาวะเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อ ตลอดจนแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย

ในแง่ของผู้กู้ นอกจากจะเปรียบเทียบต้นทุนทางการเงินทั้งสองตลาดแล้ว หากผู้กู้เป็นผู้กู้รายใหญ่มีฐานะทางการเงินดี ก็อาจหาแหล่งเงินกู้จากต่างประเทศได้ ซึ่งจะมีปัจจัยความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนรวมทั้งการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศเกี่ยวข้องด้วย

ทางด้านผู้ให้กู้หรือผู้ลงทุนในต่างประเทศ จะตัดสินใจให้ผู้กู้หรือผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ สิ่งแรกที่ชาวต่างประเทศมองคือ เสถียรภาพทางการเมืองและยังพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบ อาทิเช่น อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราภาษี ภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น

## 6. โครงสร้างของตลาดเงินในประเทศไทย

### 6.1 ความหมายของตลาดเงิน

ตลาดเงินหมายถึง ตลาดที่ให้ผู้ยืมเงินกันในระยะสั้น มีกำหนดชำระไม่เกิน 1 ปี<sup>17</sup> หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นทุกชนิดที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ที่ผู้มีเงินเหลือและผู้ขาดเงินสามารถนำเงินไปลงทุนหรือมากู้ยืมเงินได้จากตลาดนี้<sup>18</sup> ซึ่งการกู้ยืมเงินนั้นอาจเป็นการกู้ยืมโดยตรง (Direct Financing) ระหว่างผู้ต้องการใช้เงินกับผู้มีเงินออมหรือกู้ยืมโดยผ่านสถาบันการเงิน (Indirect Financing) ในประเทศไทยนั้น การกู้ยืมโดยผ่าน

<sup>17</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 1.

<sup>18</sup> จิตติมา คุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย," วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน, หน้า 59.

สถาบันการเงินมีบทบาทสำคัญที่สุด ส่วนการกู้ยืมโดยตรงโดยการออกตราสารพาณิชย์มาขายให้ผู้มีเงินออมนั้น ยังทำกันในขอบเขตที่จำกัด เนื่องจากตลาดตราสารพาณิชย์ในประเทศเรามีขนาดเล็กมาก และประชาชนส่วนใหญ่ก็ยังไม่เข้าใจถึงวิธีการลงทุนในตราสารพาณิชย์

กล่าวโดยสรุป ตลาดเงินในประเทศไทยจึงประกอบด้วยตลาดกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะไม่เกิน 1 ปี ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน ตลาดตั๋วเงินคลัง ตลาดพันธบัตรซื้อคืน และตลาดตราสารการพาณิชย์<sup>19</sup>

ตลาดเงินในระบบของไทยน่าจะถือได้ว่าเกิดขึ้นมาในระบบเศรษฐกิจของประเทศตั้งแต่ปี พ.ศ. 2398 ในรัชสมัยพระบาทสมเด็จพระจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว ซึ่งมีการทำสนธิสัญญาเบาริ่ง เปิดประเทศค้าขายกับต่างประเทศเป็นการเริ่มต้นของเศรษฐกิจยุคใหม่ของไทย และถ้าถือว่าสถาบันการเงินคือกิจการซึ่งระดมทุนจากบุคคลทั่วไปและนำเงินที่ระดมได้นั้นไปให้กู้ยืม สถาบันการเงินก็ได้เกิดขึ้นมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2403 ในรูปของบริษัทตัวแทนของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ โดยในปีนั้นธนาคารชาร์เตอร์ได้แต่งตั้งให้บริษัท A Markwald & Co. หรือห้างมาแก้ว ทำหน้าที่เป็นตัวแทนรับฝากเงินและให้กู้ยืมโดยที่ธนาคารยังมีได้เข้ามาเปิดสาขาโดยตรงในประเทศ ต่อมาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศแต่งตั้งให้บริษัทการค้าที่ดำเนินกิจการอยู่ในประเทศไทย เป็นตัวแทนของธนาคารขึ้นมาอีก เช่นธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ให้บริษัท Messrs Pickenpack, Thies and Co. เป็นตัวแทนระหว่าง พ.ศ. 2408-2426 และให้บริษัท Jucker Sigg & Co. เป็นตัวแทนระหว่าง พ.ศ. 2426-2431 และธนาคารเมอร์แคนไทล์ให้บริษัท Winsor & Co. เป็นตัวแทน เป็นต้น

---

<sup>19</sup>ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย ปี 2533 หน้า 1.



สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตลาดเงินแห่งที่สองของไทย เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2409 ดำเนินกิจการในรูปของธุรกิจโรงรับจำนำ ได้แก่โรงรับจำนำเจ๊กฮง หรือจีนฮง หลังจากนั้นอีก 22 ปี จึงเกิดธนาคารพาณิชย์ที่สมบูรณ์ในไทย โดยในระยะแรกเป็นสาขาธนาคารพาณิชย์ของชาวต่างประเทศ ได้แก่ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ (The Hongkong & Shanghai Banking Corporation) เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 2 ธันวาคม 2431 สำหรับธนาคารพาณิชย์ของชาวไทย ได้ใช้เวลาอีก 18 ปีต่อมา เนื่องจากมีอุปสรรคอยู่หลายประการ อาทิ การไม่เข้าใจในระบบธนาคารพาณิชย์ของประชาชนคนไทย การพยายามขัดขวางของต่างชาติ เป็นต้น ดังนั้นจุดเริ่มแรกของธนาคารพาณิชย์ไทย จึงเป็นเพียงการทดลองประกอบกิจการที่แอบแฝงอยู่ในรูปของสมาคม ในชื่อว่า "บุคคัลภัย" (Book Club) เปิดดำเนินการรับฝากเงินและให้กู้ยืมเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2447 (ร.ศ. 123) ต่อมาเมื่อคนไทยรู้จักและยอมรับธุรกิจที่แท้จริงของบุคคัลภัยว่าคือ "ธนาคารพาณิชย์" และการบีบบังคับของต่างชาติผ่อนคลายลง จึงได้มีการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในชื่อว่า "บริษัทแบงก์สยามกัมมาจลทุนจำกัด" ประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์อย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 30 มกราคม 2449<sup>20</sup> และได้มีการพัฒนาเติบโตใหญ่ขึ้นมาเป็นลำดับ และนับแต่ปี พ.ศ. 2508 เป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีนโยบายที่จะไม่ให้เปิดธนาคารพาณิชย์แห่งใหม่เพิ่มอีก เนื่องจากระบบธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นระบบธนาคารสาขา สามารถขยายการค้าสู่สาขาไปตามท้องถิ่นต่างๆอยู่แล้ว จึงไม่ให้มีการเปิดธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นอีก ปัจจุบันจึงมีธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ธนาคารมีสาขาธนาคารพาณิชย์ไทยในประเทศทั้งสิ้น 2,109 สาขา (ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2532 รวมสาขาธนาคารพาณิชย์ไทยในต่างประเทศอีกจำนวน 17 สาขา) สำหรับธนาคารต่างประเทศ

<sup>20</sup> ชรินทร์ พิทยาวิธ, ตลาดการเงินในประเทศไทย หน้า 57-58.

ในไทยจำนวน 14 ธนาคาร มีสาขารวม 16 สาขา ดังนั้นรวมเป็นสาขา  
ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยทั้งสิ้น 2,125 สาขา <sup>21</sup>

ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญที่สุดในตลาดเงินไทย และ  
ที่สำคัญรองลงไป คือบริษัทเงินทุน ซึ่งเฉพาะสองสถาบันการเงินดังกล่าวสามารถ  
ระดมเงินออมได้ คิดเป็นอัตราเฉลี่ยร้อยละ 76 ของการระดมเงินออมของระบบ  
การเงินทั้งหมด และสามารถให้สินเชื่อได้คิดเป็นอัตราเฉลี่ยร้อยละ 81.4 ของ  
การให้สินเชื่อรวมของระบบการเงินในปี 2523-2530 <sup>22</sup>

ธนาคารพาณิชย์ทำหน้าที่ระดมเงินฝากจากประชาชน ในรูปของ  
เงินฝากเพื่อเรียก เงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำ ซึ่งส่วนใหญ่มีระยะ  
เวลาไม่เกิน 1 ปี เมื่อครบกำหนดก็มักจะมีการฝากต่อไปเรื่อย ๆ ทางด้านสินเชื่อ  
ก็จะให้สินเชื่อในรูปเงินกู้เบิกเกินบัญชี การให้กู้ยืมมีระยะเวลา การรับซื้อลด  
ตั๋วเงิน (Bill Discount) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อระยะสั้น อย่างไรก็ตาม  
การให้กู้เบิกเกินบัญชีเมื่อถึงกำหนดครบ 1 ปี ก็มักจะมีการต่อสัญญาไปเรื่อย ๆ  
ธนาคารพาณิชย์จึงเป็นสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องทั้งตลาดเงินและตลาดทุน  
ประเภท Indirect Financing แต่เนื่องจากโครงสร้างของแหล่งเงินทุนส่วน  
ใหญ่เป็นเงินทุนระยะสั้น ธนาคารพาณิชย์จึงเกี่ยวข้องกับตลาดเงินมากกว่า  
ตลาดทุน

นอกจากนั้นในระบบการเงินไทย ยังมีธนาคารและสถาบันการเงิน

---

<sup>21</sup>ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและ  
ตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย  
ปี 2533 หน้า 4.

<sup>22</sup>จิตติมา คุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย",  
วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน หน้า 60.

เฉพาะกิจ ซึ่งจัดตั้งขึ้นด้วยกฎหมายเฉพาะ เช่นธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารออมสิน ธนาคารอาคารสงเคราะห์ สำนักงาน ธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ บ้างก็อยู่ในตลาดเงิน บ้างก็อยู่ในตลาดทุน บ้างก็อยู่ทั้งสองตลาด<sup>23</sup> ซึ่งที่ผ่านมายังมีบทบาทไม่มากนัก คือในช่วง 2523-2530 สถาบันดังกล่าวให้สินเชื่อเพียงร้อยละ 6.2 ของการให้สินเชื่อรวม<sup>24</sup>

บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2512 เป็นต้นมา และได้ขยายกิจการออกไปอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งปี 2520 ทางการเริ่มจำกัดไม่อนุญาตให้เปิดบริษัทเงินทุนใหม่เพิ่มขึ้น บริษัทเงินทุนได้ประสบวิกฤตการณ์ 2 ครั้ง ใน พ.ศ. 2522 และ 2526 ซึ่งทำให้บทบาทของสถาบันการเงินประเภทนี้ลดลงไปบ้าง ณ สิ้นปี 2530 มีบริษัทเปิดดำเนินการทั้งสิ้น 94 แห่ง และเป็นบริษัทเงินทุน 22 แห่ง บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ 72 แห่ง

ปัจจุบันบริษัทเงินทุนระดมเงินจากผู้มีเงินออมทั้งระยะสั้น (ในรูปตั๋วสัญญาใช้เงินเมื่อทวงถาม) และระยะยาวในรูปตั๋วสัญญาใช้เงินประเภทมีกำหนดระยะเวลา โดยให้ดอกเบี้ยตามระยะเวลาครบกำหนดของตั๋วสัญญาใช้เงิน จำนวนเงินขั้นต่ำในการรับฝาก โดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงินในเขตกรุงเทพมหานครจำนวนไม่น้อยกว่า 10,000 บาท และในเขตต่างจังหวัดไม่น้อยกว่า 5,000 บาท บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จึงเป็นสถาบันการเงินที่อยู่ทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup>ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย ปี 2533 หน้า 4.

<sup>24</sup>จิตติมา ดุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย," วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน หน้า 61.

<sup>25</sup>เรื่องเดียวกัน

บทบาทที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์คือ การประกันการ  
จำหน่ายหุ้นในตลาดแรก และเป็นที่ปรึกษาในการนำหลักทรัพย์ในตลาดไปจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย <sup>26</sup>

สำหรับบริษัทประกันชีวิต ซึ่งเป็นสถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนในประเทศ  
ที่พัฒนาแล้ว ถือเป็นสถาบันที่มีบทบาทสำคัญในการระดมเงินออม แต่ในประเทศไทย  
บริษัทประกันชีวิตทั้งหมด 12 แห่ง และ 732 สาขา ทั้งประเทศระดมเงินออม  
ได้เพียงร้อยละ 2.3 ของการระดมเงินออมทั้งระบบในปี 2523-2530 แต่มีแนวโน้ม  
เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ <sup>27</sup> ที่มาของเงินทุนที่สำคัญได้จากเบี้ยประกันภัยซึ่งเป็นเงินออม  
ระยะยาว ส่วนการใช้เงินนอกจากจะจ่ายเป็นค่าสินไหมแล้ว ก็นำเงินนี้ไปลงทุน  
ระยะยาวด้วยการปล่อยกู้ระยะยาว และลงทุนในหลักทรัพย์ <sup>28</sup>

## 6.2 บทบาทของตลาดเงินในระบบเศรษฐกิจ <sup>29</sup>

### 6.2.1 บทบาทในการระดมเงินออมจากภาคเอกชน

---

<sup>26</sup> ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและ  
ตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางเศรษฐกิจ  
ไทย ปี 2533 หน้า 5.

<sup>27</sup> จิตติมา คุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย,"  
วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน หน้า 61.

<sup>28</sup> ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและตลาดทุน  
ในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย  
ปี 2533 หน้า 5.

<sup>29</sup> รายละเอียดของเรื่องนี้โปรดศึกษาจากเอกสารเรื่อง "ภาคแนวโน้ม  
ตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทาง  
เศรษฐกิจไทย ปี 2533 โดยฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย หน้า 7-13.

เป็นที่ตระหนักกันดีแล้วว่า บทบาทของตลาดเงินและตลาดทุนในการระดมเงินทุน มีส่วนสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก การรวบรวมเงินออมของบุคคล ธุรกิจที่อยู่อย่างกระจุกกระจายและมีปริมาณมากน้อยแตกต่างกันออกไป จะกระทำโดยผ่านสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นสื่อกลางทางการเงินที่มีบทบาทสำคัญมากในตลาดการเงิน ในระบบภายใต้การควบคุมดูแลและกำกับจากเจ้าหน้าที่ทางการเงิน เพื่อให้สามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพได้ในที่สุด

สถาบันการเงินที่สามารถระดมเงินออมจากภาคเอกชนได้มีดังนี้  
สถาบันระดมเงินออมระยะสั้น

ธนาคารพาณิชย์

บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์

ธนาคารออมสิน

ธนาคารอาคารสงเคราะห์

ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร

สหกรณ์ออมทรัพย์

สหกรณ์การเกษตร

สถาบันการเงินที่มีบทบาทสูงสุดในการระดมเงินออมจากภาคเอกชน และมีสัดส่วนการระดมเงินออมได้มากกว่าร้อยละ 15 ของการออมทั้งระบบ ได้แก่ธนาคารพาณิชย์ โดยทำหน้าที่รวบรวมเงินส่วนที่เกิน โดยให้บริการในรูปแบบของการรับฝากเงิน ซึ่งมีอยู่ด้วยกัน 3 ประเภทคือ เงินฝากกระแสรายวัน เงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำ เงินฝากเหล่านี้นับเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนที่สำคัญที่สุดของธนาคารพาณิชย์ เมื่อทำการเปรียบเทียบการระดมเงินออมจากภาคเอกชนของสถาบันการเงิน จะเห็นได้ว่าสัดส่วนการระดมเงินออมของธนาคารพาณิชย์ในช่วงปี 2527-2531 เฉลี่ยร้อยละ 76.1 ของการออมทั้งระบบ ส่วนสถาบันทางการเงินที่มีบทบาทในการระดมเงินออมได้เป็นอันดับสองรองจากธนาคารพาณิชย์ได้แก่ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ มีการระดมเงินออมจากภาคเอกชนด้วยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน แม้ว่าบริษัทเงินทุนจะเพิ่งเริ่มดำเนินการ

เมื่อปี 2512 อีกทั้งยังต้องเผชิญกับวิกฤตการณ์ถึงสองครั้งในปี 2522 และ 2526 แต่ความสามารถในการระดมเงินออมเติบโตรวดเร็วมาก โดยเฉพาะในช่วงปี 2530 และ 2531 เป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทเงินทุนซึ่งมีบทบาทในการระดมเงินออมได้เป็นอันดับสองของการออมทั้งระบบ แต่มีสัดส่วนการออมในช่วงปี 2527-2531 เฉลี่ยเพียงร้อยละ 9.8 ของการออมทั้งระบบ

สำหรับสถาบันการเงินของรัฐที่ทำการระดมเงินออมระยะสั้น และควรจะได้กล่าวถึงมี 3 สถาบันได้แก่ ธนาคารออมสิน ธนาคารอาคารสงเคราะห์ และธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร แม้ว่าธนาคารทั้งสามนี้จะมีสัดส่วนในการระดมเงินออมรวมกันไม่ถึงร้อยละ 10 ของปริมาณการออมทั้งระบบ แต่บทบาทในการระดมเงินออมของธนาคารเหล่านี้มีผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมาก ทั้งนี้เพราะต่างก็มีจุดมุ่งหมายหลักร่วมกันอย่างหนึ่ง คือมุ่งระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการสำคัญ ๆ โดยเฉพาะโครงการของรัฐอันมีผลต่อการพัฒนาประเทศโดยตรง รวมทั้งมุ่งระดมเงินทุนเพื่อใช้ในกิจการเฉพาะอย่างของรัฐ

ธนาคารดังกล่าวก็มีบทบาทในการระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป เช่นเดียวกับสถาบันการเงินเอกชนอื่น ๆ เพียงแต่ธนาคารเหล่านี้มีฐานะเป็นองค์กรของรัฐ และบทบาทของธนาคารเหล่านี้ก็แตกต่างกันไปตามจุดมุ่งหมายของการก่อตั้งด้วย อาทิธนาคารออมสินมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อสร้างนิสัยการรู้จักประหยัดการใช้จ่าย และการอดออม ให้เกิดขึ้นกับประชาชนทั่วไปโดยเฉพาะเยาวชนของชาติเป็นหลัก ธนาคารอาคารสงเคราะห์มีวัตถุประสงค์หลักในการระดมเงินออมเพื่อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะ และธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อ ให้สินเชื่อด้านการเกษตร สัดส่วนการระดมเงินออมของธนาคารออมสินจะอยู่ประมาณร้อยละ 6-7 ของปริมาณการออมทั้งระบบ

สำหรับสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์การเกษตร ซึ่งมีบทบาทในการระดมเงินออมน้อยที่สุดในกลุ่มสถาบันระดมเงินออมระยะสั้น โดยมีสัดส่วนการระดมเงินออมรวมกันไม่ถึงร้อยละ 1 ของการออมทั้งระบบ สหกรณ์ออมทรัพย์

ถือเป็นสหกรณ์ชั้นปฐม มีสมาชิกของกลุ่ม จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์รับฝากเงินจากสมาชิก เงินทุนส่วนใหญ่ที่สุดของสหกรณ์ออมทรัพย์ได้มาจากเงินค่าหุ้นของสมาชิก ซึ่งผ่อนเป็นรายเดือนจนกว่าจะครบมูลค่าหุ้นที่มีสิทธิถือได้

จะเห็นได้ว่า สำหรับระบบการเงินของไทยในปัจจุบันนั้น ตลาดเงินนับว่ามีบทบาทในการระดมเงินออมมากกว่าตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทสูงสุด ในการระดมเงินออมจากประชาชนและภาคธุรกิจ ซึ่งมักจะอยู่ในรูปของเงินฝากเสียเป็นส่วนใหญ่ กล่าวคือเงินฝากของประชาชนที่ผ่านทางธนาคารพาณิชย์ มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 76-77 ของปริมาณการออมทั้งระบบ เปรียบเทียบกับสถาบันที่ระดมเงินออมได้ เป็นอันดับสองคือบริษัทเงินและหลักทรัพย์ ซึ่งมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 10 ของการออมทั้งระบบ และ ธนาคารเฉพาะกิจของรัฐอีกสามธนาคารซึ่งมีสัดส่วนรวมกันไม่ถึงร้อยละ 10 ของการออมทั้งระบบ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ยังคงสามารถระดมเงินออมได้มากที่สุดไปอีกนาน แต่ภายในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา การระดมเงินออมระยะยาวมีสัดส่วนที่สูงขึ้นจากร้อยละ 4.5 ของการออมทั้งระบบในปี 2527 เป็นร้อยละ 9.7 ในปี 2531 ทั้งนี้เป็นผลจากการขยายตัวในการระดมเงินออมจากประชาชน โดยผ่านทางตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ สัดส่วนการระดมเงินออมระยะสั้นในตลาดเงินจึงลดบทบาทลงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม การที่ระบบเศรษฐกิจสามารถระดมเงินออมมากขึ้นได้ นับเป็นผลดีต่อการขยายตัวของการลงทุนในโครงการต่างๆ อันจะมีผลต่อการพัฒนาประเทศโดยส่วนรวม

#### 6.2.2 บทบาทในการอำนวยความสะดวกแก่ภาคเอกชน <sup>30</sup>

โดยเหตุที่การกู้ยืมเงินในตลาดเงินจะมีอายุการกู้ยืมไม่เกิน 1 ปี ตลาดเงินจึงเป็นแหล่งกลางของการรวบรวมและจัดหาเงินทุนระยะสั้น ให้แก่หน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่ต้องการเงินทุนหมุนเวียนสำหรับธุรกิจประจำวัน

สำหรับผู้มีเงินเหลือใช้ชั่วคราว ก็จะนำมาลงทุนหารผลประโยชน์โดยการให้กู้ยืม โดยตรง หรือซื้อหลักทรัพย์ระยะสั้นซึ่งมีอายุของการกู้ยืมต่างกัน เพื่อให้ผู้ซื้อ เลือกได้ตามความพอใจ

สถาบันการเงินที่มีบทบาทในการให้สินเชื่อระยะสั้นแก่ภาคเอกชนได้แก่  
 ธนาคารพาณิชย์  
 บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์  
 ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์  
 โรงรับจำนำ  
 สหกรณ์การเกษตร  
 สหกรณ์ออมทรัพย์  
 ธนาคารออมสิน

ดังที่ได้กล่าวไปแล้วว่า ธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งระดมเงินออม จากประชาชนส่วนใหญ่ ขณะเดียวกันธนาคารพาณิชย์ก็เป็นแหล่งเงินกู้รายใหญ่ ของประเทศด้วย ดังนั้นบทบาทในการจัดสรรเครดิตเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ เศรษฐกิจโดยส่วนรวมให้มากที่สุด ด้วยการรวบรวมเงินฝากจากเงินในมือ ของประชาชนมาเพื่อสร้างเครดิตของธนาคารพาณิชย์ด้วยวิธีการให้กู้ยืม เมื่อ ทำการเปรียบเทียบเงินให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชนของสถาบันการเงินพบว่า ในปี 2527 ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อแก่ภาคเอกชน จำนวนร้อยละ 73.8 ของเงิน ให้สินเชื่อทั้งระบบ และเพิ่มขึ้นในปี 2531 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 75.7 ของ เงินให้สินเชื่อทั้งระบบ ซึ่งยังเป็นสัดส่วนการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่สูงสุด ของปริมาณการให้สินเชื่อทั้งระบบ อัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 16.2 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าอัตราเฉลี่ยของทั้งระบบที่ร้อยละ 15.4 ต่อปี และด้วยเหตุที่ ธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งเงินกู้รายใหญ่ของประเทศ ดังนั้นการจัดสรรเครดิตของ ธนาคารพาณิชย์ จึงมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจส่วนรวมของประเทศเป็นอย่างมาก

ส่วนสถาบันการเงินที่มีบทบาทในการอำนวยความสะดวก ร่องลงมาจาก ธนาคารพาณิชย์คือ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ เป็นแหล่งเงินกู้สำหรับธุรกิจ



และประชาชนที่ไม่สามารถใช้บริการจากธนาคารพาณิชย์ได้ เพราะการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือมีบุคคลค้ำประกัน แต่ต้องติดต่อดีเสียเวลานาน ส่วนการกู้เงินจากบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์นั้น ถ้าบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์พิจารณาเห็นว่า โครงการของผู้ขอกู้มีโอกาสที่จะทำกำไรได้ดี บางรายแม้ไม่มีหลักทรัพย์หรือบุคคลค้ำประกัน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ก็อาจอนุมัติสินเชื่อให้ได้โดยเร็ว อีกทั้งบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ก็ให้ความสนใจแก่ลูกค้ารายย่อยมากกว่าธนาคารพาณิชย์ สัดส่วนการให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชนของบริษัทเงินทุนอยู่ที่ประมาณร้อยละ 12-13 ของปริมาณเงินให้สินเชื่อทั้งระบบ ส่วนการขยายสินเชื่อก็ได้เติบโตรวดเร็วมาก กล่าวคือในปี 2531 เงินให้สินเชื่อของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจากปี 2530 ร้อยละ 35.5 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงบทบาทที่มีมากขึ้นของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ในด้านการอำนวยความสะดวก

ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ซึ่งมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อให้ความช่วยเหลือแก่เกษตรกรของประเทศโดยทั่วถึง ดังนั้นเงินทุนส่วนใหญ่จึงถูกใช้ไป เพื่อให้กู้แก่เกษตรกร กลุ่มเกษตรกรและสหกรณ์การเกษตร บทบาทด้านการอำนวยความสะดวกสินเชื่อของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร จะส่งผลต่อการพัฒนาการเกษตรของประเทศเป็นอันมาก รวมทั้งส่งผลต่อความเป็นอยู่ของประชาชนในท้องถิ่นชนบทด้วย

สถาบันการเงินที่ได้ชื่อว่าเป็นของคนยาก คือโรงรับจำนำ มีอยู่ด้วยกัน 3 ประเภท คือโรงรับจำนำที่ดำเนินการโดยเอกชน โรงรับจำนำที่ดำเนินการโดยประชาสงเคราะห์ และโรงรับจำนำที่ดำเนินการโดยเทศบาล ซึ่งเรียกว่าสถานธนาภิบาล โรงรับจำนำเป็นสถาบันการเงินขนาดเล็กย่อม ที่ให้บริการกู้ยืมเงินโดยมีสิ่งสารพัดมาวางเป็นหลักประกัน โดยมีวงเงินกู้ยืมไม่สูงนัก เพื่อสงเคราะห์ประชาชนผู้ประสบความเดือดร้อนด้านการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้มีรายได้น้อยและรายได้น้อยปานกลาง ให้ไม่ต้องเสียอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงกว่าการกู้ยืมในท้องตลาด ในขณะที่เดียวกันก็เป็นแหล่งเงินกู้ที่หาได้ง่ายและสะดวกกว่าสถาบันการเงินอื่น ๆ จะเห็นได้ว่า สัดส่วนเงิน

เงินให้กู้ยืมแก่ประชาชนของโรงรับจำนำมีอยู่ประมาณร้อยละ 2-3 ของปริมาณเงินให้สินเชื่อทั้งระบบ นับเป็นแหล่งเงินกู้ที่สำคัญสำหรับประชาชนรายย่อยโดยทั่ว ๆ ไป

ทางด้านสหกรณ์ออมทรัพย์นั้น จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายสหกรณ์ เพื่อส่งเสริมให้สมาชิกรู้จักการออมทรัพย์ และสามารถกู้ยืมเงินได้เมื่อเกิดความจำเป็น โดยเป็นการช่วยเหลือด้านการเงินเฉพาะในกลุ่มของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์เท่านั้น ด้วยการให้สมาชิกกู้ยืมเงินจากการรับฝากเงินของสมาชิกนั่นเอง แต่คิดดอกเบี้ยในการกู้ยืมในอัตราที่ต่ำ

ส่วนสหกรณ์การเกษตร เป็นสถาบันที่จัดตั้งขึ้นโดยเกษตรกร/ เพื่อช่วยเหลือเกษตรกรในด้านการเงิน สหกรณ์การเกษตรจัดตั้งอยู่ในชนบทเป็นส่วนใหญ่ จากความต้องการสินเชื่อด้านการเกษตรที่มีสูงขึ้น ทำให้บทบาทของสหกรณ์การเกษตรในด้านการอำนวยความสะดวกมีมากขึ้น แม้จะมีบทบาทในวงแคบ ๆ ก็ตาม

สถาบันอำนวยความสะดวกระยะสั้นอีกสถาบันหนึ่ง คือธนาคารออมสิน โดยทั่วไปแล้ว เงินทุนที่ระดมได้ส่วนใหญ่ของธนาคารออมสิน ใช้ไปในการซื้อพันธบัตรรัฐบาลและตั๋วเงินคลัง ส่วนเงินที่ให้กู้แก่ภาคเอกชน สำหรับการลงทุน โดยการให้กู้และเบิกเกินบัญชี ตลอดจนซื้อลดตั๋วเงินนั้นมีน้อยมาก ดังนั้นสัดส่วนการให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชนของธนาคารออมสิน จึงมีเพียงร้อยละ 0.1-0.2 ของเงินให้สินเชื่อทั้งระบบ

จากบทบาทของสถาบันการเงินในตลาดเงิน ด้านการปล่อยสินเชื่อระยะสั้น จะเห็นได้ว่าธนาคารพาณิชย์ซึ่งถือเป็นตัวแทนที่สำคัญของตลาดเงิน ยังคงดำรงบทบาทสูงสุดในการปล่อยสินเชื่อ รองลงมาคือ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพราะกิจการของธนาคารพาณิชย์ได้รับการพัฒนาอย่างรวดเร็ว ทำให้ขอบเขตการขยายสินเชื่อมีมากขึ้น ดังนั้นธนาคารพาณิชย์จะต้องจัดสรรเครดิต ในลักษณะที่จะสร้างความปลอดภัยให้แก่เงินของผู้ฝาก และอำนวยความสะดวกแก่เศรษฐกิจส่วนรวมให้มากที่สุด รวมทั้งสนองความต้องการของนโยบายการเงินด้วย

อย่างไรก็ดี ภายใต้ระบบเศรษฐกิจของไทยนั้น เรามีอาจจะแบ่งแยกให้เห็นความแตกต่างระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนให้เห็นอย่างเด่นชัดได้ด้วยระยะเวลาของการกู้ยืมเงิน ทั้งนี้เพราะตลาดทั้งสองยังมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด และเกิดขึ้นในสถาบันการเงินเดียวกัน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ซึ่งมีการให้กู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว โดยมีกำหนดเวลาแน่นอนและโดยการต่ออายุสัญญาไปเรื่อย ๆ บทบาทของทั้งตลาดเงินและตลาดทุนในการระดมเงินออม และด้านการอำนวยความสะดวกนั้น จะช่วยให้ระบบการเงินมีความคล่องตัวมากขึ้น และการเปลี่ยนแปลงในตลาดหนึ่ง ก็ย่อมมีผลกระทบไปถึง อีกตลาดหนึ่งด้วย

### 6.3 ตลาดเงินในประเทศไทย

ตลาดเงินถ้าไม่นับการกู้ยืมของเอกชนที่ผ่านสถาบันการเงินต่าง ๆ แล้ว ตลาดเงินที่สำคัญนั้นเป็นแหล่งที่สถาบันการเงินและธุรกิจใช้ในการปรับสภาพคล่อง ไม่ว่าจะเป็นส่วนเกินหรือส่วนขาดก็ตามให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ตลาดเงินของไทยในปัจจุบัน แบ่งออกได้เป็นตลาดเงินของทางการและตลาดเงินของเอกชน โดยที่ตลาดเงินประเภทแรกประกอบด้วย ตลาดให้กู้ยืมปกติของธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลและตลาดตั๋วเงินคลัง ในขณะที่ตลาดเงินประเภทหลังนั้น ประกอบด้วยตลาดกู้ยืมเงินระหว่างสถาบันการเงิน และตลาดตราสารพาณิชย์ <sup>31</sup>

---

<sup>31</sup> ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องทิศทางการเศรษฐกิจไทย ปี 2533 หน้า 22.

### 6.3.1 ตลาดให้กู้ยืมปกติของธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัจจุบันการให้กู้ยืมจากหน้าต่างปกติของธนาคารแห่งประเทศไทย อาจกระทำได้ 2 ทางด้วยกันคือ การให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ โดยมี พันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรรัฐวิสาหกิจบางประเภทเป็นหลักประกัน และการขาย ตั๋วสัญญาใช้เงินตามเงื่อนไขที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนด เช่นตั๋วส่งออก ตั๋วค้าพืชผล ฯลฯ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดและเปลี่ยนแปลง เงื่อนไข และอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจการเงินในขณะนั้น<sup>32</sup>

อย่างไรก็ตามโดยหลักการแล้ว ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งสามารถกู้ยืมเงิน จากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ตามเงื่อนไขข้างต้น เพื่อชดเชยการขาดสภาพ คล่องตัวชั่วคราว แต่ในทางปฏิบัติธนาคารพาณิชย์บางแห่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ ไม่สามารถเข้ามากู้ยืมได้หรือได้ก็อยู่ในขอบเขต จำกัดมาก เนื่องจากหลักทรัพย์ที่จะนำมาค้ำประกัน ด้วยเหตุที่หลักทรัพย์ดังกล่าว ให้ผลตอบแทนต่ำจนไม่น่าสนใจที่จะลงทุน ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ไทยบางแห่ง ใช้แหล่งเงินดังกล่าวเป็นแหล่งเงินประจำ แทนที่จะเป็นแหล่งกู้ยืมแหล่งสุดท้าย ตามหลักการที่วางไว้โดยทางการ<sup>33</sup>

### 6.3.2 ตลาดตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill Market)<sup>34</sup>

<sup>32</sup>จิตติมา คุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย," วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน หน้า 62-63.

<sup>33</sup>ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "ภาคแนวโน้มตลาดเงินและ ตลาดทุนในประเทศไทย," เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่องทิศทางการเศรษฐกิจ ไทย ปี 2533 หน้า 22.

<sup>34</sup>เรื่องเดียวกัน, หน้า 22-24.

ตั๋วเงินคลังเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปี ออกโดยรัฐบาลเพื่อจำหน่ายให้แก่ประชาชน มีผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ย และดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังคิดเป็นส่วนลด โดยผู้ซื้อหักส่วนลดจากราคาตั๋วไว้ก่อน และเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ซื้อก็จะได้รับเงินเต็มตามราคาตั๋ว คือราคาเมื่อซื้อบวกกับส่วนลด

ประเทศไทยเริ่มออกตั๋วเงินคลังครั้งแรกเมื่อปี 2488 จำนวน 50 ล้านบาท เพื่อการใช้จ่ายเงินของรัฐบาลตามงบประมาณ มีกำหนดอายุ 4 เดือน ดอกเบี้ยไม่เกินร้อยละ 2 ต่อปี โดยอาศัยอำนาจในพระราชบัญญัติกู้เงินในประเทศ และตามมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ. 2487 ซึ่งระยะต่อมาก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงระยะเวลาของตั๋วเงินคลัง และดอกเบี้ยหน้าตั๋วเงินคลังให้เหมาะสมกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอยู่เป็นระยะ ๆ และมีการออกตั๋วเงินคลังใหม่ตามพระราชบัญญัติกู้เงินภายในประเทศอีกหลายฉบับ อยู่เสมอ ตามความจำเป็นในการใช้จ่ายเงินของรัฐบาลในขณะนั้น ๆ นอกจากนั้น กระทรวงการคลังได้เพิ่มประเภทของตั๋วเงินคลัง ให้มีอายุแตกต่างกันทั้งระยะสั้น และระยะยาว ในปัจจุบันตั๋วเงินคลังมีอายุตั้งแต่ 3 วันถึง 182 วัน

ตั๋วเงินคลังในประเทศไทย สามารถแบ่งตามลักษณะการใช้จ่ายเงินได้ เป็น 2 ชนิดคือ ชนิดใช้จ่ายเงินตามคำสั่ง โดยตั๋วเงินคลังนี้จะระบุชื่อของผู้ถือลงบนตั๋วเงินคลัง และการโอนตั๋วกระทำโดยการเซ็นสลักหลัง อีกชนิดหนึ่งคือ ชนิดใช้จ่ายเงินแก่ผู้ถือ ซึ่งตั๋วเงินคลังชนิดนี้จะไม่ระบุชื่อของผู้ถือลงบนหน้าตั๋ว และการโอนกรรมสิทธิ์ของตั๋วก็สามารถทำได้โดยการส่งมอบและไม่ต้องมีการเซ็นสลักหลังเหมือนชนิดแรก

อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าจะ เป็นตั๋วเงินคลังชนิดใดก็ตาม การลงทุนในตั๋วเงินคลังสามารถทำได้ 2 วิธีดังนี้

1. โดยการประมูลจากส่วนการกู้เงินธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะมีการเปิดประมูลประจำทุกสัปดาห์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย มี

ดอกเบี้ยเป็นส่วนลด ผู้ประมูลจะต้องยื่นประมูลซื้อตั๋วเงินคลังไม่น้อยกว่า 10,000 บาท และจะต้องเสนอว่า จะซื้อในราคาร้อยละเท่าใด โดยไม่มีเศษของหนึ่งสตางค์ ผู้ที่เสนออัตราส่วนลดต่ำสุดจะเป็นผู้ประมูลได้ก่อน ส่วนที่เหลือจึงจะจัดสรรให้กับผู้ประมูลที่เสนออัตราส่วนลดสูงถัดไปตามลำดับ

2. โดยการซื้อจากส่วนสินเชื่อและซื้อขายหลักทรัพย์ (Portfolio) จากธนาคารแห่งประเทศไทย จะประกาศให้ทราบว่า จะเสนอขายตั๋วเงินคลังงวดไหน จำนวนเท่าไร และในอัตราส่วนลดเท่าใดตลอดสัปดาห์ตั้งแต่วันจันทร์ถึงวันศุกร์ นอกจากนั้นผู้ซื้อยังสามารถนำตั๋วเงินคลังไปขายคืนแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ด้วยเมื่อต้องการใช้เงิน ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในตั๋วเงินคลังได้ทุกวันทำงานในเวลาราชการ

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ตั๋วเงินคลังจึงเป็นคู่แข่งกับการให้กู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน หรือเป็นทางเลือกในการลงทุนสำหรับสถาบันการเงินที่มีสภาพคล่องสูง และไม่มีผู้กู้ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง แม้จะได้ดอกเบี้ยต่ำกว่าการให้กู้ยืมระหว่างธนาคารก็ตาม อีกทั้งธนาคารพาณิชย์ยังสามารถถือตั๋วเงินคลังเป็นส่วนหนึ่งของเงินสดสำรองตามกฎหมายได้ด้วย

ทั้งนี้ความนิยมของการลงทุนในตั๋วเงินคลังของสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้แตกต่างกัน ตามความจำเป็นของความต้องการใช้เงิน ซึ่งการลงทุนโดยการประมูลและการซื้อจากของธนาคารแห่งประเทศไทย มีข้อดีแตกต่างกันดังนี้

1. อายุของตั๋ว โดยการประมูลจะมีอายุตัวค่อนข้างยาวกว่าคือประมาณ 28, 63 และ 182 วัน แต่ถ้าซื้อจาก Portfolio ของธนาคารแห่งประเทศไทย นักลงทุนจะมีโอกาสเลือกได้ตั้งแต่ประเภท 7 วันจนถึง 182 วัน

2. ผลตอบแทน โดยการประมูลจะมีผลตอบแทนสูงกว่าการซื้อจากของธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งนี้เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการให้เกิดการลงทุนโดยการประมูลมากกว่าที่จะซื้อจาก Portfolio ซึ่งผลตอบแทน

จะแตกต่างกันตามอายุตัวคืออายุ 28 วันจะคิดอัตราต่ำสุด ประเภท 63 วัน จะมีผลตอบแทนสูงขยับขึ้นมา และตัวประเภท 182 วันจะมีผลตอบแทนสูงสุด สำหรับการซื้อจาก Portfolio จะกำหนดอัตราผลตอบแทน แบ่งเป็นสำหรับ ตัว 1-60 วันอัตราผลตอบแทนต่ำสุด ประเภท 61-120 วันอัตราผลตอบแทน สูงขึ้นจากเดิม ขณะที่ประเภท 121-182 วัน จะมีผลตอบแทนสูงสุด

3. ความถี่ของการลงทุน ผู้ลงทุนสามารถซื้อจาก Portfolio ของธนาคารแห่งประเทศไทยได้ตลอดเวลาทำการ แต่สำหรับการประมูลจะกระทำ ได้สัปดาห์ละครั้งเท่านั้น

4. ความสะดวกของการลงทุน ผู้ลงทุนจาก Portfolio ของ ธนาคารแห่งประเทศไทย สามารถซื้อตั๋วเงินคลังทางโทรศัพท์ได้ แต่หากจะ ซื้อแบบประมูลต้องกระทำด้วยตนเอง

5. การชำระเงิน ซึ่งหากซื้อจาก Portfolio จะต้องชำระเงิน วันเดียวกับที่ซื้อ แต่การประมูลจะชำระเงินในวันเปิดทำการต่อไป

จากความแตกต่างของการลงทุนทั้งสองวิธีดังกล่าวมา ทำให้พบว่า ปริมาณการซื้อขายตั๋วเงินคลังจาก Portfolio ของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้รับความนิยมนมากกว่าแบบประมูล แต่อย่างไรก็ตามตลาดตั๋วเงินคลังใน ประเทศไทย ได้รับความนิยมนจากสถาบันการเงินน้อยมาก เมื่อเทียบกับ ตลาดเงินกู้เงินระหว่างธนาคาร แม้ตั๋วเงินคลังจะมีความคล่องตัวสูงใกล้เคียง เงินสด และธนาคารพาณิชย์สามารถถือตั๋วเงินคลังแทนเงินสดสำรองได้ บางส่วนก็ตาม ทั้งนี้เนื่องจากผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ กอปรกับปริมาณและระยะเวลาการจำหน่ายแต่ละครั้ง ขึ้นอยู่กับความต้องการ ใช้เงินของรัฐบาลและฐานะเงินคลังขณะนั้น ๆ ดังนั้นหากมีการปรับปรุง อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลัง ให้ใกล้เคียงกับอัตราที่เกิดจากอุปสงค์และ อุปทานของตลาดมากขึ้นเท่าใด ก็น่าจะทำให้ตลาดตั๋วเงินคลังได้รับความนิยมน เพิ่มขึ้นได้

#### 6.3.3 ตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล (Repurchase Market)

ตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล<sup>35</sup> หรือมีชื่อเป็นทางการว่า "ตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลไทยแบบมีสัญญาขายคืนและซื้อคืน" เริ่มเปิดดำเนินการเมื่อปี 2522 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้การถ่ายเทของเงินทุนระยะสั้นระหว่างสถาบันการเงินต่าง ๆ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งเพิ่มสภาพคล่องของพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันการเงินต่าง ๆ ถืออยู่เป็นจำนวนมาก ตลอดจนเพื่อทางการจะได้ใช้ตลาดนี้ เป็นจุดในการเข้าแทรกแซง เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินในตลาดเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่ต้องการ

สถาบันการเงินที่ร่วมในธุรกรรมของตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล นอกจากธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนแล้วยังประกอบด้วยธนาคารเฉพาะกิจของรัฐด้วย วิธีการซื้อขายในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่ เป็นนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ ทำให้การกู้ยืมระหว่างธนาคารคล่องตัว เพราะผู้ให้กู้และผู้กู้ไม่รู้ว่าให้กู้แก่ใครและกู้จากใคร เมื่อธนาคารหรือสถาบันการเงินใดขาดเงินระยะสั้นชั่วคราวก็สามารถโทรศัพท์มาเสนอขายพันธบัตรที่ปลอดภาระที่มีอยู่กับตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลได้ โดยผู้เสนอขายจะต้องบอกราคาที่ยินดีจะรับซื้อคืนพันธบัตรคืน ในรูปของส่วนเพิ่มจากราคาขายที่คิดเป็นร้อยละต่อปี (ของราคาขาย) ส่วนเพิ่มนี้ก็คืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ขาดเงิน ยินดีจะจ่ายให้กับธนาคารที่มีเงินเหลือและต้องการลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล โดยต้องบอกความต้องการซื้อพันธบัตรในวงเงินเท่าไร พร้อมกับเสนออัตราผลตอบแทน เมื่อความต้องการขายและซื้อตรงกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะจัดให้มีการซื้อขายกัน โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการรับซื้อพันธบัตรนั้นไว้ และขายให้กับผู้ต้องการซื้อ

<sup>35</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 26-27.



อย่างไรก็ตาม การซื้อขายพันธบัตรผ่านทางโทรศัพท์ทำให้เฉพาะธนาคารพาณิชย์เท่านั้น ในกรณีบริษัทเงินทุนนั้นธนาคารแห่งประเทศไทย จะทำหน้าที่ซื้อหรือเป็นผู้ให้กู้แต่ผู้เดียว โดยบริษัทเงินทุนสัญญาว่าจะซื้อคืนพันธบัตรที่ขายไว้ภายใน 60 วัน ซึ่งการขายพันธบัตรดังกล่าวของบริษัทเงินทุนจะทำทางโทรศัพท์ไม่ได้ จึงทำให้การซื้อขายผ่านทางตลาดซื้อขายพันธบัตรไม่ได้รับความสนใจจากบริษัทเงินทุนเท่าใดนัก

บางกรณีธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้าทำการซื้อขายเอง เพื่อสนองตอบความต้องการใช้เงินของตลาดหรือ เพื่อบังคับให้อัตราดอกเบี้ยของตลาดเป็นไปตามนโยบายการเงินที่กำหนด ซึ่งการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในตลาดนี้ จะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินเป็นสำคัญ

ระยะเวลาของการซื้อขายคืนพันธบัตรรัฐบาล มีตั้งแต่ชนิดเรียกคืนได้ โดยแจ้งล่วงหน้าหนึ่งวันทำการ (หากไม่มีการเรียกคืนล่วงหน้า สัญญาจะครบกำหนดใน 7 วัน) ชนิดอายุ 15 วัน 30 วันไปจนถึง 6 เดือน แต่ในปี 2514 ได้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มการซื้อขาย โดยมีสัญญาจะขายคืนชนิด 1 วัน และ 3 วัน แทนสัญญาซื้อขายชนิดที่เรียกคืนได้ก่อนสัญญาครบกำหนด เพื่อให้ผู้ได้รับเงินและผู้ลงทุนได้สัญญาที่มีกำหนดระยะเวลาแน่นอนตายตัว เป็นการสะดวกในการวางแผนการเงินแบบเรียกคืนได้ ตามความต้องการของฝ่ายหนึ่งฝ่ายใด ซึ่งได้รับความนิยมมากในปัจจุบัน

ปัจจุบันตลาดซื้อคืนพันธบัตรได้รับความนิยมจากธนาคารพาณิชย์มาก แต่ตลาดนี้ก็ยังไม่กว้างขวางเท่าที่ควร ทั้งนี้เพราะมีความจำกัดด้านเครื่องมืออันได้แก่พันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรของธนาคารอาคารสงเคราะห์ ที่ปลอดภาระเท่านั้นที่สามารถซื้อขายในตลาดนี้ได้ ขณะที่สถาบันการเงินส่วนมากไม่นิยมการถือพันธบัตร หรือจะถือไว้เฉพาะเท่าที่จำเป็นเท่านั้น เพราะผลตอบแทนต่ำกว่าปรกกับจำนวนพันธบัตรที่ออกโดยทางการมีจำนวนไม่แพ้หลายมากนัก

#### 6.3.4 ตลาดกั๊ยมระหว่างสถาบันการเงิน

ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน<sup>36</sup> เป็นตลาดกู้ยืมระยะสั้น ที่สถาบันการเงินหนึ่งกู้ยืมมาจากสถาบันการเงินอีกแห่งหนึ่ง เพื่อปรับสภาพคล่อง ที่เป็นเงินสดสำรองตามกฎหมายให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และใช้เงินสดของสถาบันการเงินให้มีประสิทธิภาพสูงสุด โดยที่สถาบันการเงินที่มีสภาพคล่องส่วนเกินจะเป็นผู้ให้กู้ ในทางตรงกันข้ามสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องเป็นผู้กู้

ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน ประกอบด้วยตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์กับบริษัทเงินทุน และตลาดกู้ยืมระหว่างบริษัทเงินทุนด้วยกัน เนื่องจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละวัน จะมีธนาคารมีเงินสดสำรองตามกฎหมายเหลือมากเกินความจำเป็น แต่บางธนาคารขาดเงิน ดังนั้นจึงมีการปรับฐานะการเงินของแต่ละธนาคาร ซึ่งการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกันเอง เป็นทางเลือกที่สำคัญทางหนึ่ง การกู้ยืมที่วันนี้สามารถกระทำได้ 2 ลักษณะคือ ประเภทเพื่อเรียก (At Call) และประเภทข้ามคืน (Overnight) โดยที่ประเภทเพื่อเรียกไม่กำหนดระยะเวลาชำระคืนไว้ แต่มีเงื่อนไขว่า ถ้าจะเรียกคืนเงินกู้จะต้องแจ้งล่วงหน้าอย่างน้อย 1 วัน ส่วนประเภทข้ามคืนเป็นการกู้ยืมเพียงวันเดียว เพื่อคบบัณฑิตฐานะของเงินสดสำรอง โดยเฉพาะเมื่อมีการหักบัญชีระหว่างธนาคารแล้ว ธนาคารมีเงินสดสำรองไม่ครบตามที่กฎหมายกำหนด สำหรับอัตราดอกเบี้ยในตลาดนี้นั้น ขึ้นกับการตกลงในแต่ละครั้ง ทั้งนี้ขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเงิน ตลอดจนนโยบายอัตราดอกเบี้ยของทางการด้วย

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ในไทยมีขนาดแตกต่างกันมาก จึงทำให้ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ทำหน้าที่เป็นผู้ให้กู้เสียส่วนใหญ่ ในขณะที่ธนาคารเล็กจะเป็นผู้ขอกู้

<sup>36</sup>เรื่องเดียวกัน, หน้า 27-28.



### 6.3.5 ตลาดตราสารพาณิชย์ <sup>37</sup>

ตลาดตราสารพาณิชย์เป็นตราสารทางการเงินที่ระบุในกฎหมาย  
 ตัวเงิน ซึ่งรวมถึงตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน หรือตราสารที่ธนาคารรับรอง  
 แบ่งเป็นตลาดแรกและตลาดรอง ตลาดแรกเป็นตลาดที่ผู้ออกตัวคือธุรกิจเงินทุน  
 หรือธุรกิจอุตสาหกรรม ขายตัวให้แก่ประชาชนซึ่งอาจจะขายผ่านนายหน้า หรือ  
 ขายโดยตรงต่อประชาชน ทางด้านตลาดรองนั้น เนื่องจากในประเทศไทย  
 ยังไม่มีสถาบันที่ทำหน้าที่ตลาดรองโดยตรง ดังนั้นบริษัทผู้ออกตัวหรือบริษัทที่เป็น  
 นายหน้าผู้แทนจำหน่าย จึงต้องทำหน้าที่นี้ โดยการรับซื้อคืนก่อนครบกำหนด  
 ใถ่ถอน ตลาดตราสารพาณิชย์ที่รู้จักกันดีคือ ตลาดตั๋วสัญญาใช้เงินของบริษัท  
 เงินทุน ส่วนตราสารพาณิชย์ที่ออกโดยธุรกิจทั่วไปนั้น ถึงแม้ว่าตลาดยังมี  
 ขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดอื่น แต่ในระยะหลังก็ได้มีการพัฒนาและขยายตัว  
 รวดเร็วมาก ผลจากการสำรวจของฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน  
 ธนาคารแห่งประเทศไทย ปรากฏว่าบริษัทจำกัดทั่วไปที่ออกตั๋วสัญญาใช้เงิน  
 ซึ่งยังมียอดคงค้าง หรือยังไม่ครบกำหนดอายุสัญญา มีประมาณ 2,400 ,  
 6,400 และ 10,300 ล้านบาทในปี 2528 , 2529 และ 2530 ตามลำดับ  
 นอกจากนี้ยังได้มีการออกตราสารใหม่ ๆ เพิ่มขึ้นอย่างมาก เช่นซีดีโน้ต  
 และเชสโน้ต ของธนาคารซีทีแบงก์และธนาคารเชสแมนฮัตตัน ไอ เอฟ ซี ที  
 โน้ต ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ที เอฟ เอส โน้ต  
 ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สหอนิกิจไทย และตั๋วแลกเงินของบริษัทไทยออยล์

ตราสารการเงินอีกประเภทที่มีลักษณะแตกต่างออกไป และควร  
 กล่าวถึงคือบัตรเงินฝาก (Transferable Certificate of Deposit)

<sup>37</sup>จิตติมา คุริยะประพันธ์, "บทบาทตลาดเงินของประเทศไทย,"  
วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน หน้า 66-67.

ซึ่งมีการออกจำหน่ายครั้งแรกในปี 2527 โดยธนาคารกสิกรไทยจำกัด แต่ไม่ได้รับความนิยมเท่าที่ควร เนื่องจากความคล่องตัวในการโอนเปลี่ยนมือ และปัญหาด้านตลาดรอง คือทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนมือ ผู้ถือบัตรจะต้องแจ้งกับธนาคารผู้ออกบัตร ดังนั้นปริมาณการถือบัตรเงินฝากจึงลดลงเป็นลำดับ ดังจะเห็นได้จากจำนวนบัตรเงินฝากของธนาคารกสิกรไทยลดลง จากจำนวน 7,266.9 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2527 เหลือเพียง 949.9 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2530

#### 6.4 บทบาทของตลาดเงินต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ <sup>38</sup>

ในการดำเนินนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจมีเป้าหมายสำคัญคือ เศรษฐกิจมีการเติบโตในอัตราสูงพอสมควร ขณะเดียวกันก็มีเสถียรภาพทั้งภายในและภายนอกประเทศ และมีการกระจายรายได้ไปอย่างทั่วถึง ตลาดเงินของไทยได้มีบทบาทสำคัญในการช่วยเสริมสร้างความเจริญให้แก่ประเทศอย่างเห็นได้ชัด กล่าวคือ

1. การให้สินเชื่อของสถาบันการเงินต่าง ๆ แก่เอกชนและรัฐบาล สำหรับใช้ในโครงการลงทุนต่าง ๆ โดยตรง ทั้งนี้เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ยังไม่สามารถทำหน้าที่ของตลาดทุนได้อย่างเต็มที่ บทบาทของสถาบันการเงินในระบบเศรษฐกิจไทยจึงมีความสำคัญค่อนข้างมาก ทั้งในด้านการระดมเงินออมและการปล่อยสินเชื่อ บทบาทของสถาบันการเงินต่อระบบเศรษฐกิจ อาจพิจารณาได้จากอัตราส่วนเงินฝากรวมของภาคเอกชนที่สถาบันการเงิน และอัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) อย่างไรก็ตาม การต่ออายุสัญญาเงินกู้และการนำฝากเงินต่อ ทำให้ไม่สามารถระบุ ปริมาณสินเชื่อและเงินฝากระยะสั้นหรือระยะยาวที่แน่นอนได้ อัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนรวมเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 24.5 ในปี 2513 เป็นร้อยละ

<sup>38</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 67-69.

46.7 และ 75 ในปี 2523 และ 2530 ตามลำดับ ในช่วงเวลาเดียวกัน อัตราส่วนเงินฝากภาคเอกชนต่อ GNP ก็เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 24.2 เป็นร้อยละ 34.5 และ 68.4 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนดังกล่าว แสดงว่า สถาบันการเงินมีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจ

ในด้านการกระจายเงินทุนไปยังภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ จะเห็นได้ว่า ภาคเศรษฐกิจที่ได้รับสินเชื่อจากสถาบันการเงิน (ตลาดเงินและตลาดทุนที่ไม่มี การซื้อขายหลักทรัพย์) ได้แก่ภาคการค้า โดยมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 45.7 ในปี 2519 แต่สัดส่วนดังกล่าวได้ลดลงเป็นร้อยละ 29.7 เมื่อสิ้นปี 2530 ขณะที่ช่วงเดียวกันนี้ ภาคเศรษฐกิจสำคัญเช่น ภาคเกษตรและอุตสาหกรรม ได้สินเชื่อจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น

2. สำหรับตลาดเงินระหว่างสถาบันนั้น มีส่วนสนับสนุนการพัฒนา เศรษฐกิจทางอ้อมอย่างมาก เนื่องจากเป็นแหล่งที่สถาบันการเงินในตลาดสินเชื่อ ใช้ปรับสภาพคล่องสำหรับเสริมการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับตลาดสินเชื่อ นอกจากนี้ตลาดเงินระหว่างสถาบันการเงินยังเป็นกลไกสำหรับการดำเนินนโยบาย การเงินและการคลังของทางการอีกด้วย โดยเฉพาะการแก้ปัญหาสภาพคล่อง หรือภาวะเงินตึงตัวที่เกิดขึ้นในประเทศ และการจัดสรรสินเชื่อให้แก่ภาค เศรษฐกิจที่สำคัญในระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำพิเศษ โดยการรับช่วงซื้อตัวของธนาคาร แห่งประเทศไทย ภาคเศรษฐกิจสำคัญดังกล่าวได้แก่ ภาคเกษตรส่งออกและ อุตสาหกรรม

3. การที่ธุรกิจอุตสาหกรรมสามารถออกตราสารพาณิชย์ เพื่อระดม เงินทุนระยะสั้น เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือเงินทุนดำเนินงานนั้น ทำให้ ธุรกิจอุตสาหกรรมเหล่านั้นมีความคล่องตัว และมีประสิทธิภาพในการดำเนินการ มากขึ้นทั้งนี้เนื่องจาก การระดมเงินโดยการออกตราสารพาณิชย์นั้น ภาระ ดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนในการผลิตและการดำเนินงานนั้น ลดต่ำกว่าการกู้ยืม จากสถาบันการเงิน และผู้ออกตราสารพาณิชย์สามารถกำหนดเงื่อนไขในการ กู้ยืม ให้สอดคล้องกับความต้องการของตนได้อีกด้วย

## 7. ความสำคัญของตลาดเงิน <sup>39</sup>

ความสำคัญของตลาดเงินมีหลายประการดังนี้

1. ก่อให้เกิดการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ครัวเรือ่นหรือหน่วยธุรกิจก็ตาม ในบางเวลาจะมีรายได้มากกว่ารายจ่ายในช่วงเวลาเดียวกัน ถ้าหากไม่มีตลาดเงินแล้ว เงินในส่วนที่เกินคุณนั้นจะถือไว้โดยเปล่าประโยชน์ (Idle Balance) อันไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งในแง่ส่วนตัวและส่วนรวม ดังนั้นในกรณีที่มีตลาดเงิน เช่น มีสถาบันการธนาคารพาณิชย์ ทำให้ครัวเรือ่นหรือหน่วยเศรษฐกิจที่เกินคุณนั้น สามารถนำเงินส่วนนั้นไปฝากในรูปแบบของเงินฝากออมทรัพย์หรือซื้อตั๋วเงินคลังในตลาดเงินได้ ทำให้เกิดรายได้
2. การให้เกื้อกูลครัวเรือ่นหรือหน่วยเศรษฐกิจ ที่ขาดแคลนเงินทุน โดยริบถ้วนเป็นการชั่วคราว ครัวเรือ่นหรือธุรกิจและแม้แต่รัฐบาล บางครั้งมีความจำเป็นริบถ้วนที่ต้องใช้เงิน มีผลทำให้รายได้ไม่สมดุลกับรายจ่าย จึงมีความจำเป็นที่จะต้องขอเงินกู้ในระยะสั้น ตลาดเงินสามารถสนองตอบต่อความต้องการดังกล่าวได้เป็นอย่างดี เช่น การขอเบิกเงินเกินบัญชีจากธนาคารพาณิชย์ หรือขายหลักทรัพย์ระยะสั้น เช่น ตั๋วเงินคลัง เป็นต้น
3. ช่วยธำรงรักษาอัตราความเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้เพราะตลาดเงินมีส่วนช่วยให้การบริโภค และกระบวนการผลิตเป็นไปอย่างสม่ำเสมอ ครัวเรือ่นหรือหน่วยผลิตในบางระยะเวลาไม่มีรายได้ หรือรายได้ไม่พอกับรายจ่ายในบางฤดูกาล ก็ยังสามารถรักษาการบริโภคหรือการผลิตต่อไปได้อย่างปกติ ทั้งนี้โดยอาศัยการขอกู้ยืมจากตลาดเงินในระยะสั้น ทำให้สามารถรักษาอุปสงค์รวมไม่ให้ตกต่ำอันก่อให้เกิดเศรษฐกิจหดตัวและการว่างงานได้

---

<sup>39</sup>วเรศ อูปปาทิก, เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร  
(กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2533) หน้า  
หน้า 87-88.

การตอบสนองนโยบายทางการเงินของธนาคารกลาง การที่มีตลาดเงินที่สมบูรณ์ ทำให้ธนาคารกลางกำหนดนโยบายการเงินให้บรรลุเป้าหมายได้ง่ายขึ้น เช่นการรักษาเสถียรภาพทางราคา การรักษาอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นต้น การที่ธนาคารกลางเข้าไปซื้อหรือขายหลักทรัพย์ระยะสั้นในตลาด อันมีผลกระทบต่อเงินสำรองของระบบธนาคารพาณิชย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน และอัตราดอกเบี้ยทั้งระยะสั้นและระยะยาว อันเป็นเป้าหมายชั้นกลาง (Intermediate Target) เพื่อบรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้าย (Ultimate Target) ในที่สุด

## 8. ปัจจัยที่มีส่วนอย่างสำคัญในการพัฒนาตลาดเงินในประเทศไทย

### 8.1 ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์

การพัฒนาระบบการเงินเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาเศรษฐกิจ และเป็ปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้การพัฒนาเศรษฐกิจเป็นไปอย่างรวดเร็ว โดยทั่วไปตลาดเงินเป็นส่วนสำคัญที่สุดส่วนหนึ่งของระบบการเงิน ตลาดเงินยิ่งได้รับการพัฒนาให้ก้าวหน้าเพียงใด ก็จะมีส่งเสริมความเข้มแข็งให้กับระบบการเงินมากยิ่งขึ้น เนื่องจากตลาดเงินเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้น ที่ใช้สำหรับปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินและธุรกิจต่าง ๆ นอกจากนั้นตลาดเงินยังเป็นเครื่องมือของทางการ ในการดำเนินนโยบายการเงินอีกด้วย

ตลาดเงินของไทยได้รับการพัฒนาอย่างจริงจัง หลังวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพทางการเงิน และเพื่อขยายขอบข่ายการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ทั้งนี้เพื่อให้ระบบการเงินมีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจอย่างจริงจัง<sup>40</sup> อย่างไรก็ตามตลาดเงินของไทย

---

<sup>40</sup>รายละเอียดโปรดศึกษาจาก เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่องทิศทางเศรษฐกิจไทย ปี 2533 โดยฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย หน้า 60.

ก็ยังพัฒนาไม่มากเท่าที่ควร เนื่องจาก

1. ในปัจจุบันโครงสร้างตลาดเงินของไทยยังแคบมาก <sup>41</sup>

กล่าวคือประกอบด้วยตลาดเงินไม่กี่ตลาด เช่นตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล ตลาดตั๋วเงินคลัง ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงินต่าง ๆ และแม้ว่าในปัจจุบันโครงสร้างตลาดเงินของไทย จะประกอบไปด้วยตลาดตราสารพาณิชย์ แล้วก็ตาม แต่ตลาดดังกล่าวยังไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาดเงิน ทั้งสำหรับสถาบันการเงินและนิติบุคคลผู้ที่ต้องการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดตราสารพาณิชย์ กล่าวคือในแง่ของสถาบันการเงินและนิติบุคคล ยังขาดตราสารทางการเงินที่จะใช้เป็นแหล่งปรับสภาพคล่อง ส่วนในด้านผู้ลงทุนนั้นถูกจำกัดโดยรูปแบบการลงทุนที่มีให้เลือกไม่มากนัก ดังนั้นจึงควรมีการพัฒนาตลาดตราสารพาณิชย์ โดยพัฒนารูปแบบของตราสารทางการเงินให้หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นระยะเวลา หรือผลตอบแทนที่จะได้ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ตามความต้องการ และเนื่องจากการออกตราสารพาณิชย์ของสถาบันการเงิน หรือธุรกิจอื่น ๆ ไม่มีหลักประกันใดใดทั้งสิ้น นอกจากอาศัยความเชื่อถือของประชาชน ที่มีต่อความมั่นคงของสถาบันการเงินหรือธุรกิจนั้น ๆ ดังนั้นเพื่อให้ประชาชนเกิดความมั่นใจในการลงทุน จึงควรกำหนดมาตรฐานของผู้ที่จะออกตราสาร เพื่อให้เกิดความมั่นคงของระบบการเงิน โดยกำหนดให้ชัดเจนว่า ใครบ้างที่จะออกตราสารทางการเงินได้ โดยมีการประเมินฐานะของผู้ออกตราสารทางการเงินว่ามีฐานะอย่างไร เพื่อจัดระดับของผู้ออกตราสารอันเป็นการชี้แนะเบื้องต้นที่ดีแก่ผู้ที่จะมาลงทุน ทางด้านผู้ที่จะลงทุนในตลาดตราสารทางการเงิน ควรจะกระจายความสำคัญไปที่บุคคลธรรมดาด้วย

<sup>41</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 61.



เนื่องจากที่ผ่านมามีส่วนใหญ่มูลงทุนเป็นสถาบันมากกว่า การขยายไปยังบุคคลธรรมดาจะเป็นการรวบรวมเงินออมที่มีอยู่กระจัดกระจายมารวมอยู่ในตลาดเงินจำนวนปริมาณตราสารทางการเงินก็จำเป็นต้องมีการควบคุมในการออกจำหน่ายในตลาด เพื่อมิให้มีการออกมากเกินไปจนเกินฐานะของผู้ออกตราสารทางการเงิน<sup>42</sup>

2. <sup>43</sup>ตลาดเงินของไทยที่ผ่านมา สื่อกกลางทางการเงินอยู่ในรูปของสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการระดมเงินออมที่อยู่กระจัดกระจายตามแหล่งต่าง ๆ ให้เข้ามารวมอยู่ในรูปของเงินฝาก และทำการจัดสรรเงินออมเหล่านั้นไปยังสาขาเศรษฐกิจต่าง ๆ ในรูปของการให้กู้ยืม ซึ่งการกระจายดังกล่าวก็ยังไม่ทั่วถึง สถาบันที่มีบทบาทมากที่สุดในการทำหน้าที่ดังกล่าวก็คือ ธนาคารพาณิชย์ ตลาดเงินของไทยจึงเป็นตลาดเงินระบบธนาคาร (Banking System) ดังนั้นควรพัฒนาตลาดเงินให้อยู่ในระบบตลาดเปิด (Open Market System) เพื่อเสริมระบบธนาคาร เนื่องจากตลาดเงินระบบธนาคารเพียงอย่างเดียว ยังไม่ตอบสนองต่อการพัฒนาตราสารพาณิชย์เท่าที่ควร ระบบตลาดเปิดเป็นระบบที่เปิดให้มีการซื้อขายตราสารทางการเงินกันอย่างเสรีและกว้างขวาง โดยเปิดโอกาสให้ผู้ที่มีความต้องการเงิน สามารถออกตราสารทางการเงินของตนเอง (Primary Instruments) ขายโดยตรงแก่ผู้ที่มีเงินเหลือ และต้องการลงทุนในอัตราดอกเบี้ยที่มีการแข่งขันกัน โดยที่มิายหน้าเข้ามาทำหน้าที่เป็นตัวกลางเชื่อม

---

<sup>42</sup>เรื่องเดียวกัน, หน้า 66.

<sup>43</sup>เรื่องเดียวกัน, หน้า 61-63.

ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายตราสาร อันเป็นการสร้างตลาดรองให้กับตราสารโดยปริยาย ส่งผลให้เกิดความคล่องตัวในการถือตราสาร หากระบบ Open Market ได้รับการพัฒนา อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะสามารถสะท้อนถึงความต้องการของเงินทุนที่แท้จริงในตลาด และรัฐเองก็สามารถใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน เป็นตัวกำหนดนโยบายทางการเงินของประเทศได้อย่างถูกต้อง อันเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจ นอกจากนี้ระบบตลาดเปิดดังกล่าว ยังสามารถจะเป็นแหล่งกักเก็บเพิ่มขึ้นอีกแห่งหนึ่งในการปรับสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์

อย่างไรก็ตาม ตลาดเงินแบบ Open Market ของไทยยังแคบมาก เพราะประชาชนและธุรกิจส่วนใหญ่คุ้นเคยกับระบบธนาคารมากกว่า ดังนั้นหากต้องการให้ตลาดดังกล่าวพัฒนา จำเป็นต้องมีการส่งเสริมความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดนี้ให้มากขึ้น

นอกจากนั้นในการพัฒนาตลาดเงินในระบบ Open Market ดังกล่าว ยังต้องการให้มีการพัฒนาตลาดรองของตราสารทางการเงิน เพราะตลาดรองมีความสำคัญในการขยายวงจรกิจกรรมของตราสารทางการเงินให้กว้างขวางขึ้นนั่นคือ ทำให้ตราสารนั้นมีสภาพคล่องสูงขึ้น และตลาดรองยังเป็นแหล่งปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินและธุรกิจ เป็นเครื่องมือสำคัญในการพัฒนาตราสารทางการเงินให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และรัฐยังใช้ตลาดรองเป็นเครื่องมือดำเนินการทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยการผลักดันให้ธนาคารพาณิชย์หันไปใช้ตลาดรองเป็นแหล่งปรับสภาพคล่อง แทนที่จะปรับสภาพคล่องกับธนาคารแห่งประเทศไทย ดังเช่นที่ปฏิบัติกันมาทุกวันนี้

รูปแบบที่เหมาะสมในการพัฒนาตลาดรองสำหรับประเทศไทยคือการจัดตั้งศูนย์กลางการค้าตราสารทางการเงิน (Discount House) เป็นสถานที่จัดตั้งขึ้นมาโดยเฉพาะ เพื่อทำหน้าที่ซื้อขายตราสาร ทำหน้าที่รับฝากเงินจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน สถาบันการเงินอื่นและภาคเศรษฐกิจที่มีเงินเหลือ ที่ต้องการมีรายได้ในระยะสั้นจาก Discount House ซื้อขายตัวเงินคลัง หลักทรัพย์ระยะสั้นของรัฐบาลและตราสารพาณิชย์ที่มี

คุณภาพดี รวมทั้งขายตัวเงินและพันธบัตรที่อยู่ใน Portfolio เพื่อแสวงหากำไร

สถาบันการเงินต่าง ๆ ควรจะร่วมมือกันจัดตั้ง Discount House เพราะจะได้รับประโยชน์กันทั่วหน้า กล่าวคือธนาคารพาณิชย์สามารถใช้ Discount House ในการปรับสภาพคล่อง แทนที่จะต้องรับภาระถือตราสารที่ซื้อลดมาจนครบกำหนด ส่งผลให้สภาพคล่องในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ดีขึ้น

บริษัทเงินทุนก็สามารถใช้ Discount House เป็นแหล่งปรับสภาพคล่องเช่นเดียวกับธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งยังทำให้บริษัทเงินทุนบริหารเงินทุนได้ง่ายขึ้น โดยที่บริษัทเงินทุนจะไม่รับซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินคืนก่อนกำหนด ถ้าผู้ถือตั๋วต้องการใช้เงินก่อนกำหนด ก็สามารถนำตัวนั้นไปขายลดกับ Discount House ได้ ทำให้การวางแผนการปล่อยกู้เงินของบริษัทเงินทุนง่ายขึ้นและมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งทำหน้าที่ควบคุมนโยบายการเงิน ก็สามารถใช้ Discount House เป็นเครื่องมือทางการเงิน โดยเข้าไปทำหน้าที่ซื้อหรือขายตราสาร เพื่อควบคุมปริมาณเงินทุนหมุนเวียนและอัตราดอกเบี้ยในตลาด ตลอดจนเป็นแหล่งปรับสภาพคล่องให้กับธนาคารพาณิชย์แทนที่จะปรับกับทางการ ซึ่งจะช่วยให้การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยคล่องตัว และมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ประโยชน์ของ Discount House นอกจากจะเป็นแหล่งปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินแล้ว ยังช่วยส่งเสริมให้เกิดการออมในรูปแบบของการถือตราสารมากขึ้น ด้วยเหตุว่า Discount House ช่วยสร้างสภาพคล่องของตราสารให้สูงขึ้น อีกทั้งผลตอบแทนเปลี่ยนไปตามภาวะตลาด ซึ่งสามารถช่วยดึงดูดการออมที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจ เช่นการออมในรูปแบบของเพชร ทอง เป็นต้น

การพัฒนาตลาดรองในรูปแบบ Discount House ดังกล่าว ถ้าประสบความสำเร็จ จะทำให้ตราสารทางการเงินมีสภาพคล่องสูงขึ้น ซึ่งจะก่อให้เกิดการพัฒนาตราสารต่าง ๆ เพิ่มขึ้นมาเรื่อย ๆ และในที่สุดจะส่งผลต่อการพัฒนาตลาดเงินของไทย เนื่องจากปัจจุบันตลาดเงินไทยยังไม่มี Discount House อย่างแท้จริง แต่มีในลักษณะกระจัดกระจาย หากสามารถรวมเข้าเป็นสถาบันเดียวกันที่มีมาตรฐานแล้ว ก็จะสามารถควบคุมและส่งเสริมได้ง่าย

## 8.2 ปัจจัยทางกฎหมาย

เนื่องจากความต้องการในการพัฒนาตลาดเงิน ทางด้านเศรษฐศาสตร์ ที่ต้องการขยายโครงสร้างของตลาดเงินไทยในปัจจุบัน ด้วยการขยายตลาดตราสารทางการเงินหรือตราสารพาณิชย์ดังกล่าว อันจะทำให้สถาบันการเงินหรือธุรกิจต่าง ๆ มีตราสารทางการเงินในการปรับสภาพคล่อง และทำให้ผู้ลงทุนมีรูปแบบการลงทุนให้เลือกได้ตามความต้องการ นอกจากนั้นความต้องการในการพัฒนาตลาดเงินทางด้านเศรษฐศาสตร์ ที่ต้องการให้มีสื่อกลางทางการเงินในระบบ Open Market เสริมระบบธนาคาร โดยให้มีการพัฒนาตลาดรองในรูปแบบของ Discount House ดังกล่าวมาแล้วนั้น จะเห็นได้ว่าหากมองในมุมกลับถ้ามีการพัฒนาตราสารทางการเงิน ให้มีตราสารทางการเงินหลายรูปแบบและให้มามากขึ้น โดยเฉพาะความสะดวกในการโอนในตลาดเงินแล้ว ก็จะเป็นเหตุให้ความต้องการในการพัฒนาตลาดเงินทางด้านเศรษฐศาสตร์ได้รับการตอบสนอง เพราะเหตุว่าเมื่อมีตราสารทางการเงินหลาย ๆ ประเภท ที่มีความสะดวกในการโอน และมีจำนวนมากขึ้นในตลาดเงิน ตลาดตราสารพาณิชย์ก็จะมีโครงสร้างที่ขยายออกกว้างมากขึ้น นอกจากนั้นยังเป็นเหตุให้มีการซื้อขายตราสารทางการเงินกันมากยิ่งขึ้น อันทำให้มีการพัฒนาตลาดรองอีกด้วย การที่ตราสารทางการเงินจะมีหลายประเภท และมีความสะดวกในการโอนมากขึ้นนั้น กฎหมายก็เป็นปัจจัยอันหนึ่งที่จะช่วยก่อให้เกิดความหลากหลาย และความสะดวกในการโอนของตราสารทางการเงินได้ ถ้ากฎหมายนั้นเปิดโอกาสให้อ่านาจนบุคคลต่าง ๆ ซึ่งรวมทั้งนิติบุคคลที่เป็นสถาบันการเงินและไม่เป็นสถาบันการเงิน

ทำการออกตราสารทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ และบัญญัติถึงวิธีการโอน  
ในรูปแบบที่สะดวกกับผู้ลงทุนในตราสารทางการเงิน และคุ้มครองผู้รับโอนที่  
สุจริต ในลักษณะที่เป็นการทั่วไป ไม่จำกัดเฉพาะเจาะจงไปดังเช่นที่เป็นอยู่  
ในปัจจุบัน