



#### บทที่ 4

### สภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและผลกระทบจากเสถียรภาพทางการเมือง

สภาวะโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับแต่เปิดทำการเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 จนกระทั่งถึงกลางปี พ.ศ. 2538 ได้ครอบคลุมถึงช่วงสมัยของรัฐบาลแต่ละชุด คือ

1. รัฐบาล ม.ร.ว. คึกฤทธิ์ ปราโมช (มีนาคม 2518 - มกราคม 2519)
2. รัฐบาล นายธานินทร์ กรัยวิเชียร (ตุลาคม 2519 - ตุลาคม 2520)
3. รัฐบาล พลเอก เกรียงศักดิ์ ชมะนันทน์ (พฤศจิกายน 2520 - กุมภาพันธ์ 2523)
4. รัฐบาล พลเอก เปรม ติณสูลานนท์ (มีนาคม 2523 - เมษายน 2531)
5. รัฐบาล พลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ (สิงหาคม 2531 - กุมภาพันธ์ 2534)
6. รัฐบาล นายอานันท์ ปันยารชุน (กุมภาพันธ์ 2534 - มีนาคม 2535, มิถุนายน - กันยายน 2535)
7. รัฐบาล พลเอกสุจินดา คราประยูร (เมษายน 2535 - พฤษภาคม 2535)
8. รัฐบาล นายชวน หลีกภัย (กันยายน 2535 - พฤษภาคม 2538)
9. ไตรมาสแรกของรัฐบาล นายบรรหาร ศิลปอาชา (ตั้งแต่กรกฎาคม 2538)

โดยในช่วงดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เกิดเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับเสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลต่อภาวะการซื้อ - ขายหลักทรัพย์ และรวมถึงปัจจัยในด้านอื่น ๆ ที่สำคัญ พอสรุปได้ดังนี้

#### การเมืองกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงเริ่มต้น (พ.ศ. 2518-2530)

ปี พ.ศ. 2518 ในช่วงต้นของการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีปริมาณและมูลค่าการซื้อขายไม่สูงนัก ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชน และภาครัฐบาลมีมูลค่าเท่ากับ 1,522.92 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันสิ้นปี เท่ากับ 84.08 จุด ในช่วงแรกนี้การซื้อขายยังมีไม่มาก โดยมากเป็นการซื้อขายในกลุ่มแคบ ๆ และเป็นการแลกเปลี่ยนกันเสียมาก ปัจจัยที่ประกอบการตัดสินใจซื้อในช่วงแรกๆ นี้ ยังมีไม่มากนัก โดยการซื้อขายจะเกิดขึ้นจากความพอใจของผู้ซื้อผู้ขายมากกว่าการพิจารณาถึงปัจจัยพื้นฐานของหุ้นนั้นๆ

**ปี พ.ศ. 2519** ปริมาณการซื้อขายมีมูลค่าเท่ากับ 1,681 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันสิ้นปี 2519 เท่ากับ 82.70 จุด ซึ่งในปีนี้ก็ยังคงอยู่ในภาวะเริ่มต้นของตลาดเช่นกัน และผู้ลงทุนโดยมากเป็นกลุ่มนักเก็งกำไรระยะสั้นซึ่งการซื้อขายมักเป็นไปในรูปแบบของความพึงพอใจส่วนตัวเป็นหลัก

**ปี พ.ศ. 2520** ปริมาณการซื้อขายเพิ่มมากขึ้น และระดับราคาสูงขึ้นตลอดเป็นลำดับ มูลค่าการซื้อขายเท่ากับ 26,592.28 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันสิ้นปีเท่ากับ 181.59 จุด โดยมีจุดสูงสุด ที่ 205.08 จุด และต่ำสุดที่ 82.48 จุด ซึ่งมีอัตราที่แตกต่างค่อนข้างสูง ทั้งนี้เพราะมีการเก็งกำไรในราคาหลักทรัพย์กันมาก

ในช่วงปลายปีของปี 2520 ภายหลังจากการเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นอย่างมาก รัฐบาลได้สังเกตเห็นถึงผลเสียของการเก็งกำไรดังกล่าวซึ่งจะส่งผลถึงความน่าเชื่อถือ และการเจริญเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้มีมาตรการในการแทรกแซงและควบคุม โดยในเดือนพฤศจิกายน 2520 ได้ออกกฎหมายว่าด้วยการจัดเก็บภาษีเงินได้ ในอัตราร้อยละ 10 ของกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ที่ถือไว้ไม่เกิน 6 เดือน (โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2521) ซึ่งทำให้ปริมาณการซื้อขายและระดับราคา มีแนวโน้มลดลงตลอดนับจากปลายเดือนพฤศจิกายน 2520 ซึ่งประกอบกับการประสบภาวะความผันผวนทางเศรษฐกิจและการเมือง อีกทั้งประชาชนทั่วไปยังขาดความรู้ความเข้าใจในวิธีการลงทุนและเกณฑ์ในการตัดสินใจดังนั้น ในเดือนกรกฎาคม 2521 รัฐบาลจึงยกเลิกการจัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ที่ถือไว้ไม่เกิน 6 เดือน ดังกล่าว โดยได้จัดเก็บภาษีการค้าจากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แทนในอัตรา ร้อยละ 0.10 ซึ่งทางผู้ขายจะต้องเสียภาษีบำรุงท้องที่ในอัตราร้อยละ 10 ของภาษีการค้านั้นด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทสมาชิกก็ยินยอมที่จะรับภาระดังกล่าวแทนผู้ลงทุน โดยการลดค่านายหน้า การขายหลักทรัพย์ ในอัตราเดียวกับภาษีการค้า ซึ่งมาตรการดังกล่าว ยังผลให้ปริมาณการซื้อขายและระดับราคาเริ่มสูงขึ้น ปริมาณการซื้อขายในปี 2521 มีมูลค่าเท่ากับ 57,272.73 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ มีจุดปิด ณ วันสิ้นปี 2521 เท่ากับ 257.73 จุด<sup>1</sup>

<sup>1</sup> กาญจนา ทศนนาวิน , ปัจจัยชี้ราคาหลักทรัพย์และการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (วิทยานิพนธ์ วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์) สาขา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2523), หน้า 53-54.

การซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าวนี้ยังคงมีสภาพของการซื้อขายเพื่อเก็งกำไรอยู่สูง ปัจจัยประกอบการตัดสินใจ โดยมากมักจะเป็นปัจจัยทางด้านการเงิน และผลประกอบการของบริษัทเป็นเกณฑ์สำคัญมากกว่าปัจจัยภายนอก

ปี พ.ศ. 2522 มูลค่าการซื้อขายลดลงอย่างรวดเร็ว เหลือเพียง 22,533.12 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากเหตุการณ์หลาย ๆ ประการที่เกิดขึ้น นับตั้งแต่การเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันขาดแคลน ทำให้น้ำมันมีราคาสูง ก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย มีแนวโน้มที่สูงขึ้น ภาวะเงินตั้งตัวอย่างรุนแรง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศสูงขึ้น ทำให้สถาบันการเงินรับชำระคืนเงินกู้ต่างประเทศ มีผลทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางด้านการเงิน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการค้าเงินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บางแห่งถึงกับต้องปิดกิจการลง รวมทั้งความไม่สงบทางการเมืองของประเทศไทยบ้านทางด้านชายแดนไทยแถบอินโดจีนอยู่เป็นระยะ ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่สาธารณรัฐประชาชนจีนส่งทหารเข้าไปทำสงครามในเวียดนาม ช่วงต้นปี พ.ศ. 2525 ซึ่งภาวะสงครามในครั้งนั้น ได้ก่อให้เกิดความหวุ่นวิตกในภูมิภาค และโดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อประเทศไทย ซึ่งบางกลุ่มมองว่าอาจเกิดการยึดครองตามทฤษฎีโดมิโน แต่ในที่สุดปัญหาก็คงคลี่คลายลง ปัญหาอีกประการหนึ่งจากสงครามในครั้งนั้นก็คือ ความตื่นตกใจต่อการถูกลามของสงครามจนถึงขั้นเป็นสงครามโลกได้ ถ้าหากรัสเซียยื่นมือเข้ามาแทรกแซงต่อปัญหาดังกล่าว ภาวะสงครามดังกล่าวนี้จึงส่งผลกระทบต่อความมั่นใจของนักลงทุน ทำให้การลงทุนลดลงอย่างรวดเร็ว ประกอบกับความวุ่นวายในตลาดหลักทรัพย์<sup>4</sup> ในกรณีของการเฟื่องฟูในใบอนุญาตประกอบธุรกิจการเงินและหลักทรัพย์ของบริษัท ราชารัฐเงิน จำกัด เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม พ.ศ.2522 จากการที่บริษัท ฯ ได้ถูกตั้งข้อสังเกตว่ามีการทุจริตโดยการสร้างราคาหลักทรัพย์ (ปั่นหุ้น) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีมาตรการต่าง ๆ ในการสังเกตและสืบสวนมานาน เหตุการณ์ทั้งหมดได้สร้างความตื่นตระหนกต่อผู้ลงทุนและส่งผลกระทบต่อธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งระบบ อันเป็นผลมาจากสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ และสภาวะการณ์ทางการเมืองภายนอกประเทศที่ล่อแหลมซึ่งผลกระทบดังกล่าวได้ทำให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2522 ลดลงอย่างรวดเร็ว โดยปริมาณการซื้อขายตลอดปีลดลง จากปี พ.ศ. 2521 เหลือ เพียง 22,450.55 ล้านบาท หรือลดลงถึง 60% ดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลงจาก 259.82 จุด เมื่อต้นปี ลดลงเหลือเพียง 149.90 จุด ณ ปลายปี พ.ศ. 2522<sup>2</sup>

<sup>2</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 55.

ปี พ.ศ. 2523 และ พ.ศ. 2524 สภาวะการณ์โดยทั่วไปยังไม่กระเตื้องขึ้น แม้ภาวะเงินตั้งตัวจะผ่อนคลายลงบ้าง จากการที่รัฐบาลปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่ของเงินฝากธนาคารพาณิชย์จากอัตราร้อยละ 9 เป็นร้อยละ 12 และปรับเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จากอัตราร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 18 ในปี 2523 และปรับอัตราดอกเบี้ย เงินฝากและเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์อีกครั้ง ในวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2524 และติดตามด้วยการประกาศลดค่าเงินบาท ในวันที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2524<sup>3</sup> โดยการตัดสินใจลดค่าเงินบาทลงประมาณ 9% เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐของรัฐบาลในครั้งนั้น ได้ถูกกล่าวหาโจมตี ทั้งจากฝ่ายค้านและประชาชนบางส่วนว่าเป็นการซ้ำเติมเศรษฐกิจของชาติ เพราะจะทำให้กำลังซื้อน้อยลงเกิดปัญหาในการนำเข้าวัสดุอุปกรณ์จากต่างประเทศ แต่ในสภาพโดยรวมแล้วการที่มีกำลังซื้อต่ำลง ก็สอดคล้องต่อเป้าหมายหลักของรัฐบาลคือการลดการนำเข้า ลดการขาดดุลการค้า และช่วยกระตุ้นการส่งออก การตัดสินใจลดค่าเงินบาทดังกล่าว ได้เพิ่มกระแสกดดันต่อรัฐบาลขณะนั้นเป็นอย่างมาก จนนายไพจิตร เอื้อทวิกุล รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง ในขณะนั้นต้องลาออกจากตำแหน่ง

อย่างไรก็ดี มาตรการดังกล่าวจะเกิดผลดีในระยะยาว แต่สถานการณ์ในขณะนั้น ยังคงมีปัญหาที่เกิดขึ้นอีกหลายประการไม่ว่าจะเป็นการปรับขึ้นราคาน้ำมันภายในประเทศหลายครั้ง ทำให้ต้นทุนการผลิตมีแนวโน้มที่สูงขึ้น ราคาดินค้าสูงขึ้น ส่งผลถึงภาวะเงินเฟ้อที่รุนแรงขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ นับเป็นมรสุมทางเศรษฐกิจที่โหมใส่รัฐบาลในขณะนั้นอย่างหนักหน่วง ปริมาณการซื้อขายในปี 2523 มีมูลค่า 655.22 ล้านบาท และลดลงอย่างมากเหลือเพียง 2,897.68 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2524 คำนี ๆ ลดลง เหลือเพียง 106.62 จุด ณ.วันสิ้นปี พ.ศ. 2524<sup>4</sup>

ปี พ.ศ. 2525 ในช่วงต้นปี ยังคงซบเซาอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งไตรมาสที่ 3 ของปี จึงได้กระเตื้องขึ้นเล็กน้อย จากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกได้ลดลง ภาวะเงินเฟ้อภายในประเทศคลายตัวลง ประกอบกับการที่สัญญาการเช่าเกาะฮ่องกงซึ่งอังกฤษได้ทำสัญญาเช่าจากจีนจะหมดลง และแนวโน้มการต่อสัญญาก็คาดว่าจีนคงจะไม่ต่อสัญญาการให้เช่าออกไปอีก เนื่องจากเกาะฮ่องกงเป็นแหล่งรายได้ขนาดใหญ่ ทำให้เป็นที่หวังเกรงว่าในอนาคต การปกครองบนเกาะฮ่องกงอาจถูกเปลี่ยนแปลงไปโดยรัฐบาลจีนคอมมิวนิสต์ ดังนั้นจึงมีนักลงทุนบางส่วนย้ายฐานการลงทุน

<sup>3</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำปี 2524, (กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์ฯ, 2525), หน้า 81 .

<sup>4</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 3 ปรับปรุง (กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์ฯ, 2526), หน้า 56 .

ไปยังต่างประเทศ ซึ่งรวมถึงไทยด้วย ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีบรรยากาศในการลงทุนที่น่าสนใจ ไม่ว่าจะเป็นพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และเสถียรภาพทางการเมือง ซึ่งมีแนวโน้มที่ดี มีความคึกคักมากขึ้น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันสิ้นปี 2525 เท่ากับ 123.50

ปี พ.ศ. 2526 ในช่วงครึ่งแรกของปี เศรษฐกิจไทยเริ่มกระเตื้องขึ้นจากความชบเซาจากการลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก การลดราคาน้ำมัน และการเริ่มฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศอุตสาหกรรมสำคัญ ๆ ของโลก ประกอบกับสถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศ มีแนวโน้มที่จะมีเสถียรภาพมากขึ้น ภายหลังจากเลือกตั้งทั่วไป เมื่อวันที่ 18 เมษายน 2526 โดยได้รัฐบาลภายใต้การนำของนายฯคนเดิม คือ พลเอก เปรม ติณสูลานนท์ ตลอดจนการที่รัฐบาลได้ปรับปรุงมาตรการต่าง ๆ ในการลงทุน โดยผ่านทางคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ ได้มีผลทำให้สถานะตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยทั่วไป มีบรรยากาศในการลงทุนที่ดีขึ้น แต่อย่างไรก็ตามที่ ในช่วงครึ่งปีหลัง บรรยากาศในการซื้อขายและระดับราคาหลักทรัพย์กลับลดต่ำลงอีก เนื่องจากสภาพคล่องในตลาดเงินลดลง และอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ซึ่งสืบเนื่องมาจากค่าเงินดอลลาร์ของสหรัฐฯ แข็งขึ้นอย่างมาก รวมถึงการที่ประเทศไทย ขาดดุลการค้าสูงมาก ทำให้เกิดความไม่มั่นใจในค่าเงินบาท รัฐบาลในช่วงนั้นต้องประสบกับปัญหาทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก และถูกโจมตีว่าไร้ประสิทธิภาพในการบริหาร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กับวิกฤตการณ์ค่าเงินบาท นอกจากนี้สถานะของตลาดหลักทรัพย์ฯยังถูกซ้ำเติมด้วยการล้มของบริษัทเงินทุน 3 แห่ง ซึ่งทำให้สถานะตลาดฯ ยิ่งทรุดหนักลงไปอีก แต่สถานะตอนปลายปีกลับกระเตื้องขึ้นอีกครั้งหนึ่ง เนื่องจากผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรกช่วยพยุงไว้ มูลค่าการซื้อขายจึงอยู่ที่ 9,620.55 ล้านบาท และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ที่ระดับ 134.47 จุด ณ วันสิ้นปี 2526<sup>5</sup>

ปี พ.ศ. 2527 ในช่วงครึ่งแรกของปี ภาวะการซื้อขายยังคงชบเซา เพราะความตึงตัวของตลาดเงินและอัตราดอกเบี้ยที่มีระดับสูง ซึ่งในระยะดังกล่าวรัฐบาลได้ดำเนินมาตรการทางการเงิน และการคลังที่เข้มงวด โดยการพยายามรักษาวินัยทางการคลังอย่างเคร่งครัด เพื่อต่อสู้กับมรสุมทางเศรษฐกิจและแก้ไขปัญหาทางการเงินของประเทศ รวมทั้งในระยะนั้นได้เกิดปัญหาในด้านของการเงินนอกระบบอย่างมากมายในรูปของบริษัทแชร์ (ทรัสต์เถื่อน) และในรูปของแชร์บุคคล ซึ่งเรียกว่า "แชร์น้ำมัน" โดยมีการเสนอผลประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุนอย่างสูง ประมาณ 60% ถึง 100% ต่อปี ทำให้ระบบแชร์นี้ได้รับความสนใจลงทุนจากประชาชนทุกอาชีพและได้ระบาดไปทั่วทุกภาคของประเทศ ซึ่งคาดว่าสามารถระดมเงินจากประชาชนได้นับหมื่นล้านบาท จากวิกฤต

<sup>5</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำปี 2526, (กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์ฯ,2527),หน้า 19.

การณ์ของแชร์ลูกโซ่ดังกล่าว ได้ก่อให้เกิดวิกฤตศรัทธาต่อสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ขึ้น ทำให้ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งศรัทธาดังกล่าวไม่สามารถจะเรียกคืนได้เร็ววัน โดยเฉพาะความเสียหายในครั้งนั้นมีมากมายมหาศาล ทั้งในด้านสถาบันการเงินและประชาชนที่ลงทุน ถึงแม้ว่ารัฐบาลจะได้ดำเนินมาตรการแก้ไขอยู่ตลอดเวลา โดยได้ดำเนินการสืบสวนและจับกุมผู้ดำเนินการได้หลายราย ตลอดจนมาตรการในการส่งเสริมสถาบันการเงินในระบบ ในหลายด้านก็ตามทีก็ไม่สามารถที่จะสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนให้กับประชาชนได้ ประกอบกับบรรยากาศทางการเมือง ในความขัดแย้งระหว่างผู้นำทางการเมือง และผู้นำกองทัพที่เกิดขึ้นทำให้บรรยากาศในการลงทุนไม่สดใสเท่าที่ควร

เมื่อเข้าสู่ช่วงครึ่งหลังของปี 2527 บรรยากาศในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ได้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้นเล็กน้อย จากการที่การเงินมีสภาพคล่องสูงขึ้นก็เริ่มจะส่งผลบ้าง สภาพเศรษฐกิจโดยรวมยังคงมีแนวโน้มที่ดีในระยะยาว อย่างไรก็ตามก็จากการที่รัฐบาลประกาศลดค่าเงินบาทลงอีก 14.81 % เมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน 2527 ได้ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นโดยดัชนีได้ปรับตัวลดลงจาก 137.70 ในราคาปิด เมื่อวันศุกร์เหลือเพียง 132.90 ในวันจันทร์ที่ 5 พฤศจิกายน การขายออกมีมากถึง 87.74 ล้านบาท<sup>6</sup> ซึ่งในการปรับค่าเงินบาทดังกล่าว ได้ส่งผลกระทบต่อกระแสดันต่อรัฐบาลไม่น้อย มีผู้กล่าวว่าการลดค่าเงินบาทดังกล่าวเป็นที่กล่าวถึงกันมาก และให้ความสำคัญเกินความเป็นจริง เพราะมีการเมืองเข้ามาเกี่ยวข้องนอกเหนือไปจากผลกระทบทางด้านเศรษฐกิจ โดยพิจารณาได้จากเหตุการณ์ในขณะนั้น ซึ่งแบ่งขั้วทางการเมือง ออกเป็น 2 ฝ่าย คือ ฝ่ายรัฐบาลโดยพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ และฝ่ายทหาร โดยพลเอกอาทิตย์ กำลังเอก ซึ่งทั้ง 2 ฝ่ายต่างมีความขัดแย้งที่แสดงออกอย่างชัดเจนอยู่เนือง ๆ สลับกับข่าวการปลดผู้นำกองทัพ และข่าวลือการปฏิวัติ ในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศลดค่าเงินบาท ได้มีที่ปรึกษาของพลเอก อาทิตย์ เข้าพบ เพื่อขอให้คัดค้านการปรับลดค่าเงินบาทของรัฐบาลให้ได้ เนื่องจากหากมีการปรับลดค่าเงินบาท จะทำให้ธุรกิจของตนต้องประสบปัญหาอย่างหนัก

อย่างไรก็ดีกระแสการคัดค้านของผู้นำกองทัพต่อประเด็นดังกล่าวไม่เกิดผล โดยรัฐบาลได้ประกาศลดค่าเงินบาทเพื่อกรอบวิกฤตการณ์ทางการเงินการคลังของประเทศในขณะนั้น โดยมุ่งเน้นผลดีต่อการส่งออก ซึ่งเป็นผลในระยะยาว จากความขัดแย้งดังกล่าวได้สร้างความไม่พอใจให้กับฝ่ายพลเอก อาทิตย์ เป็นอย่างมาก จึงเกิดการสร้างกระแสกดดันให้มีการปรับคณะรัฐมนตรี

<sup>6</sup> ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2527, 2528, หน้า 58.

สลับกับข่าวการปฏิวัติ ซึ่งความขัดแย้ง ดังกล่าวนี้อาจส่งผลถึงบรรยากาศในการลงทุนด้วย โดยนักลงทุนต่างพากันวิตกต่อความขัดแย้งดังกล่าว และคอยติดตามสถานการณ์อยู่เป็นระยะ

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่รัฐบาลสามารถควบคุมสถานการณ์ต่าง ๆ ไว้ได้ในเวลาอันรวดเร็ว ทำให้ผลกระทบที่เกิดขึ้นเป็นไปในระยะสั้นมาก สำหรับนักลงทุนที่เข้าใจถึงสาเหตุของการปรับลดค่าเงินบาทซึ่งจะทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น ก็มีได้หวั่นไหวไปตามกระแสคั้งนั้น ในช่วงปลายปี คัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ฯ จึงได้กระเดื่องขึ้น ประกอบกับการประกาศใช้พระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 ซึ่งแสดงถึงความตั้งใจของรัฐบาล ในการพัฒนา และส่งเสริมการลงทุน ในทรัพยากร พลังงาน และ แร่ธาตุของบริษัทจดทะเบียนหลายแห่ง รวมทั้งมีการลงทุน เพิ่มขึ้นจากผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนชาวต่างประเทศด้วย จึงทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปลายปี พ้นตัวขึ้นอีกครั้งหนึ่ง ปริมาณการซื้อขายมีมูลค่าเท่ากับ 10,595.19 ล้านบาท คัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ปิดที่ 142.29 จุด ณ วันสิ้นปี<sup>7</sup>

ปี พ.ศ. 2528 ช่วงครึ่งปีแรก การซื้อขายหลักทรัพย์ ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปลายปี 2527 คัชนีราคาหุ้นได้เพิ่มขึ้นถึงจุดสูงสุด ในวันที่ 31 สิงหาคม 2528 เท่ากับ 158.80 จุด ซึ่งนับเป็นจุดสูงสุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลมาจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 การที่รัฐบาลได้ประกาศใช้พระราชบัญญัตินี้ นับเป็นมาตรการที่เด่นชัดในความต้องการที่จะพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งในจุดนี้เป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศมากขึ้น โดยจะเห็นได้จากปริมาณการลงทุนของชาวต่างประเทศที่ยังคงให้ความสนใจในการลงทุนอย่างต่อเนื่อง นับเป็นการเปิดตลาดเข้าสู่ระบบสากลในยุคแรก นับเป็นมาตรการที่ดีของรัฐบาลที่สามารถส่งผลได้อย่างเด่นชัด นอกจากนี้ปัจจัยต่าง ๆ ที่ช่วยเสริมให้สภาวะตลาด ฯ เป็นไปด้วยดีก็คือ การมีสภาพคล่องทางการเงินในประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีมาก อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ทำให้เกิดการจูงใจในการลงทุนมากขึ้น แต่ความคึกคักดังกล่าวได้ชะลอตัวลงเมื่อเข้าสู่ช่วงหลังของปี เนื่องจากนักลงทุนเกิดความกังวลว่านโยบาย จำกัดการนำเข้าสินค้าประเภทสิ่งทอ และเกษตรของสหรัฐ ฯ หรือเงินกินส์ บิลล์ ซึ่งเป็นมาตรการที่สหรัฐ ฯ นำมาใช้เพื่อลดปัญหาทางเศรษฐกิจ ทำให้เกิดผลกระทบต่อ การส่งออกสินค้าของไทย ที่จะนำเข้าไปสู่สหรัฐ ฯ ในฐานะที่เป็นตลาดหลักที่สำคัญของการส่งออกของไทยได้ นอกจากนี้ความพยายามเข้ายึดครองอำนาจการปกครอง กรณี กบฏ 9 กันยายน 2528 โดยคณะของ

<sup>7</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 59.

พล.อ.เสริม ฌ นคร และคณะได้ทำให้บรรยากาศของการลงทุนย่ำแย่ลงไปได้อีก จากความหวั่นไหวของนักลงทุนต่างชาติ ถึงแม้ว่า รัฐบาลภายใต้การนำของพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ จะสามารถปราบปรามคณะกบฏได้อย่างรวดเร็วและ สามารถควบคุมสถานการณ์ไว้ได้ ผลกระทบดังกล่าว ก็ยังคงทำให้ดัชนีมีการปรับตัวลดลงโดยตลอด จนย่างเข้าสู่ปลายเดือน ธันวาคม จึงได้กระตือรือร้นเล็กน้อย จากข่าวการใช้สิทธิวีโต้ต่อกฎหมายสิ่งทอ หรือ เจนกินส์ บิลล์ ของประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลดีต่อการส่งออกของไทย แต่อย่างไรก็ดี เมื่อปรากฏว่าอาจมีการนำเสนอกฎหมายดังกล่าวสู่สภาองเกรสอีกครั้งหนึ่ง ก็ทำให้ดัชนีฯ กลับลดลงอีกครั้งหนึ่ง ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2528 มีมูลค่า 16,472.86 ล้านบาท โดยมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในเดือนสิงหาคม เท่ากับ 2,445.50 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ต่ำสุดเมื่อวันที่ 24 ธันวาคม ที่ระดับ 132.76 สูงสุดที่ระดับ 158.08 ในวันที่ 31 กรกฎาคม และปิด ณ วันสิ้นปี 134.95 จุด<sup>8</sup>

ปี พ.ศ. 2529 ในช่วงต้นปี 2529 เศรษฐกิจไทยยังคงทรุดอย่างต่อเนื่องจากปลายปี 2528 ในเดือนเมษายน ได้เกิดปัญหาในเรื่องของวิกฤตการณ์การส่งออกข้าว จากผลกระทบของกฎหมายฟาร์มบิลด์ ของสหรัฐฯ ทำให้รัฐต้องดำเนินมาตรการในการช่วยเหลือเกษตรกร ซึ่งในขณะเดียวกันปัญหาดังกล่าวก็ได้เป็นการเพิ่มภาระให้กับรัฐบาลซึ่งในขณะนั้นมีเสถียรภาพที่ไม่มั่นคง เกิดความขัดแย้งอยู่ภายใน จนกระทั่งมีการยุบสภา ในวันที่ 1 พ.ศ. 2529 ได้ทำให้บรรยากาศในการลงทุนชะลอตัวลงไปอีก โดยมูลค่าการซื้อขาย ลดลงอย่างมากทั้งนี้ เพื่อรอคูทิศทาง ของรัฐบาลใหม่ภายหลังการเลือกตั้ง วันที่ 27 กรกฎาคม และรอคูสถานการณ์ด้านการส่งออกให้คลี่คลายลง

ปัจจัยบางประการที่ส่งผลถึงความถดถอยทางเศรษฐกิจในปี 2529<sup>9</sup> ได้แก่การที่รัฐบาลมีนโยบายที่ไม่แน่นอน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการส่งออก การลงทุนเกี่ยวกับโครงการปุ๋ย โครงการพัฒนาชายฝั่งทะเลตะวันออก ล้วนแต่เพิ่มความลังเลใจให้แก่ักลงทุนชาวไทยและชาวต่างประเทศ ว่ารัฐบาลจะเอาอย่างไรกันแน่ ความล่าช้าและไม่กล้าตัดสินใจของผู้รับผิดชอบทางเศรษฐกิจ ประกอบกับการขาดการประสานงานระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทำให้พลาดโอกาสในการช่วงชิงความได้เปรียบในภูมิภาค นอกจากนี้นโยบายการชะลอการใช้จ่ายของรัฐบาล ทำให้ขาดผู้นำในการลงทุนในโครงการใหญ่ เอกชนไม่กล้าเป็นผู้ริเริ่ม รวมถึงการแก้ไขปัญหาทาง

<sup>8</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, รายงานเศรษฐกิจและการเงิน 2528 (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์คุรุสภาลาดพร้าว, 2529)

<sup>9</sup> ประชาชาติธุรกิจบันทึก 20 ปี เศรษฐกิจไทย (วาระครบรอบ 20 ปี หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ) (กรุงเทพฯ : มติชน, 2538), หน้า 37.



เศรษฐกิจของรัฐบาลยังขาดคนที่ฝีมือ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ได้มีการเรียกร้องให้เปลี่ยนรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง สร้างแรงกดดันทางการเมืองหลายครั้ง

เหตุการณ์ทางการเมืองในช่วงดังกล่าวก็อยู่ในสภาวะที่ขาดเสถียรภาพไม่น้อยจากการที่รัฐบาลเสนอพระราชกฤษฎีกา แก้ไข พระราชบัญญัติที่สำคัญ ๆ ถึง 9 ฉบับ เสนอต่อสภาผู้แทนฯ สถานการณ์กลายเป็นเงื่อนไขของการเคลื่อนไหวเพื่อล้มรัฐบาลรุนแรงขึ้น ดังนั้นเมื่อพระราชกฤษฎีกา แก้ไขเพิ่มเติม พรบ. บางฉบับ เข้าสู่การพิจารณาของสภาผู้แทนฯ จึงไม่ผ่านสภาฯ โดยมีผู้แทนราษฎรจากพรรคร่วมรัฐบาลบางส่วนได้ร่วมคว่ำพระราชกฤษฎีกา ดังกล่าวด้วย สถานการณ์ที่เกิดขึ้นได้แสดงให้เห็นถึงความแตกแยกของ สส. ของพรรคร่วมรัฐบาลอย่างเห็นได้ชัด และเป็นการยากที่รัฐบาลจะผลักดัน พระราชกฤษฎีกา ที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจที่เหลืออยู่อีก 7 ฉบับให้ผ่านสภาได้ รัฐบาลจึงอยู่ในภาวะจำยอม ต้องประกาศยุบสภาผู้แทนฯ เพื่อให้มีการเลือกตั้งใหม่

ภายหลังการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลใหม่หลังการเลือกตั้งทั่วไปเมื่อ 27 กค. 2529 พร้อมทั้งได้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังคนใหม่ ช่วยผ่อนคลายแรงกดดันทางการเมืองให้ลดลงได้บ้างโดยมีรูปแบบไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก แต่มีแนวทางในนโยบายที่ชัดเจนมากขึ้น รวมถึงทำที่ในการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างจริงจัง เช่น การเพิ่มบฯ ประจำปี 2530 อีก 1,500 ล้านบาท และลดอัตราภาษีบางรายการเพื่อกระตุ้นการประกอบการ

นอกจากนี้รัฐบาลใหม่ยังให้ความสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนโดยออกกฎหมายฯ ตลอดจนปรับปรุงภาษีเพื่อจูงใจแก่ผู้ลงทุนทั้งในและนอกประเทศ เพื่อแก้ปัญหาเรื่องนี้สินต่างประเทศ ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ ในปลายปี 2529 ได้เริ่มฟื้นตัวขึ้นอย่างเด่นชัด จากการที่การส่งออกของไทยมีตลาดที่กว้างมากขึ้น สินค้าส่งออกของไทยได้มีการส่งออกในอัตราที่สูงมาก ประกอบกับรัฐบาลได้ส่งเสริมให้ลดการนำเข้าและส่งเสริมการส่งออกอย่างจริงจัง ทำให้ไทยสามารถลดการขาดดุลการค้าได้มาก ประกอบกับการมีสภาพคล่องทางการเงินสูงมากตลอดปี ธนาคารพาณิชย์ได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยถึง 5 ครั้ง ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สูงใจมากกว่า อีกทั้งการที่รัฐบาลให้ความสนใจที่จะพัฒนาตลาดหลักทรัพย์อย่างจริงจัง โดยได้ปรับโครงสร้างภาษีให้ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ได้ผลประโยชน์เพิ่มขึ้น ได้แก้ไขระเบียบควบคุมเงินตรา โดยให้ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ สามารถส่งผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ออกนอกประเทศได้อย่างรวดเร็ว ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวตามวงจร เศรษฐกิจ ทำให้บริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาต มีผลประกอบการที่ดีขึ้น นอกจากนี้ยังมีการจัดตั้งกอง

ทุน The Bangkok Fund และกองทุน The Thailand Fund เพื่อระดมเงินจากต่างประเทศ เข้ามาลงทุนในไทยด้วย สภาพโดยทั่วไปอยู่ในเกณฑ์ดี ในช่วงปลายปี จึงปรากฏว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ได้เพิ่มความคึกคักเป็นอย่างมาก บรรยากาศเช่นนี้จึงกระตุ้นให้นักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนมากยิ่งขึ้น มูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นเป็น 29,848.22 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีระดับ 207.20 ณ จุดปิด เมื่อวันที่ 10

ปี พ.ศ. 2530 ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงมีความคึกคักต่อเนื่องจากปี 2529 เนื่องจากปี 2529 เนื่องจากศักยภาพทางเศรษฐกิจของไทยยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ปัจจัยทางเศรษฐกิจยังคงเอื้ออำนวยบรรยากาศทางการเมือง ยังคงอยู่ในสถานะที่น่าพอใจ ภายหลังการปรับคณะรัฐมนตรี บรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดัชนีราคาหุ้นมีการไต่ระดับขึ้นอย่างรวดเร็วจนเกือบจะถึง 500 จุด แต่แล้วก็เกิดวิกฤตการณ์ Black Monday หรือ "จันทร์ทมิฬ" ในวันที่ 19 ตุลาคม โดยที่ราคาหุ้นทั่วโลกต่างตกลงอย่างรวดเร็วโดยพร้อมเพรียงกัน อันเนื่องมาจากผลกระทบจากการเกิดวิกฤตการณ์ ราคาหุ้นตกต่ำครั้งใหญ่ที่ตลาดหุ้น นิวยอร์ก ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้ลดต่ำลงอย่างรวดเร็วลงมาเรื่อยๆ จนปิดที่ 284.94 จุด ในวันสิ้นปี เท่ากับลดลงจากจุดสูงสุดเมื่อกลางเดือนตุลาคม ถึง 65.95<sup>11</sup> เปอร์เซ็นต์ ในช่วงดังกล่าว ประชาชนและธุรกิจที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต้องประสบกับภาวะการขาดทุนอย่างมหาศาลอีกครั้งหนึ่ง แต่เหตุการณ์ในครั้งนั้น มิได้ส่งผลกระทบระยะยาว ต่อตลาดหลักทรัพย์ของไทยมากนัก ผลที่เกิดขึ้นเป็นเพียงระยะสั้นรัฐบาลมิได้มีมาตรการพิเศษใด ๆ นอกเหนือจากการอธิบายถึงสถานการณ์เพื่อให้นักลงทุนเกิดความเข้าใจ และเพื่อลดความตื่นตระหนกที่เกิดขึ้น ทั้งนี้เพราะโดยรวมแล้วพื้นฐาน และศักยภาพทางเศรษฐกิจของไทยยังคงมีแนวโน้มในทิศทางที่ดีอยู่ เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นเพียงผลกระทบทางด้านจิตวิทยา ในขณะหนึ่ง ซึ่งภายหลังจากเหตุการณ์ครั้งนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็กลับเข้าสู่สถานะของการเฟื่องฟูอีกครั้งหนึ่งโดย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

จากวิกฤตการณ์ Black Monday ดังกล่าว ถือว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการผูกติดกับภาวะของตลาดโลก เป็นการแสดงถึงพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>10</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำปี 2529(กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์ฯ, 2530),หน้า 26.

<sup>11</sup> ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2530 (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ชวนพิมพ์, 2530), หน้า 81.

ไทยอีกชั้นหนึ่ง อันมีผลมาจากนักลงทุนชาวต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนเป็นจำนวนมาก และนักลงทุนภายในประเทศที่มีความรู้และมีขอบเขตการลงทุนที่กว้างมากขึ้น เป็นการเปิดตลาดเพื่อรับข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็ว และกว้างขวางมากขึ้น และจากช่วงดังกล่าวนี้ ปัจจัยทางการเมืองก็เริ่มที่จะเข้ามามีบทบาทเพิ่มมากขึ้น นับจากช่วงทศวรรษที่ 20 ที่ปัจจัยทางการเมืองมักจะมีผลกระทบที่ไม่มากนักด้วยเหตุที่การเมืองไทยยังคงอยู่ภายใต้รัฐบาลที่หนุนหลังด้วยกองทัพ นโยบายต่างๆจึงมีลักษณะของความอนุรักษ์นิยมค่อนข้างสูง ช่วงต่อของทศวรรษที่ 20 และ 30 จึงนับเป็นช่วงหนึ่งของการเปลี่ยนแปลงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความสำคัญ

ปี พ.ศ. 2531 ผลจากวิกฤตการณ์ Black Monday เมื่อปลายปี 2530 ยังคงปรากฏอยู่ในช่วงต้นของเดือนมกราคม โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังคงลดต่ำลงอีก แต่นับตั้งแต่สัปดาห์ที่สองของเดือนมกราคม 2531 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พุ่งสูงขึ้นเรื่อย ๆ ผลิตผลทางเกษตรทั่วโลกลดต่ำลง ทำให้การส่งออกผลิตผลทางเกษตรของไทยดีขึ้น รัฐบาลมีราคาดีขึ้น ประกอบกับความต่อเนื่องจะเปลี่ยนรัฐบาลก็สุดก็ตาม นโยบายเศรษฐกิจ หลัก ๆ ยังคงได้รับการสานต่อโดยมุ่งเน้นการนำรายได้เข้าประเทศ ทั้งด้านการส่งเสริมการส่งออก การส่งเสริมการลงทุน และท่องเที่ยว ความต่อเนื่องดังกล่าว เกิดขึ้นเพราะไทยมีระบบราชการที่แข็งแกร่ง สามารถสานต่อนโยบาย โดยที่นักการเมืองไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้มากนัก

อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง ทำให้สภาวะตลาดในช่วง 8 เดือนแรก คึกคักจนมาชะลอตัวในช่วง 4 เดือน หลัง ฐานะทางการคลังของรัฐบาลอยู่ในเกณฑ์ดี สามารถชำระเงินกู้ได้ สามารถเพิ่มเงินเดือนข้าราชการและพนักงานรัฐวิสาหกิจได้

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยอยู่ในเกณฑ์ดีมาก คือ ร้อยละ 11<sup>12</sup> ทำให้นักลงทุนจากต่างประเทศ เข้ามามากถึง 9 กองทุน มูลค่ารวมกว่า 17,000 ล้านบาท สภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 8 เดือนแรก มีบรรยากาศความหวาดหวั่นในหมู่นักลงทุน ในเรื่องของความอยู่รอดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ผ่อนคลายลงไปมาก ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงอยู่ในช่วงของการไต่ขึ้นของระดับราคา ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี ราคาเคลื่อนไหวขึ้นลงเล็กน้อยเป็นไปตามผลกระทบของปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดี และ อัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นตัวนำ ในขณะที่ปัจจัยทางการเมืองไม่มีผลกระทบมากนัก จากการที่

<sup>12</sup> บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด, รายงานประจำปี 2531, 2532, หน้า 61.

ยุบสภา เมื่อวันที่ 29 เมษายน เพราะนักลงทุนชาวไทยและชาวต่างชาติ ยังมองว่าความมั่นคงทางการเมืองของไทยยังคงดีอยู่

#### การเมืองยุครัฐบาลพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

เดือนกรกฎาคม การซื้อขายอ่อนตัวลงเล็กน้อยเนื่องมาจากภาวะผันผวนในตลาดต่างประเทศ และนักลงทุนรอดูทิศทางของรัฐบาลใหม่ในช่วงก่อนและหลังเลือกตั้งทั่วไป วันที่ 24 กรกฎาคม และเมื่อการเลือกตั้งผ่านพ้นไปแล้ว ดัชนีฯ ก็กลับฟื้นขึ้นมาเนื่องจากพอที่จะคาดการณ์นโยบายและทิศทางของรัฐบาลได้บ้าง ในเดือนสิงหาคม ปริมาณการซื้อขายลดลงอย่างเห็นได้ชัดจากการที่นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อตลาดฯ ซึ่งมีสาเหตุมาจาก การปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ รวมทั้งข่าวต่างๆจากต่างประเทศที่มีผลลบ เช่น การตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์ฯ การประชุมของกลุ่มโอเปค ในการลดกำลังการผลิตน้ำมัน ซึ่งจะมีผลต่อราคาน้ำมัน และภาวะเงินเฟ้อ ตลอดจนข่าวอุทกภัยในภาคใต้ของไทย ซึ่งทำความเสียหายต่อเศรษฐกิจทางภาคใต้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มผู้เพาะเลี้ยงกุ้งกุลาดำ ได้ส่งผลให้นักลงทุน เกิดความไม่แน่ใจในสถานะตลาดฯ จึงชะลอการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งๆที่ปัจจัยภายใน ไม่ว่าจะเป็นภาวะทางเศรษฐกิจและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนฯ ยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ อีกทั้งรัฐบาลยังได้ประกาศลดราคาน้ำมัน และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ประกาศลดอัตรามาร์จิน(การเล่นหุ้นด้วยการใช้วงเงินสินเชื่อจากบริษัทเงินทุน ในการซื้อหุ้น) ลงจาก ร้อยละ 60 เหลือ 50 แล้วก็ตาม

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ตกต่ำลงจากระดับ 459.02 จุด เมื่อวันที่จันทร์ 19 ตุลาคม 2530 ปิดที่ 243.97 จุด ในวันที่ 11 ธันวาคม 2530 ได้ไต่ขึ้นเป็นลำดับ จนกระทั่งปิดสูงสุดที่ระดับ 471.45 จุด ในวันที่ 8 สิงหาคม 2531 โดยใช้เวลาเพียง 8 เดือน ก็สามารถพลิกฟื้นสถานการณ์ จนเกือบจะทำจุดปิดสูงสุดที่ระดับ 472.86 จุด ของวันศุกร์ที่ 16 ตุลาคม 2530 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ปิดที่ 386.73 จุด ณ วันสิ้นปี มูลค่าการซื้อขายตลอดปี เท่ากับ 156,071.09 ล้านบาท<sup>13</sup>

ปี พ.ศ.2532 ความเชื่อมั่นในศักยภาพทางเศรษฐกิจของไทย ยังคงมีอยู่มาก โดยมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ กว่าร้อยละ 10 นับเป็นอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ที่สูงที่สุดในโลกในขณะนั้น ปัจจัยที่เกื้อหนุนต่าง ๆ ได้ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการเพิ่มของมูลค่าการซื้อขายและ

<sup>13</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 62.

ดัชนีราคาตลาดฯ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว สามารถทำสถิติใหม่ ๆ หลายครั้ง สภาพคล่องทางการเงิน มีอยู่สูง ทั้งนี้เพราะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาเป็นจำนวนมาก ทั้งในรูปของเงินลงทุนใน หลักทรัพย์ เงินลงทุนโดยตรง เงินกู้ และรายได้จากการส่งออก

จากการที่ดัชนีราคาหุ้นฯ ได้ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องและได้สร้างสถิติใหม่หลาย ประการ ทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลว่าน่าจะถึงจุดที่จะปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นผลทางจิตวิทยา นอกจากนี้ ตลาดฯ ยังได้รับผลกระทบจากรณีที่ดัชนีดาว โจนส์ ลดลงถึง 190 จุด จึงหวั่นว่าจะเกิด เหตุการณ์ Black Monday อีกครั้ง ดัชนีราคาหุ้นของไทย ตกลงไป 44.15 จุด ในวันทำการต่อมา อย่างไรก็ดีตาม ผลกระทบดังกล่าวเป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น

ในช่วงปี 2532 ภาพของเศรษฐกิจไทยมีความสดใสอย่างมากในเวทีการค้าระดับภูมิภาค ความพยายามของรัฐบาลในการสร้างความเป็นผู้นำทางการค้าในภูมิภาค ได้รับทั้งความชื่น ชม และคำวิพากษ์วิจารณ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อความพยายามของรัฐบาลในการสร้างสันติภาพ ในกัมพูชา ซึ่งหลายฝ่ายมองว่าเป็นการกระทำที่อาจส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ ได้ นอกจากนี้รัฐบาลยังได้มีการพยายามกระจายความเจริญสู่ภูมิภาคต่าง ๆ ของไทย เช่นมีการ ประชุมสัญจรโดยได้จัดให้มีการประชุม ค.ร.ม. ในภูมิภาคต่างๆ ทั่วประเทศ สิ่งต่าง ๆ ได้สร้าง ความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ต่อทำทีในความตั้งใจในการสร้างความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจของ ประเทศ

ในเดือน กรกฎาคม ได้มีการประชุมสภาผู้แทนราษฎรสมัยสามัญ และได้มีการเปิด อภิปรายไม่ไว้วางใจ 4 รัฐมนตรี และการอภิปรายไม่ไว้วางใจในครั้งนี้ มีการถ่ายทอดสดทางโทร ททัศน์ ซึ่งนับเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ของการอภิปรายไม่ไว้วางใจ ซึ่งผลอภิปรายรัฐบาลก็ สามารถผ่านการลงมติไปได้ ถึงแม้ว่าจะมีการกล่าวว่าการ "แทงข้างหลัง" กันขึ้นในพรรคร่วม รัฐบาลก็ตาม ซึ่งความบาดหมางดังกล่าวได้ถูกเก็บซ่อนไว้ ด้วยภาพความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ แต่ อย่างไรก็ดี ความบาดหมางนี้ยังคงรอเวลาที่จะประทุขึ้นมาในเวลาต่อมาเท่านั้นเอง

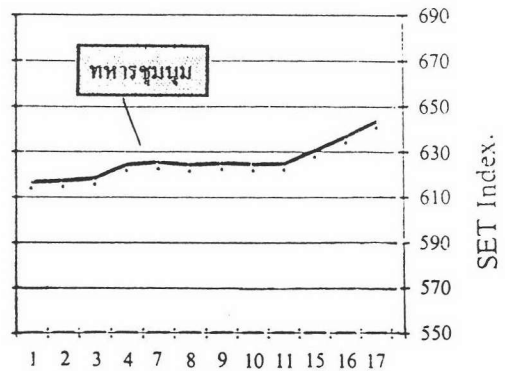
ในช่วงของการอภิปรายไม่ไว้วางใจในวันที่ 19-20 กรกฎาคม 2532<sup>14</sup> นี้ ดัชนีราคา หลักทรัพย์ฯ ได้ปรับตัวขึ้น โดยใช้เวลา 2 วัน ในช่วงดังกล่าว ปรับตัวขึ้น 8 จุด ทั้งนี้เนื่องจากนัก

<sup>14</sup> วิกรม เกษมวุฒิ, นักลงทุนผู้ชาญฉลาด, (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์เน็ยฟ้า, 2537), หน้า 67.

ลงทุนเชื่อมั่นว่า รัฐบาลสามารถที่จะผ่านการอภิปรายครั้งนี้ไปได้แน่นอน ดังนั้นทิศทางของดัชนีฯ จึงเป็นไปได้ในแนวทางบวก

ในเดือนสิงหาคม ดัชนีฯยังคงมีการปรับตัวขึ้นโดยตลอด เนื่องจากมีแรงซื้อเข้ามาสูง จากปัจจัยบวกต่าง ๆ คือ สภาพคล่องทางการเงินสูง ตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ก่อนข้างดี ตลาดหุ้นนิวยอร์กปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับการที่รัฐบาล โดยคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ มีนโยบายที่ค่อนข้างชัดเจนที่จะลดอัตราภาษีสรรพสามิต เพื่อตรึงราคาน้ำมันภายในประเทศ และกระทรวงการคลัง ได้เสนอที่จะให้ต่ออายุการยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศ ออกไปอีก 6 เดือนนั้น เป็นการตอกย้ำให้เห็นถึงนโยบายที่ชัดเจนของรัฐบาล ที่จะรักษาการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย ในอัตราสูงไว้ต่อไป มาตรการดังกล่าวได้สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนมั่นใจว่าต้นทุนการประกอบการของธุรกิจดังกล่าวจะไม่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันอย่างน้อยที่สุด ก็จนถึงสิ้นปี

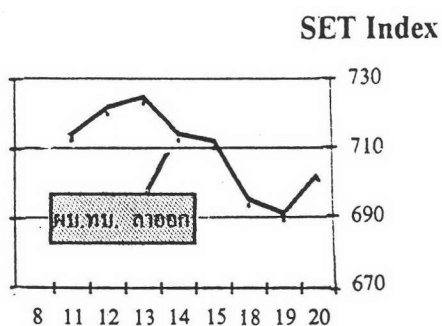
บรรยากาศทางการเมืองช่วงต้นเดือนมีข่าวไม่ดีเล็กน้อย จากความขัดแย้งระหว่างที่ปรึกษานายกฯกับกองทัพ โดยมีการกระทบกระทั่งกันเล็กน้อย จากการที่ ม.ร.ว. สุขุมพันธุ์ บริพัตร ที่ปรึกษานายกรัฐมนตรี ได้อภิปรายเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม ในงานสมาคมสังคมศาสตร์แห่งประเทศไทยว่า ใครที่กล่าวว่ารัฐบาลนี้มีการคอร์รัปชันสูงกว่าเดิม 90% นั้น ควรกลับไปกวาดบ้านตัวเองเสียก่อน นอกจากนี้ยังได้กล่าวว่า ควรจะมีการปรับปรุงหลักสูตรของ ร.ร.นายร้อยฯ เสียใหม่ ซึ่งคำอภิปรายดังกล่าวได้สร้างความไม่พอใจให้กับคณะนายทหารบางกลุ่ม โดยได้มีการนัดชุมนุมแสดงปฏิกิริยาไม่พอใจกัน



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างรุนแรงมีผู้เข้าร่วมหลายร้อยนายจน ม.ร.ว. สุขุมพันธุ์ ต้องลาออกจากที่ปรึกษานายกฯ เมื่อวันที่ 8 จึงลดกระแสความขัดแย้งลงได้บ้างเล็กน้อย ประเด็นความขัดแย้งดังกล่าวได้ส่งผลให้ดัชนีมีการชะลอตัว ในช่วงตั้งแต่วันที่ 7 จนกระทั่งวันที่ 11 ดัชนีจึงกลับปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจเกิดจากการที่นักลงทุนบางส่วนเกรงว่าข้อขัดแย้งดังกล่าวอาจจะบานปลายได้

วันที่ 14 กันยายน มีการประกาศรายชื่อแต่งตั้งโยกย้ายนายทหารประจำปี พ.ศ. 2532 พร้อมกันนั้น พลเอก ชวลิต ยงใจยุทธ ได้ประกาศลาออกจากตำแหน่งผู้บัญชาการทหารบกและรักษาการผู้บัญชาการทหารสูงสุด แต่ได้รับการคัดค้านจากพลเอกชาติชาย นายกรัฐมนตรีไว้ในวันดังกล่าวด้วย<sup>15</sup> ได้อยู่ในช่วงของขาลงซึ่งประกอบกับการมาเยือนเพื่อพบปะหารือของนายกรัฐมนตรีนะบอบ



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เฮงสัมริน คือ นายสุนเซน โดยได้มาพบปะหารือกับนายกอ. ของไทย ซึ่งหลายฝ่ายเกรงว่าการต้อนรับนายสุนเซน ดังกล่าวอาจจะทำให้เกิดปัญหากระทบกระทั่งกับฝ่ายของเจ้าสีหนุได้ ด้วยนี้ จึงได้ตกลงไปอีก

วันที่ 23 พฤศจิกายน นายประมวล สภาวุธ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ได้ให้สัมภาษณ์ถึงการออกมาตรการให้มีการเก็บภาษีรายได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อป้องกันเงินเฟ้อ โดยกล่าวว่าจะมีการเก็บภาษีดังกล่าว สูงถึง 35% อันเป็นมาตรการหนึ่งเพื่อลดการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้สัมภาษณ์ ดังกล่าวมีผลทางด้านจิตวิทยาในทางลบ ต่อผู้ลงทุนอย่างรุนแรง และส่งผลให้ดัชนีราคาตกลง ติดต่อกัน 2 วัน ในวันที่ 23 และ 24 รวมถึง 37.69 จุด ในช่วงต่อมาจึงได้ชะลอการใช้มาตรการดังกล่าวเอาไว้ทำให้นักลงทุนกลับเข้ามาซื้อขายกันมากอีกครั้งหนึ่ง และจากการประชุมคณะรัฐมนตรีก็ทำให้เกิดความชัดเจนยิ่งขึ้นว่าจะล่าวไว้ก่อน เป็นผลให้ดัชนีวันรุ่งขึ้นเพิ่มขึ้น ถึง 28.19 จุด จนปิดที่ 879.19 ในวันทำการวันสุดท้ายของปี<sup>15</sup>

ปี พ.ศ. 2533 นับเป็นปีประวัติศาสตร์ของตลาดหลักทรัพย์อีกปีหนึ่ง ที่สามารถทำสถิติซื้อขายเป็นมูลค่าสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์เป็นต้นมา กล่าวคือ เป็นมูลค่าสูงถึง 627,303.21 ล้านบาท หรือเฉลี่ยต่อวัน 2,539.69 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนซึ่งมีการซื้อขายเป็นมูลค่า 377,067.01 ล้านบาท หรือเฉลี่ยวันละ 1,526.59 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง ร้อยละ 66.36 ในขณะที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็สามารถทำประวัติศาสตร์สูงสุดเช่นกันที่ระดับ 1,143.78 ในวัน

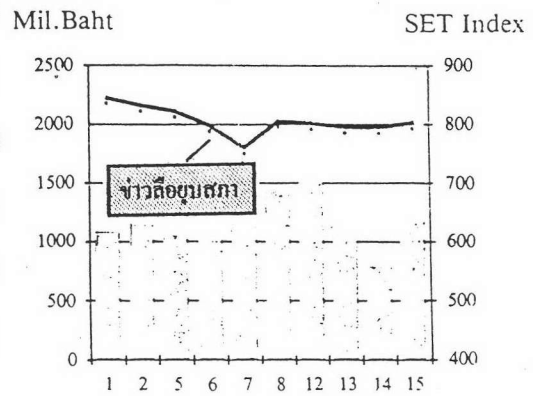
<sup>15</sup> ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2532, 2533, หน้า 194.

25 กรกฎาคม 2533 ก่อนที่จะลดลงอย่างรุนแรงถึงจุดต่ำสุดที่ 544.30 ในวันที่ 30 พฤศจิกายน 2533 และปิดที่ 612.86 ซึ่งต่ำกว่าปีก่อน อันเป็นผลกระทบจากวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย<sup>16</sup>

ในช่วงไตรมาสแรก สภาพตลาดค่อนข้างซบเซา เมื่อเปรียบเทียบปลายปีที่ผ่านมาโดยยังคงมีการซื้อขายของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเป็นสัดส่วนค่อนข้างสูง คือ ร้อยละ 17.9 ของการซื้อขายรวม ปัจจัยที่มีผลกระทบในช่วงนี้ เกิดจากการที่มีข่าวลือเข้ามาเป็นระยะ ๆ ทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ค่อนข้างผันผวนและแกว่งตัวไปตามข่าวลือต่าง ๆ ซึ่งทำให้ระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลงที่ส่งผลถึงระดับปริมาณการซื้อขายลดลงอย่างรวดเร็ว โดยมีสถานการณ์ทางการเมืองเป็นปัจจัยหลักที่สำคัญ จากความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์และ ภาพของการคอร์รัปชันในพรรคร่วมรัฐบาล เป็นประเด็นหลักที่ทำให้เกิดความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของรัฐบาลขึ้น

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในวันที่ 6-7 กุมภาพันธ์ ได้มีข่าวลือว่าจะมีการยุบสภาและมีการเปลี่ยนแปลงปลัดกระทรวงมหาดไทย ซึ่งทำให้ข่าวลือเรื่องการยุบสภามีน้ำหนักมากยิ่งขึ้น ดัชนีราคาหุ้นในช่วง 2 วันดังกล่าวลดลงถึง 24.44 และ 37.73 จุด โดยในวันที่ 7 กุมภาพันธ์ นับเป็นจุดต่ำสุดของเดือน โดยดัชนีราคาหุ้นอยู่ที่ 760.39<sup>17</sup>

อย่างไรก็ตามในวันทำการต่อมา คือในวันพฤหัสบดี ที่ 8 กุมภาพันธ์ ภายหลังจากที่นายกรัฐมนตรี พลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ ได้ออกแถลงข่าว ยืนยันที่จะไม่มีการยุบสภาอย่างแน่นอน ทำให้สถานการณ์ทางการเมืองชัดเจนขึ้นในระดับหนึ่ง บวกกับการที่ระดับราคาหุ้นโดยทั่วไปมีราคาต่ำทำให้มีการซื้อขายเพิ่มขึ้น ดัชนีจึงคิดตัวกลับมาที่จุดเดิมได้ อีกครั้งหนึ่งอย่างรวดเร็ว



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>16</sup> ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2533 (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ประชุมทอง, 2534), หน้า 219

<sup>17</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (กุมภาพันธ์ 2533) : 1.

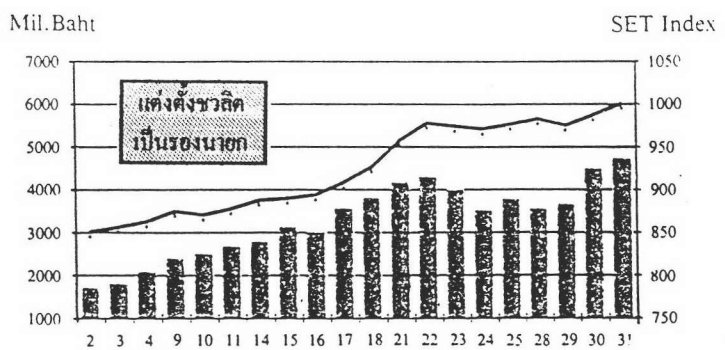


นอกจากนี้ความผันผวนของตลาดหุ้นต่างประเทศก็เป็นเหตุผลอีกประการหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนชะลอการซื้อขายลงในระยะนี้ เพื่อติดตามทิศทางที่ชัดเจนของตลาดต่างประเทศ มาตรการเข้มงวดทางการเงินของทางการเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้นทำให้นักลงทุนคาดว่าอาจส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอย่างมาก ก็เป็นปัจจัยเสริมอีกประการหนึ่งที่ทำให้การซื้อขายโดยรวมไม่คึกคักเท่าที่ควร ในช่วงปลายเดือนมกราคม การนัดหยุดงานของสหภาพแรงงานท่าเรือ ส่งผลให้สินค้าไม่สามารถเข้า-ออกจากท่าเรือได้ ก็เป็นอีกประเด็นหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนเกรงว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นได้ ทำให้เกิดความกังวลและรอดูท่าทีจึงทำให้การลงทุนชะลอตัวด้วย

ในช่วงเดือนเมษายน บรรยากาศทางการเมืองยังคงไม่แจ่มใส ไม่มีความแน่นอน จากข่าวลือเรื่องการยุบสภา เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ ส่งผลให้การเตรียมการของฝ่ายค้านในการที่จะเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลในการประชุมสภาผู้แทนราษฎรสมัยสามัญในเดือนกรกฎาคม ได้รับการจับตามองว่าจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในรัฐบาลหรือไม่ ทำให้นักลงทุนจำนวนไม่น้อย ไม่กล้าที่จะซื้อขายหุ้นกันอย่างเต็มที่ ทั้ง ๆ ที่ในเดือนเมษายน บริษัทต่าง ๆ เริ่มทยอยรายงานผลประกอบการเบื้องต้น ประจำปีไตรมาสที่ 1 ปี 2533 และปรากฏว่าส่วนใหญ่สามารถทำกำไรเพิ่มขึ้นก็ตาม

ในช่วงเดือนต่อมาการ

ซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทวีมูลค่าขึ้นอย่างรวดเร็วเนื่องจากปัจจัยหลายประการ โดยสาเหตุหลัก ๆ นั้น ได้แก่ ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ดูเหมือนว่าจะผ่อนคลายลงภายหลังจากที่ พลเอก ชวติช



ยังโยยุทธ อดีตผู้บัญชาการทหารบก

ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และผู้บัญชาการทหารสูงสุด ซึ่งมีภาพลักษณ์ของทหารนักพัฒนา ได้รับแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งเป็นรองนายกรัฐมนตรี ทำให้นักลงทุนมีความรู้สึกมั่นใจต่อฐานะทางการเมืองของรัฐบาลชุดนี้มากขึ้น และคลายความกังวลใจลงไปได้มาก

ประการต่อมา เป็นปัจจัยด้านพื้นฐานของราคา คือนักลงทุนรู้สึกว่าการปรับตัวลงมามาก จนถึงจุดที่น่าจะเข้าซื้อได้ เพราะแนวโน้มภายหน้าดูสดใส จึงเกิดแรงซื้อมากขึ้น

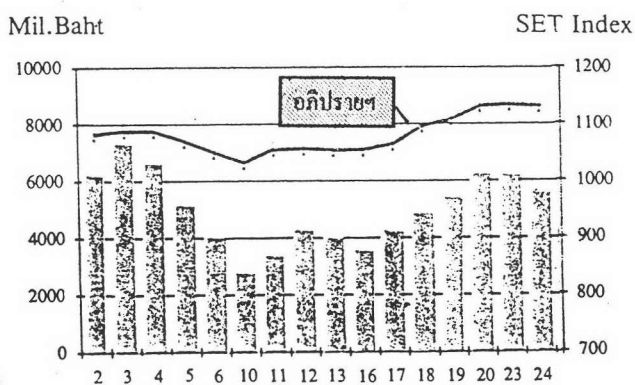
ประการที่สามคือ ได้มีการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศเพิ่มขึ้น และประการสำคัญคือนโยบายของทางการที่จะปล่อยให้ระบบการเงินของประเทศเสรีมากขึ้น โดยการประกาศยอมรับพันธะข้อ 8 แห่งข้อตกลงว่าด้วย กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 ควบคู่กับการผ่อนคลายนโยบายการเงินตรา ซึ่งอำนวยความสะดวกแก่นักลงทุนที่ต้องการจะส่งเงินทุนคืนจากการขายหุ้นหรือเลิกกิจการและการเข้ามาลงทุนในตลาดของนักลงทุนชาวต่างประเทศสะดวกยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ดี ในวันที่ 9 มิถุนายน การประกาศลาออกจากตำแหน่งรองนายกรัฐมนตรี ของ พลเอก ชวลิต ยงใจยุทธ อย่างกระทันหัน ได้ทำให้สถานการณ์การเมืองกลับมามีความตึงเครียดอีกครั้ง ประกอบกับใกล้วันอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลเข้ามา ทำให้ความกังวลใจของนักลงทุนเพิ่มขึ้น คำนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ในสัปดาห์ดังกล่าวลดลงไปอีกถึง 51 จุด แต่ปริมาณการซื้อขายยังคงมีหนาแน่นอยู่

ในเดือนกรกฎาคม ซึ่งจะมีการอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลเกิดขึ้น ณ วันที่ 18-20 บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงต้นเดือนยังคงสูงต่อเนื่องจากเดือนก่อน แต่มีความผันผวน โดยดัชนีราคาหุ้นเปิดที่ระดับ 1,082.67

หลังจากนั้น มีแนวโน้มลดลงโดยนักลงทุนเห็นว่า ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ระดับราคาหุ้นได้ขึ้นมาอยู่ในระดับที่สูงแล้ว รวมถึงความกังวลใจต่อการเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลของฝ่ายค้าน ทำให้ดัชนีมีราคาอ่อนตัวลงในช่วงต้นๆ เดือนและอ่อนตัวลงจนถึงจุดต่ำสุดของเดือน ที่ 1,032.07 นักลงทุนต่างรอดู

สถานการณ์ทางการเมือง แต่เมื่อถึงใกล้ถึงวันอภิปราย ความพร้อมของรัฐบาล ได้ทำให้นักลงทุนเชื่อมั่นได้ว่า ฝ่ายค้านไม่สามารถเอาชนะมติดังกล่าวได้ เสถียรภาพของรัฐบาลยังคงคืออยู่ คำนีราคาหุ้นจึงได้ไต่ระดับขึ้น โดยในช่วงวันอภิปราย 3 วัน คำนีได้ขึ้นมาถึง 73 จุด เนื่องจากเห็นว่าฝ่ายค้านไม่สามารถทำอะไรรัฐบาลได้<sup>18</sup>

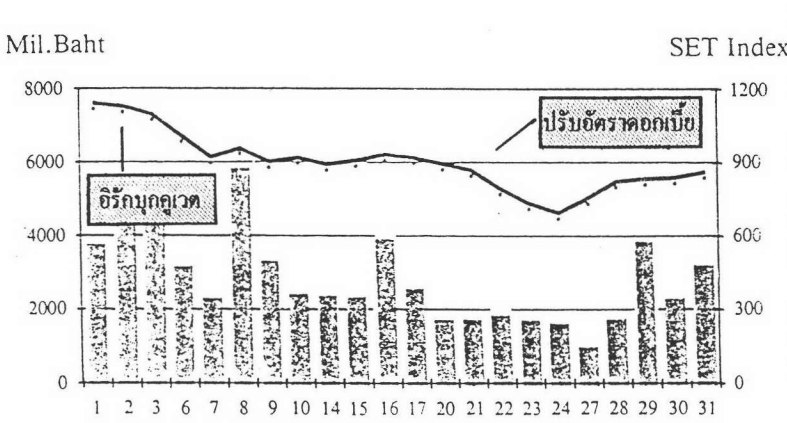


ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>18</sup> วิกรม เกษมวุฒิ, นักลงทุนผู้ชาญฉลาด, หน้า 67.

วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย ภายหลังจากที่อิรักบุกเข้ายึดครองคูเวต เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก อย่างต่อเนื่อง และได้ส่งผลถึงตลาดหุ้นไทยด้วย ทั้งนี้เนื่องจากความกลัวต่อปัญหาการขาดแคลนน้ำมันในช่วงการเข้ายึดครองช่วงแรก หลังจากนั้น ปัญหาได้บานปลายจนกลายเป็นกรณีการสู้รบ สถานะตลาดฯ ในช่วงแรก ยังคงมีปริมาณการซื้อขายสูง แต่ภายหลังจากการส่งทหารโดยสหรัฐอเมริกาและประเทศพันธมิตร เข้าสู่ประเทศอิรัก การซื้อขายได้ลดลงอย่างมาก ดัชนีปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง ตลาดหลักทรัพย์ต้องดำเนินมาตรการต่าง ๆ ออกมาใช้อย่างมากมาย

นอกจากสภาวะการเมือง การสงครามในต่างประเทศแล้ว สภาวะทางการเมืองภายในประเทศในช่วงดังกล่าว ก็อยู่ในภาวะที่ไม่น่าไว้วางใจ เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ซ้ำเติมให้ตลาดหุ้นไทยทรุด



โตรมลงยิ่งขึ้น แม้ว่าในบางขณะสถานการณ์ดูราบเรียบ แต่นักลงทุนเชื่อว่า ในเบื้องต้นนั้นความขัดแย้งภายในพรรคร่วมรัฐบาลรวมถึงฝ่ายค้าน ยังคงก่อตัวเรื่อยมา โดยเฉพาะประเด็นปัญหาเกี่ยวกับการคอร์รัปชัน ประกอบกับความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลกับ

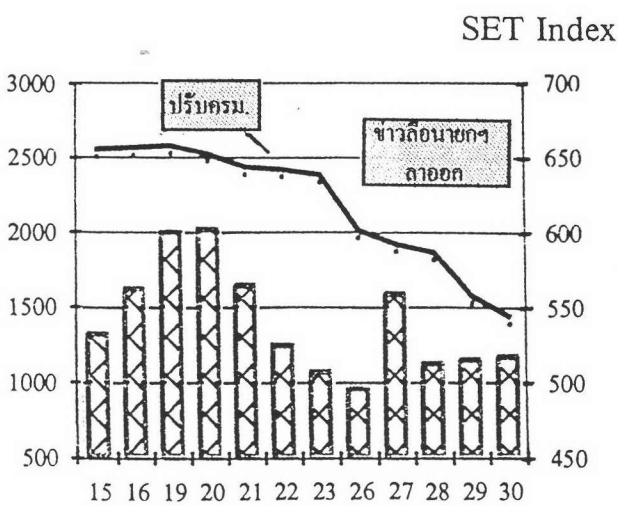
ฝ่ายทหารเริ่มก่อตัวชัดเจนขึ้น ทำให้สภาพของรัฐบาลยิ่งขาดความมั่นคงเพิ่มขึ้น จนเป็นเหตุให้มีข่าวลือเกี่ยวกับการยุบสภา หรือการลาออกจากตำแหน่งนายกฯ ของพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ หนาหูขึ้นเรื่อย ๆ ผนวกกับการกังวลใจต่อการปรับขึ้นเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้ทำให้นักลงทุนเกิดความตื่นตระหนก เทขายหุ้น เป็นผลให้ดัชนีราคาหุ้นตกลงไปถึง 113.95 จุด ภายในสัปดาห์เดียว<sup>19</sup>

ในไตรมาสสุดท้ายของปี ความไม่แน่นอน ของวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียส่งผลให้ระดับราคาน้ำมันดิบในโลกล้นผวนอย่างมาก และนักลงทุนต่างชะลอดูเหตุการณ์ภายหลังวันที่ 15 มกราคม 2534 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายที่สหประชาชาติขีดเส้นตายให้อิรักถอนทหารออกจากคูเวต หาก

<sup>19</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (สิงหาคม 2533) : 1.

อิรักยังคงคือคั้ง สหประชาชาติ จะยินยอมให้ประเทศสหรัฐอเมริกา และกลุ่มประเทศพันธมิตรใช้กำลังทหารได้

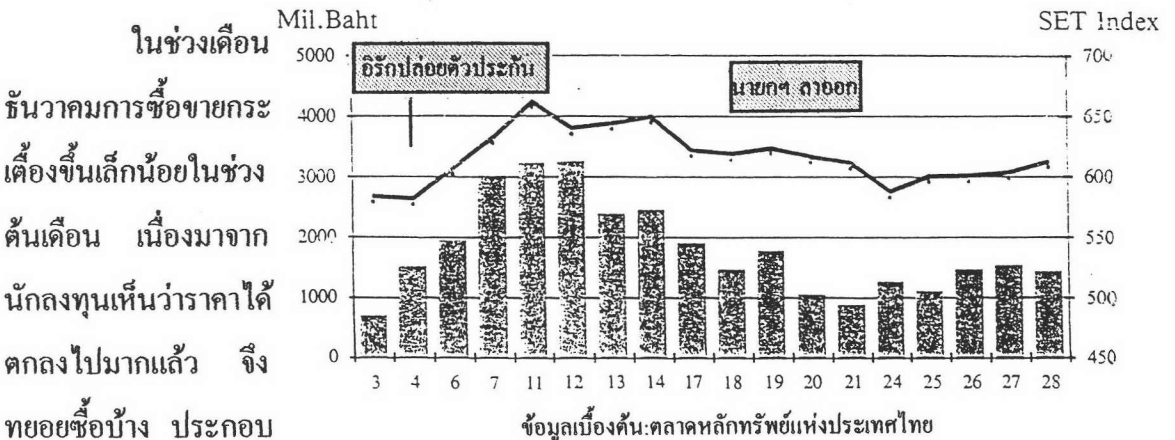
นอกจากนั้นกระแสความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศที่คุกรุ่นตลอดมาได้ทวีความตึงเครียดมากยิ่งขึ้น จนกระทั่งนายกรัฐมนตรี ตัดสินใจปรับคณะรัฐมนตรีอีกครั้งหนึ่งเมื่อวันที่ 22 พฤศจิกายน คำนีราคาหุ้นก็ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการทำนักลงทุนชะลอการซื้อขายจนเบาบางอย่างมาก ทั้งนี้เพราะเห็นว่าการปรับคณะรัฐมนตรีดังกล่าวไม่เกิดผลดีขึ้น โดยข่าวลือต่อการลาออกของนายกรัฐมนตรี กลับยิ่งแผ่กระจายโดยทั่วไป เป็นระยะ ๆ ทำให้มีผลต่อระดับ



ราคาหุ้น และปริมาณการซื้อขายอย่างเห็นได้ชัด มูลค่าการซื้อขายในช่วงนี้ลดลงเหลือวันละประมาณ 1,000 ล้านบาทเท่านั้น ตั้งแต่วันที่ 26 พฤศจิกายน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้เห็นชอบให้ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับเปลี่ยนเพดานอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นไปอีกร้อยละ 2.5-3.0 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าที่หลาย ๆ ฝ่ายคาดคิด และส่งผลกระทบต่อตรงต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ทำให้ดัชนีปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว โดยใน

ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่ 30 พฤศจิกายน คำนีอยู่ที่ 544.30 ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดของปี<sup>20</sup>



ในช่วงเดือน ธันวาคมการซื้อขายกระเตื้องขึ้นเล็กน้อยในช่วงต้นเดือน เนื่องจากนักลงทุนเห็นว่าราคาได้ตกลงไปมากแล้ว จึงทยอยซื้อบ้าง ประกอบ

ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

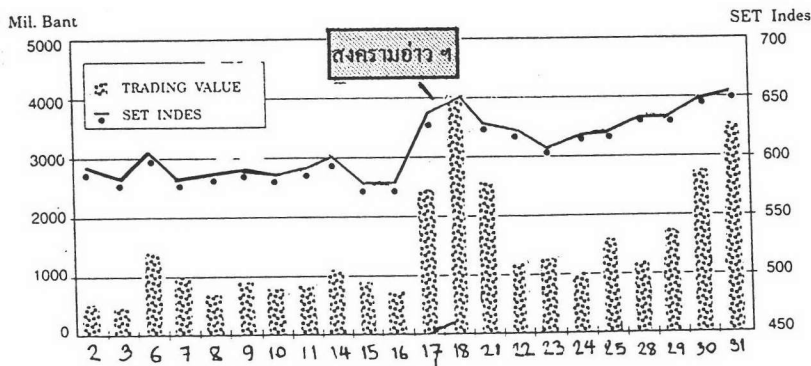
<sup>20</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (พฤศจิกายน 2533) : 1.

กับการที่ความหวังต่อสถานการณ์อ่าวเปอร์เซียเริ่มมีมากขึ้นจากการที่อิรักยอมปล่อยตัวประกันชาวต่างชาติออกมาบ้าง และหลายฝ่ายเริ่มมีความตั้งใจในการเจรจากันมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการที่ไม่สามารถตกลงวันเจรจาแน่นอนได้ ทำให้ตลาดฯ กลับอ่อนตัวลงในช่วงปลายเดือนอีกครั้งหนึ่ง

นอกจากนี้ สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ จากการลาออกจากตำแหน่งนายกรัฐมนตรีของพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ เพื่อเปลี่ยนสูตรในการผสมพรรคร่วมรัฐบาลใหม่ ก็ไม่สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนเพราะเปรียบเสมือนเหล่าเก้าอี้ในขวคใหม่ ซึ่งไม่ช่วยให้สถานการณ์โดยทั่วไปดีขึ้น ดังนั้น ดัชนีฯ จึงยังคงปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องโดยปิดที่ 612.86 จุด เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม<sup>21</sup>

ปี พ.ศ. 2534 ภาวะการซื้อขายหุ้นในปี 2534 มีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยปัจจัยทางการเมืองภายในประเทศมีบทบาทสูงที่สุดนับแต่ก่อตั้งตลาดในปี 2518 เป็นต้นมาโดยในช่วงต้นปี จากสถานการณ์ของความขัดแย้งในตะวันออกกลางในวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย ที่ต่อเนื่องมาจากปลายปี 2533 ส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นฯ มีการเคลื่อนไหว อยู่ในช่วงแคบ ๆ นักลงทุนต่างรอดูผลที่ชัดเจน และตัดสินใจลงทุนเป็นระยะๆ ตามข่าวที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วง ต่างรอดูสถานการณ์กันเป็นส่วนใหญ่ และเมื่อสงครามได้อุบัติขึ้นในวันที่ 17 มกราคม นักลงทุนที่คาดการณ์ว่าฝ่ายสหประชาชาติจะมีชัยชนะภายในเวลาอันสั้น ต่างต้อนรับข่าวสงคราม ด้วยการเข้าซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ กันอย่างคึกคัก ดัชนีราคาหุ้นฯ ทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น สำหรับประเทศไทยนั้น ดัชนีราคาหุ้นพุ่งขึ้นสูงถึง 51.41 จุด<sup>22</sup> ในวันแรกที่เกิดสงครามขึ้น แต่ก็คึกคักอยู่ได้ไม่นานก็กลับมี

ความผันผวนขึ้น - ลง



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายวันตามกระแสข่าวจากสงครามจนกระทั่งฝ่ายอิรักประกาศถอนทหารออกจากคูเวตไม่มีเงื่อนไข และ 2 ฝ่ายประกาศหยุดยิง ในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ จากเหตุการณ์และแนวโน้มที่ชัดเจน

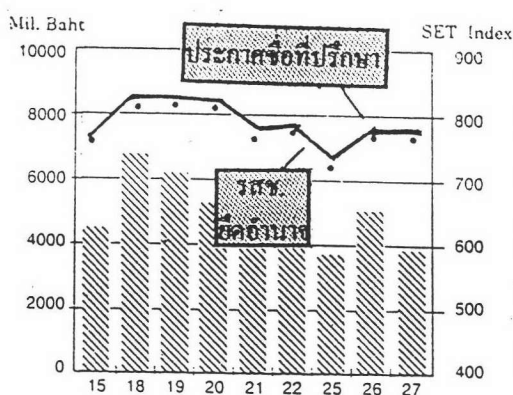
<sup>21</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (ธันวาคม 2533) : 1.

<sup>22</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (มกราคม 2534) : 1.

เงินขึ้น ทำให้ระดับราคาหุ้นในตลาดหุ้นต่างประเทศต่างปรับตัวสูงขึ้นโดยทั่วกัน สำหรับตลาดหุ้นของไทยในช่วงแรกของเดือนกุมภาพันธ์ ระดับราคาหุ้นได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และค่อนข้างต่อเนื่องเช่นกัน ดัชนีฯ ซึ่งเปิดที่ระดับต่ำสุดของเดือนที่ 676.86 ได้ไต่ระดับสูงสุดสูงสุดของเดือนที่ระดับ 823.65 เมื่อวันที่ 19 กุมภาพันธ์<sup>23</sup> ทั้งนี้นอกจากปัจจัยจากต่างประเทศดังกล่าวข้างต้นแล้ว ผลพวงจากสงครามที่ยืดลงและการลดลงของราคาน้ำมัน ทำให้คาดหมายกันว่า เศรษฐกิจของไทยจะขยายตัวสูงขึ้นกว่าที่ได้ประมาณกันไว้ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยในระบบธนาคารพาณิชย์ซึ่งขยับตัวสูงขึ้น ตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมาได้เริ่มลดลง ตามกลไกของตลาดการเงิน ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ได้เสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อการลงทุนของนักลงทุนในตลาดฯ ขึ้นมาอีกครั้งหนึ่ง

### การเมืองยุคร.ส.ช. (รัฐบาลนายอานันท์ ปันยารชุน 1) กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

ในขณะที่สงครามในตะวันออกกลางเริ่มส่อเค้าชัยชนะของฝ่ายสหประชาชาติ แต่กลับปรากฏว่าสถานการณ์ทางการเมืองของไทยเริ่มมีภัยเงียบยิ่งขึ้น จนกระทั่งในวันเสาร์ที่ 23 กุมภาพันธ์ คณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ ได้เข้ายึดอำนาจจากคณะรัฐบาล ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น ของนักลงทุน ในวันจันทร์ที่ 25 กุมภาพันธ์ ดัชนีราคาหุ้นลดลงถึง 57.40<sup>24</sup> ทั้งนี้



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เพราะการปฏิวัติครั้งนี้เกิดขึ้นในรัฐบาลซึ่งกล่าวได้ว่าเป็นรัฐบาลที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูง ทำให้นักลงทุนต่างกลัวว่าจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มนโยบายของรัฐบาลในทางเศรษฐกิจหรือพุดง่าย ๆ ก็คือ ไม่เชื่อมั่นว่ารัฐบาลทหารจะสามารถบริหารเศรษฐกิจของประเทศได้ แต่อย่างไรก็ดี เมื่อสภารักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติภายใต้การนำของ พลเอก สุนทร คงสมพงษ์ ได้ประกาศแต่งตั้งคณะที่ปรึกษาทางด้านเศรษฐกิจ และการคลังรวมทั้งสิ้น 9 คน เพื่อทำหน้าที่

ที่ในการดำเนินการบริหารประเทศและปรับปรุงเศรษฐกิจ ประกอบไปด้วย<sup>25</sup>

<sup>23</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (กุมภาพันธ์ 2534) : 1.

<sup>24</sup> เรื่องเดียวกัน

<sup>25</sup> ประชาชาติธุรกิจบันทึก 20 ปี เศรษฐกิจไทย, หน้า 35.

- |               |                   |   |
|---------------|-------------------|---|
| 1. นายอานันท์ | ปิ่นيارชุน        |   |
| 2. นายอมเรศ   | ศิลาอ่อน          | อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์                                    |
| 3. นายวีรพงษ์ | รามางกูร          | อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง                                    |
| 4. นาย ชวลิต  | ธนะชานันท์        | อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง                                    |
| 5. นายพารณ    | อิสรเสนา ฅ อยุรยา |   |
| 6. นายสุธี    | สิงห์เสนห์        | อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง                                    |
| 7. นายเกษม    | จาทิกวณิช         | อดีตผู้ว่าการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย                             |
| 8. นายเสนาะ   | อุณาภูด           | อดีตเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการพัฒนา<br>การเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ |
| 9. พล.ต.อ เภา | สารสิน            | อดีตรอธิบดีกรมตำรวจ   |

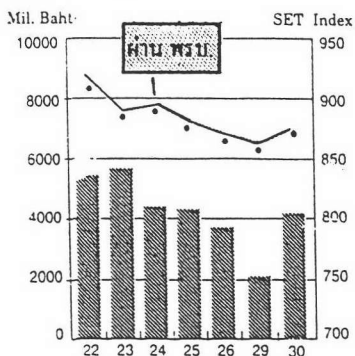
นอกจากนี้ สภาการศึกษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติยังมีนโยบายที่จะให้การสนับสนุนและส่งเสริมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

จากรายชื่อของบุคคลดังกล่าว พบว่าเกี่ยวกับการแถลงอย่างชัดเจนต่อแนวทางการดำเนินนโยบายในการบริหารงานทางด้านเศรษฐกิจแล้ว จึงทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจขึ้นบ้าง สถานการณ์ต่าง ๆ ในตลาด ฯ จึงสดใสขึ้น ระดับดัชนีฯ ได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ โดยมีพลเรือนเป็นนายกฯ ประกอบกับการสิ้นสุดลงของสงครามอ่าวเปอร์เซีย และภาวะเศรษฐกิจของประเทศภายหลังวิกฤตการณ์ไม่ได้เลวร้ายดังที่คาดไว้ นอกจากนี้ธนาคารโลกยังได้ยอมรับว่าเศรษฐกิจของไทย ยังคงขยายตัวในอัตราที่สูงกว่านานาประเทศ นอกจากนี้รัฐบาลชุดใหม่ยังได้ประกาศลดราคาน้ำมันสำเร็จรูปภายในประเทศ ลงไปถึง 2 ครั้ง หรือลดลงไปประมาณ 2.5-6.0 % ในช่วงเดือนมีนาคม ทำให้ความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนในรัฐบาลชุดนี้ และต่อเศรษฐกิจมีอยู่อย่างมาก นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศยังคงมีแนวโน้มลดต่ำลงไปอีก การลงทุนจึงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

ในเดือนเมษายน ดัชนีฯ ยังคงได้ระดับสูงขึ้นเกือบต่อเนื่อง ทั้งนี้มาจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีของรัฐบาลว่าจะทำให้กลไกตลาดมีประสิทธิภาพที่ดีขึ้นในอนาคต รวมทั้งการมีผลบังคับใช้ของการประกาศผ่อนคลายนโยบายการเงินตรารอบ 2 ซึ่งมีผลทำให้นักลงทุนต่างชาติสามารถโอนเงินคืนจากการขายหุ้นหรือเลิกกิจการ โดยไม่จำกัดวงเงิน รวมทั้งการลดดอกเบี้ยภายในประเทศลงอีก ทำให้ดัชนีฯ เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายเดือน



เมษายน จากการที่รัฐบาลได้ผ่านพระราชบัญญัติพนักงานรัฐวิสาหกิจสัมพันธ์ ซึ่งมีผลให้สภาพ  
แรงงานของพนักงานรัฐวิสาหกิจ ต้องยกเลิกไปโดยปริยาย ซึ่งมีกระแสวิจารณ์ว่าเป็นการแสดงให้เห็นถึง  
เห็นถึง ความเป็นเผด็จการ ริรอนสิทธิเสรีภาพของประชาชนของคณะ รสช. ที่ยังคงมีอิทธิพลอยู่  
ทำให้นักลงทุนบางส่วนกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเมือง คำนีราคาหุ้นในช่วงปลายเดือน



เมษายนจึงอ่อนตัวลงเล็กน้อย ซึ่งผลจากการยกเลิกสภาพ  
แรงงานพนักงานรัฐวิสาหกิจดังกล่าว ได้ส่งผลกระทบต่อเนื่องใน  
เดือนเมษายน โดยดัชนีฯ ได้ปรับตัวลดลงโดยตลอด จาก  
ความขัดแย้งที่เริ่มปรากฏชัดเจนขึ้นระหว่าง สภา รสช. กับ  
คณะรัฐบาลทำให้เกิดความวิตกกังวลต่อเนื่องมา รวมทั้ง  
เรื่องของของการประมุขขยายบริการโทรศัพท์สามล้านเลข

ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมาย ของกลุ่ม ซีพี ซึ่งยังคงหาข้อยุติไม่ได้ ทำให้นักลง  
ทุนต่างรือคูเหตุการณ์ว่าจะลงเอยอย่างไรและเมื่อใด โดย  
เฉพาะนักลงทุนชาวต่างชาติดูเหมือนจะขาดความมั่นใจไปมาก โดยปริมาณการซื้อขายหุ้นของชาว  
ต่างประเทศลดลงจาก 14,000 ล้านบาท ในเดือน เมษายน เหลือเพียง 9,000 ล้านบาท ในเดือนนี้  
ทั้งที่มีการประกาศลดราคาน้ำมันขายปลีก เพื่อเตรียมการสู่ระบบราคาลอยตัวอย่างสมบูรณ์ใน  
เดือนมิถุนายน ประกอบกับตลาดหลักทรัพย์ได้นำระบบคอมพิวเตอร์ เข้ามาใช้ในการซื้อขายหุ้น  
ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งควรจะจุดให้บรรยากาศการลงทุนกลับมามีคึกคักอีกครั้งหนึ่ง แต่ปัจจัย  
ทางการเมืองยังคงจุดให้ตลาดซบเซาต่อเนื่องกันมาถึงเดือนกรกฎาคม โดยในช่วงพฤษภาคม เกิด  
ข่าวลือว่าจะมีการลดค่าเงินบาท ส่งผลให้บรรยากาศยังคงอึมครึม โดยในช่วงครึ่งปีแรก สภาวะ  
ต่างๆที่มีผลกระทบต่อตลาดฯ มีสาเหตุหลักๆ มาจาก <sup>26</sup>

1. ปัญหาความขัดแย้งระหว่างสภา รสช. กับคณะรัฐบาล ซึ่งปรากฏข่าวออกมาเป็น  
ระลอก ๆ ทำให้นักลงทุนเกิดความหวั่นไหวในเสถียรภาพของรัฐบาลชั่วคราวนี้
2. การที่นักลงทุนบางส่วนใช้หลักการลงทุน โดยอาศัยการวิเคราะห์ทางเทคนิคเกิด ซึ่ง  
ชี้แนะว่าทิศทางการตลาดฯ น่าจะปรับตัวลดลงในช่วงปลายเดือนตุลาคม นักลงทุนจึงชะลอการลงทุน  
เพื่อรอดูทิศทางตลาด

<sup>26</sup> ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย, เศรษฐกิจไทย' 34 (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ชวนพิมพ์,  
2535), หน้า 210 .

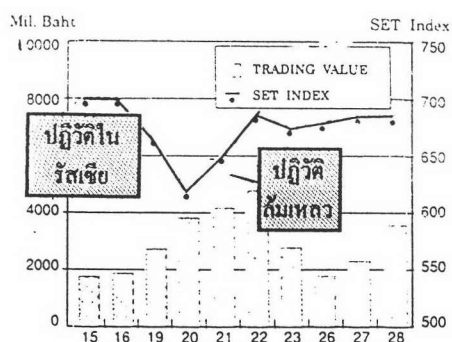


3. อัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง ทำให้นักลงทุนต้องพิจารณาเปรียบเทียบถึงผลตอบแทน จากอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า และการลงทุนในตลาดที่มีความผันผวนสูง ซึ่งมีความเสี่ยงมากกว่า

4. ปัญหาเกี่ยวกับการร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งนักวิชาการและประชาชนทั่วไปวิพากษ์วิจารณ์ ร่างรัฐธรรมนูญฉบับนี้ในเชิงลบ ว่ามีเค้าโครงของเผด็จการแฝงอยู่มีการวิจารณ์ ส่วนใหญ่เป็นไปในเชิงลบ แม้จะได้มีการปรับปรุงแก้ไขบ้างแล้วก็ตาม ส่งผลให้นักลงทุนเกิดความหวั่นเกรงต่อสถานการณ์ ทางการเมืองว่าทหารอาจเกิดความไม่พอใจ และอาจจะเกิดความรุนแรงขึ้นได้

5. สหรัฐฯ ได้ประกาศว่าจะใช้มาตรการ 301 กับไทย เนื่องจากไทยมีการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา ซึ่งหากสหรัฐฯ ดำเนินมาตรการดังกล่าวจริง จะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมส่งออกบางประเภท

ในเดือนสิงหาคม สภาพตลาดฯ โดยทั่วไปยังคงซบเซา ดัชนีแกว่งตัวในช่วงแคบ ๆ เนื่องจากผลประกอบการทั่วไปไม่ดีนัก ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ

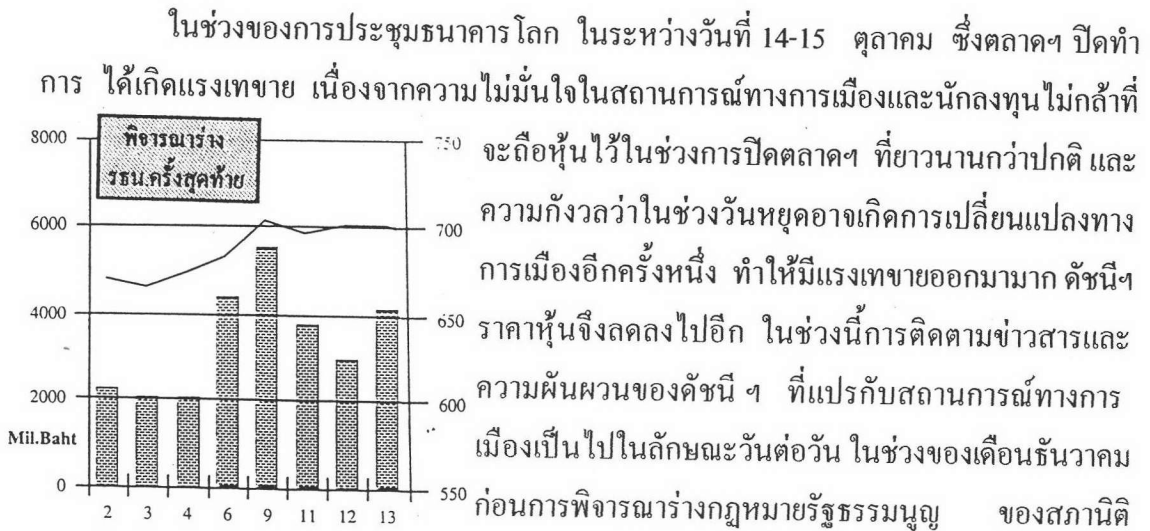


ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และในวันที่ 19-20 ดัชนีได้ลดลงอย่างรวดเร็ว จากเกือบ ๆ 700 จุด เหลือเพียง 622.81 จุด<sup>27</sup> ในวันที่ 20 สิงหาคม จากการเกิดเหตุการณ์ไม่สงบทางการเมืองในสหภาพโซเวียต เมื่อประธานาธิบดีมิคาอิล กอร์บาชอฟ ถูกยึดอำนาจ โดยกลุ่มซ้าย ทำให้เกิดความวิตกกังวลว่า ภาวะสงครามเย็นจะกลับมาอีกครั้งหนึ่ง แต่เมื่อคณะปฏิวัติประสบกับความล้มเหลว หลังจากการยึดครองได้เพียง 3 วัน ได้ส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นฯ กระเตื้องขึ้นมาอีกครั้งหนึ่ง ประกอบกับร่างรัฐธรรมนูญของไทยซึ่งได้ผ่านวาระแรกในช่วงปลายเดือนรวมทั้งการประชุมผู้ว่าการธนาคารโลก และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งจะจัดให้มีขึ้นในเดือนตุลาคม ทำให้ภาพพจน์ทางการเมืองและเศรษฐกิจเริ่มดีขึ้น รวมถึงมาตรการของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะจัดการขึ้นเด็ขาดกับการปั่นหุ้น ทำให้บรรยากาศการลงทุนในตลาดฯ ดีขึ้น แต่อย่างไรก็ดี ดัชนีฯ ได้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วอีกครั้งหนึ่ง จากความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งนักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ จึง

<sup>27</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (สิงหาคม 2534): 1.

ชะลอการซื้อขายลง เพื่อให้สภาพทางการเงินมีความชัดเจนยิ่งขึ้นเสียก่อน ยิ่งไปกว่านั้นการประกาศห้ามชุมนุมทางการเมืองเกิน 10 คน ของทางการในช่วงการประชุมสภาผู้ว่าการธนาคารโลก และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) โดยเป็นแนวคิดที่ต้องการป้องกันการก่อความไม่สงบในช่วงนั้น ยังเป็นการทำให้นักลงทุนเกรงว่าจะส่งผลกระทบต่อสถานการณ์เมืองได้



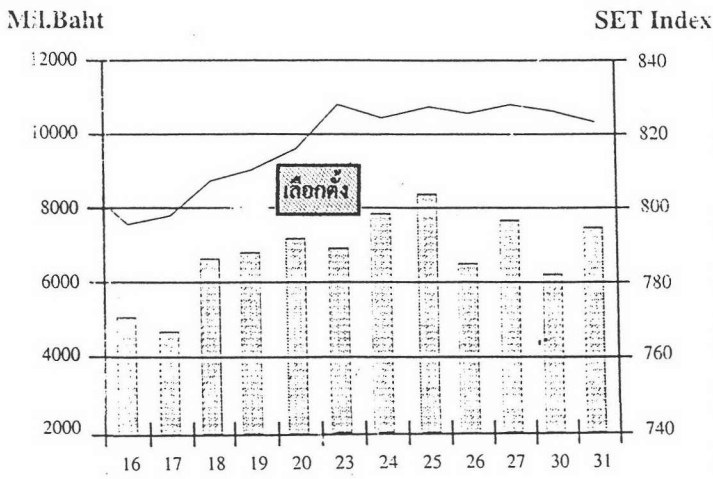
ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บัญญัติวาระสุดท้ายในวันที่ 7 ธันวาคม นักลงทุนต่างชะลอการซื้อขาย เพื่อรอดูผล แต่เมื่อการพิจารณาผ่านไป และปรากฏว่าร่างรัฐธรรมนูญได้ผ่านการพิจารณา ทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจต่อสถานการณ์ทางการเมืองที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยได้กำหนดให้มีการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ในวันที่ 22 มีนาคม 2535 ภาวะตลาดหลักทรัพย์จึงได้กระเตื้องขึ้นเป็นลำดับ โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 9 ธันวาคม ซึ่งเป็นวันเปิดตลาดฯ หลังจากที่อยู่ผลการพิจารณาและมีผลบังคับใช้เป็นที่เรียบร้อยแล้ว การซื้อขายหุ้นตลอดปี 2534 คิดเป็นมูลค่ารวม 800,638.19 ล้านบาท เฉลี่ยวันละ 3,267.91 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ปิดสูงสุดที่ 908.96 จุด เมื่อ 22 เมษายน ต่ำสุดที่ 582.48 เมื่อ 1 มกราคม และ ปิดที่ 711.36 จุด ณ สิ้นปี<sup>28</sup>

#### การเมืองยุครัฐบาลพลเอก สุจินดา คราประยูร กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

ปี 2535 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดรับปี 2535 ด้วยภาพรวมทางเศรษฐกิจที่สดใส และสถานการณ์ทางการเมืองที่ปลอดโปร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ประกาศเพิ่มใบอนุญาตจัดการกองทุนรวมไม่จำกัดจำนวนแก่กลุ่มธุรกิจที่สนใจที่มีคุณสมบัติ

28 ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย, เศรษฐกิจไทย 34, หน้า 213.

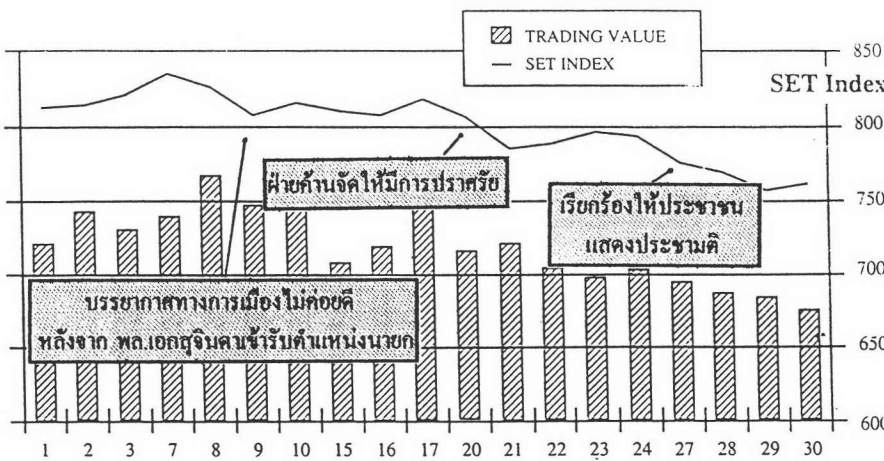
ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ประกอบกับสถานการณ์ทางการเมืองที่กลับมีความสดใสขึ้น หลังจากที่ได้มีการกำหนดเลือกตั้งทั่วประเทศเป็นครั้งแรกหลังจากการเข้าควบคุมอำนาจคณะ รสช. โดยกำหนดให้การเลือกตั้งทั่วไปมีขึ้นในวันที่ 22 ทำให้ภาพทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้น



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปัจจัยดังกล่าวส่งผลในเชิงบวกแก่นักลงทุนในตลาดฯ มาก โดยเฉพาะในวันที่ 13 กุมภาพันธ์ การซื้อขายหุ้นมีมูลค่าสูงถึง 14,831.61<sup>29</sup> ล้านบาท ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดนับแต่ก่อตั้งตลาดมา ก่อนที่ตลาดฯ จะขยายเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นวันละ 2 รอบ ในวันที่ 2 กรกฎาคม

แต่ภาวะหลักทรัพย์ที่กำลังจะไปได้สวยในไตรมาสแรกกลับต้องซบเซาลงเนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองเป็นปัจจัยที่สำคัญ โดยที่ภายหลังจากการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 22 มีนาคม ผ่านไปโดยเรียบร้อย แต่ในขั้นตอนของการจัดตั้งรัฐบาลกลับมีปัญหา เมื่อผลปรากฏออกมาว่า พล.เอก สุจินดา คราประยูร ผู้นำทหาร และเป็นผู้ที่ร่วมเป็นผู้นำล้มล้างระบอบประชาธิปไตยในช่วงปี 2534 ที่ผ่านมา และได้ปฏิเสธในการรับตำแหน่งทางการเมืองมาโดยตลอด ได้รับเสนอชื่อและแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่ง นายกรัฐมนตรี คนที่ 19 โดยอ้างว่าเป็นการ "เสียสัตย์ เพื่อชาติ"



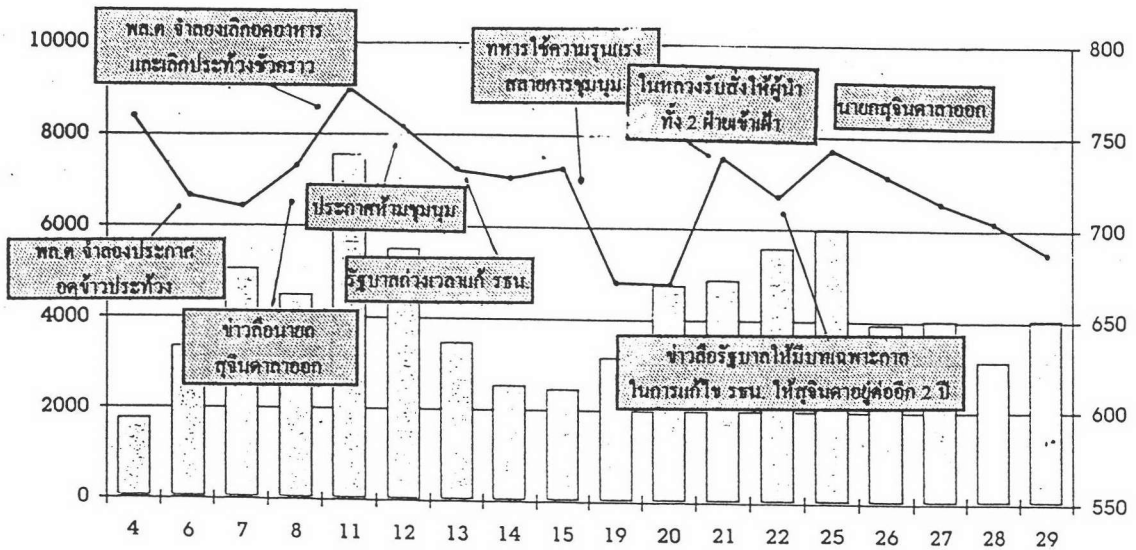
ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระแสคัดค้านและ ไม่พอใจต่างเกิดขึ้นโดยทั่วไปในสังคม ในกรณีที่ นายกรัฐมนตรี ไม่ได้ มาจาก การเลือกตั้งและที่สำคัญสังคมมองว่า คุณสมบัติของพลเอก

สุจินดา ไม่เหมาะสมกับการเป็นประมุขของฝ่ายบริหาร ในสภาวะของการแข่งขันเสรี ในโลกแห่งเศรษฐกิจในปัจจุบัน

<sup>29</sup> ฝ่ายวิจัย ธนาคารทหารไทย, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2535 , 2536.

การรวมพลังเพื่อแสดงออกถึงความไม่เห็นด้วยต่อการดำรงตำแหน่งดังกล่าวจึงได้เกิดขึ้นเป็นการรวมพลังต่อต้านการขึ้นสู่อำนาจอย่างไม่ชอบธรรมของผู้นำரசข. อย่างหนัก เริ่มตั้งแต่



Mil. Baht

SET Index

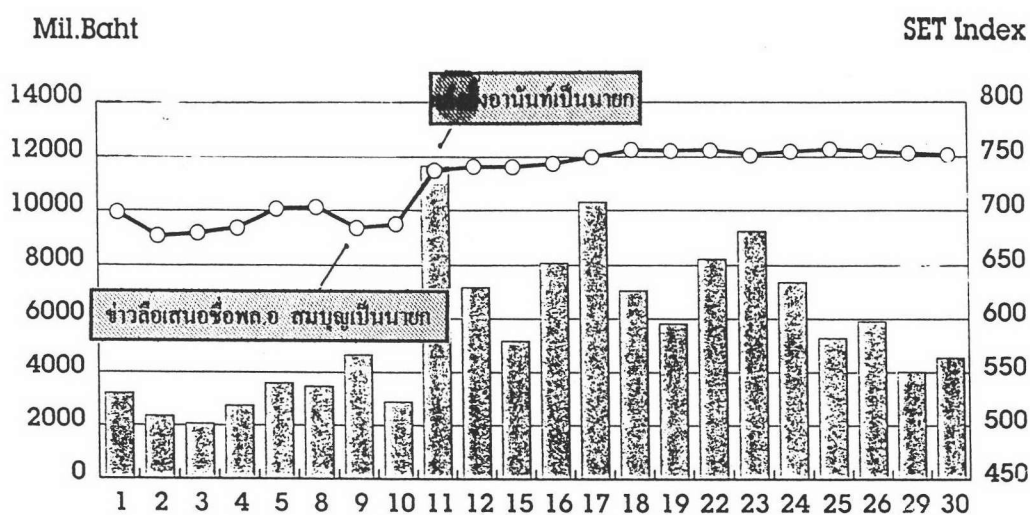
ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่ 4 พฤษภาคม มีการชุมนุมใหญ่ที่ท้องสนามหลวง และเคลื่อนย้ายมาชุมนุมหน้ารัฐสภา มีการประท้วงโดยการอดอาหารจากพลตรี จำลอง ศรีเมือง จนกระทั่งเกิดเหตุการณ์ที่เป็นการซื้อต่อความรู้สึกของคนโดยทั่วไปและนักลงทุน โดยได้เกิดเหตุการณ์จากการชุมนุมประท้วงที่รุนแรงขึ้น จนกลายเป็นวิกฤตการณ์นองเลือด "พฤษภาทมิฬ" โดยการใช้อำนาจทหารเข้าปราบปรามผู้ชุมนุมอย่างรุนแรง ในช่วงวันที่ 17-19 พฤษภาคม ทำให้นักลงทุนทั้งไทยและต่างชาติตื่นตระหนกต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น ต่างก็รีบขายหุ้น นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เกิดความไม่มั่นใจต่อเสถียรภาพทางการเมืองของไทย เมื่อตลาดฯ เปิดทำการในวันที่ 19 พฤษภาคม ภายหลังเหตุการณ์นองเลือด จากการปะทะดังกล่าว ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้หล่นลงไปทันที ถึง 65.05 จุด โดยดัชนีปิดที่ 667.84 จุด ซึ่งเป็นจุดปิดที่ต่ำที่สุดในรอบปี 2535 นอกจากนี้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพื่อใช้อ้างอิงในการกู้เงินระหว่างประเทศ ก็ได้จัดให้ไทยอยู่ในสถานะที่ถูกจับตามอง (watching) ด้วย เนื่องจากวิกฤตการณ์ทางการเมืองในครั้งนี้<sup>30</sup>

อย่างไรก็ดีเหตุการณ์ได้คลี่คลายลงได้ในระดับหนึ่ง โดยพระบารมีของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว ได้ทรงมีกระแสรับสั่งให้บุคคลที่เกี่ยวข้องในเหตุการณ์ ได้ยุติการกระทำต่าง ๆ ลง

30

ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (พฤษภาคม 2535) : 1.



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เหตุการณ์ร้ายแรงที่เกิดขึ้นจึงคลี่คลายลงไปบ้าง พร้อมกับนายกรัฐมนตรีคนที่ 19 ประกาศลาออก จากตำแหน่ง แล้วนาย อานันท์ ปันยารชุน อดีตนายกรัฐมนตรีคนที่ 18 ก็ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเป็น นายฯ อีกสมัยหนึ่ง เมื่อวันที่ 10 มิถุนายน ท่ามกลางเสียงสนับสนุนทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ ทำให้นักลงทุนเริ่มมีความมั่นใจต่อสถานการณ์ทางการเมืองมากขึ้น และกลับเข้ามาลงทุนในตลาดฯ อีกครั้งหนึ่ง

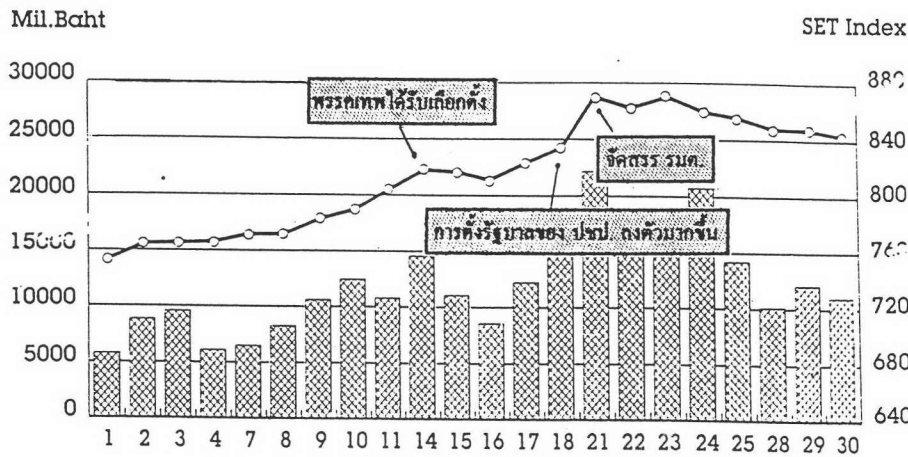
หากมองถึงความสูญเสีย ของเหตุการณ์ "พฤษภาทมิฬ" ในครั้งนี้ นับแต่พลเอก สุจินดา คราประยูร เข้ามานั่งเก้าอี้นายกรัฐมนตรี โดยไม่ได้รับการยอมรับ ตั้งแต่วันที่ 7 เมษายน 2535 ที่ดัชนีราคาหุ้นอยู่ที่ 832.39 จุด ค่า P/E Ratio (ราคาหุ้น/ผลกำไรต่อหุ้น) เท่ากับ 17.02 เท่า มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด 1,209,933.20 ล้านบาท คงเหลือในวันที่ 5 มิถุนายน ที่ดัชนีราคาหุ้นอยู่ที่ 702.28 จุด มูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดฯ ทั้งหมดรวม 1,024,731.40 ล้านบาท ค่า P/E Ratio เหลือ 14.56 เท่า ดัชนีราคาหุ้นลดลง 130.15 จุด มูลค่าหลักทรัพย์สูญหายไป 185,201.80 ล้านบาท หรือลดลง 15.30% นับว่าเป็นความสูญเสียที่มหาศาลทีเดียว ซึ่งยังไม่นับรวมถึงผลเสียหายทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นการท่องเที่ยว ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรง และการส่งออก รวมแล้วมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 9,000 ล้านบาทเลยทีเดียว<sup>31</sup>

การเมืองยุครัฐบาล นายชวน หลีกภัย กับ ตลาดหลักทรัพย์ฯ

ภายหลังจากผ่านพ้นครึ่งปีแรกของ ปี 2535 ไปได้แล้ว ปรากฏว่าภาวะตลาดฯ ได้เริ่มฟื้นตัวขึ้นเป็นลำดับ หลังจากสถานะต่าง ๆ เริ่มทรงตัว ดัชนีในช่วงไตรมาสที่ 3 มีการปรับตัวขึ้น

<sup>31</sup> ฝ่ายวิจัย ธนาคารทหารไทย, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2535, หน้า 55.

ลงอย่างแคบ ตามสถานการณ์ข่าวลือร้ายวันเกี่ยวกับ กรณีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) จะประกาศจับนักปั่นหุ้น อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากผลการเลือกตั้ง สมาชิกผู้แทนราษฎร ในวันที่ 13 กันยายน ได้ปรากฏผลออกมาเป็นที่น่าพอใจ ของหลาย ๆ ฝ่าย โดยได้ พรรคฝ่ายค้านเดิมหรือพรรคฝ่าย "เทพ" ได้เสียงข้างมากจนสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ ทำให้



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อสถานการณ์ทางการเมืองยิ่งขึ้น โดยหลาย ๆ ฝ่ายมองว่าจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้ทำ

ให้การเมืองไทยพัฒนาขึ้นไปอีกก้าวหนึ่ง และคงจะไม่มีสิ่งต่าง ๆ เหล่านี้เกิดขึ้นอีกแล้ว และจากเหตุการณ์ในครั้งนี้ ได้เกิดความตื่นตัวขึ้นในบรรดานักธุรกิจโดยทั่วไป ซึ่งบรรดานักธุรกิจมากมายได้ แสดงตนอย่างเปิดเผยต่อการสนับสนุนทางการเมือง ตลอดจนองค์กรธุรกิจต่าง ๆ ตลอดจนการปรับเปลี่ยนท่าทีของกองทัพในการปฏิบัติตนเป็นทหารอาชีพ ได้ส่งเสริมให้บรรยากาศทางการเมืองแจ่มใสยิ่งขึ้น

ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์คึกคักขึ้น อันเนื่องมาจากศรัทธาในรัฐบาลใหม่ที่มีนายชวน หลีกภัย เป็นนายกรัฐมนตรี และมีความเชื่อมั่นในพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีของไทย ในช่วงดังกล่าวก็ได้มีข่าวเกี่ยวกับ นาย สอง วัชรศรีโรจน์ ได้เข้าซื้อหุ้น ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ เภินร้อยละ 5 ของหุ้นทั้งหมด เป็นเหตุให้ผู้บริหารธนาคารดังกล่าวต้องขอขึ้นบัญชีการซื้อขายหุ้นชั่วคราว (SP) เพื่อตรวจสอบรายชื่อและจำนวนผู้ถือหุ้นในเวลาต่อมา แม้นักลงทุนจะเกิดความสับสนจากข่าวลือต่าง ๆ ที่ประดังกันมากในเวลานั้น และฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องจะมีมาตรการในการแก้ไขต่าง ๆ แต่มีอาจสกัดกั้นภาวะการเก็งกำไรในตลาดฯ ขณะนั้นได้ ส่งผลให้ดัชนีปรับตัวสูงขึ้น และลดลงในเวลาต่อมา หลังจากที่ กลต. ได้กล่าวโทษต่อพนักงานสอบสวนให้ดำเนินคดีกับ นาย สอง วัชรศรีโรจน์ และพวกรวม 11 คน ในคดีปั่นหุ้น เมื่อวันที่ 18 พฤศจิกายน คช.น.ราคา

หุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ มีจุดปิด ของปี 2535 ที่ 893.42 จุด ท่ามกลางความหวั่นไหวของนักลงทุน ส่วนใหญ่ที่ยังไม่สามารถมองภาพที่ชัดเจนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้<sup>32</sup>

ปี พ.ศ. 2536 ความชบเซาในกระแสเศรษฐกิจโลกในช่วงต้นปี ได้ทำให้ตลาดฯยังคงมีบรรยากาศที่ไม่คึกคักเท่าใดนัก แต่สภาพโดยทั่วไปอยู่ในแนวโน้มที่ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปลายเดือนมกราคม ดัชนีฯขยับขึ้นไปที 998.44 ซึ่งเกือบจะถึง 1,000 จุด อันเป็นผลดีทางด้านจิตวิทยา ทั้งนี้เนื่องมาจาก ผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ดีขึ้นกว่าช่วงก่อน

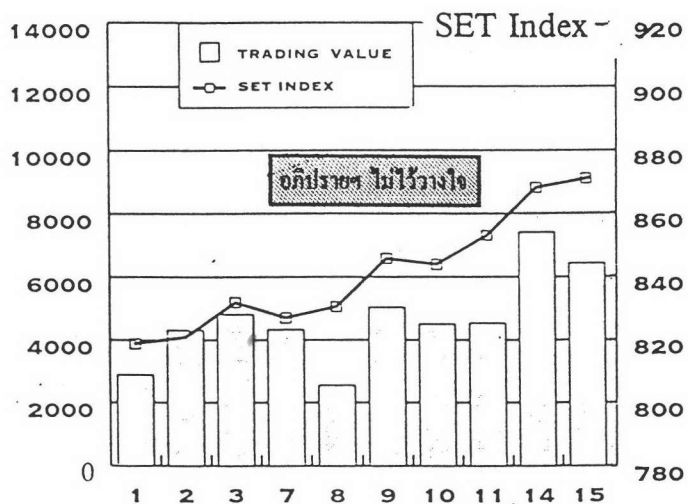
แต่ในเดือนกุมภาพันธ์ ผลกระทบจากการปิดการดำเนินงานชั่วคราวของบริษัทเงินทุน เฟิสท์ ซิตี อีสเวสเมนต์ ในวันที่ 15 กุมภาพันธ์ บริษัทดังกล่าวเป็นของคณหญิงวัชรวิ ว่องไพฑูริย์ ซึ่งเมื่อสาวลึกลงไปก็พบว่า มีความสัมพันธ์กับสมาชิกพรรคของพรรคประชาธิปไตยบางคน โดยเกี่ยวโยงเป็นญาติกัน ทำให้มีผู้จับเอาประเด็นดังกล่าว โยงใยเพื่อให้เกิดผลทางการเมืองบางประการ โดยบริษัทดังกล่าว คือ บง. เฟิสท์ ซิตี อีสเวสเมนต์ (FCI) และบริษัทพัฒนาการเคหะ ทั้ง 2 บริษัทมีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และเป็นหุ้นที่มีการเคลื่อนไหวในทิศทางของระดับราคาที่เป็นคู่แฝดกัน กล่าวคือ ราคาเคลื่อนไหวไปทางไหนก็ตามไปด้วยกัน การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นหิว هوا มีข่าวลือเป็นระยะ ๆ ว่าถูกปั่นราคาประกอบด้วย มีข่าวเกี่ยวกับการย้ายถ่ายเทเงินจากบริษัท เมื่อข่าวลือแพร่กระจายขึ้นมาก ทำให้ประชาชนผู้ฝากเงินแห่ถอนเงินที่ฝากเอาไว้ออกมา จนบริษัทขาดสภาพคล่องและมีผลกระทบโดยสร้างความแตกตื่นในตลาดฯ ได้ พอสมควร และกรณีดังกล่าวมีการกล่าวถึง ประเด็นทางการเมืองโดยมีผู้โยงความสัมพันธ์ของคณหญิงวัชรวิ กับ ตระกูลรัตนกุล โดยมีความสัมพันธ์ในด้านเป็นน้องภรรยา ได้มีการนำเอาคดี FCI นี้มากล่าวถึงในการอภิปรายไม่ไว้วางใจในสภาฯในเวลาต่อมาด้วย ผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ จากกรณีดังกล่าวเป็นผลกระทบในด้านจิตวิทยาทำให้นักลงทุนชะลอการลงทุนเพื่อดูทิศทางของปัญหา ซึ่งในภายหลังกตลาดหลักทรัพย์ฯต้องมีมาตรการในการดำเนินการอัดฉีดเงินเข้าไปเพื่อแก้ปัญหา

นอกจากนี้ ยังมีการเปิดเผยรายชื่อผู้เกี่ยวข้องกับคดีปั่นหุ้นอีกหลายคดี และมีผู้ที่เกี่ยวข้อง กว่า 100 คน ทำให้นักลงทุนยิ่งหวั่นเกรงถึงสภาพตลาดที่อาจจะทรุดตัวลงจากข่าวดังกล่าว และเกิดความรู้สึกว่า ณ ระดับราคาในปัจจุบัน เกิดจากการสร้างราคา ทำให้ดัชนียิ่งปรับตัวลงไปมากขึ้นอีก

<sup>32</sup> วิกรม เกษมวุฒิ, นักลงทุนผู้ชาญฉลาด, หน้า 105.

ประเด็นความขัดแย้งของพรรคการเมืองร่วมรัฐบาลอันส่งผลถึงเสถียรภาพทางการเมืองที่ไม่ค่อยสดใสนั้นก็มิผลมาจากการเปิดเผยรายชื่อ 123 ผู้ต้องสงสัยว่ามีส่วนเกี่ยวข้องกับการปั่นหุ้นในตลาดฯ โดยในบรรดารายชื่อเหล่านี้มีผู้ใกล้ชิดกับบรรดานักการเมืองตลอดจนนักการเมืองร่วมด้วยมากมาย ส่งผลให้นายอกร สุนทรระกูล ต้องลาออกจากตำแหน่งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรเพราะมีชื่อไปพัวพันด้วย ตามมาด้วยการพาดพิงถึงรองนายกรัฐมนตรี นายอำนาจ วีรวรรณ และนายสุภชัย พานิชภักดิ์ ว่ามีส่วนเกี่ยวข้อง ซึ่งเจ้าตัวก็ได้ออกมาปฏิเสธข่าวนี้อันและเป็นที่สุดก็คือปัญหา "มิสเตอร์ที" ที่รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวง นายทวี ไกรคุปต์ ออกมาเปิดเผยว่ามี มิสเตอร์ทีเป็นตัวการปั่นหุ้นรายใหญ่ แต่ทางการไม่กล้าจับ สุดท้าย "มิสเตอร์ที" ก็เป็นเพียงเครื่องค่อรองทางการเมือง ซึ่งจบลงด้วยการเจรจกันและปล่อยให้เรื่องดังกล่าวเงียบหายไป<sup>33</sup> ประเด็นความขัดแย้งดังกล่าวเป็นที่เชื่อได้ว่าส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลในพรรคร่วมรัฐบาลหลาย ๆ คน เริ่มมีสภาพที่ไม่ค่อยดีนักเกิดความแค้นกันอยู่ และรอการชำระในการเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจที่จะมีในช่วงเดือนพฤษภาคม โดยประชาชนโดยทั่วไปเชื่อว่ายังมีนักการเมืองอีกหลายคนที่ใช้ตลาดหลักทรัพย์ฯเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่ใช้ในการหาเสียง นอกจากนี้ยังมีบรรดานักธุรกิจอีกมากมายที่มีพฤติกรรมในการระดมเงินจากตลาดฯ เพื่อสนับสนุนนักการเมือง ซึ่งส่งผลต่อความรู้สึกของนักลงทุนโดยทั่วไปมาก ฉะนั้นในแต่ละเดือนจะมีความผันผวนปรับตัว ขึ้น-ลง อยู่บ่อย ๆ ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ชะลอการลงทุนเพื่อรอดูทิศทางตลาดฯ รวมถึงเฝ้าดูผลการอภิปรายไม่ไว้วางใจในสภาฯ ซึ่งได้เลื่อนมาเป็นในเดือนมิถุนายน

ในช่วงของการอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลทั้งรายบุคคล และทั้งคณะรัฐบาลในคราวเดียวกันโดยใช้เวลา 3 วัน คือจากวันพุธที่ 9 จนถึงวันศุกร์ที่ 11 มิถุนายน ในช่วงก่อนการอภิปราย



ดัชนียังมีความผันผวนอยู่ระหว่าง 832 จุด สลับกับ 800 จุด โดยขึ้นลงตามข่าวสารทางการเมืองเป็นหลัก ในวันเปิดอภิปรายวันแรก คือวันพุธที่ 9 มิถุนายน ดัชนีเพิ่มขึ้น 15 จุด และลดลง 1 จุด ในวันที่ 10 และในวันอภิปรายวันสุดท้าย ดัชนีได้เพิ่มขึ้น 9 จุด และ

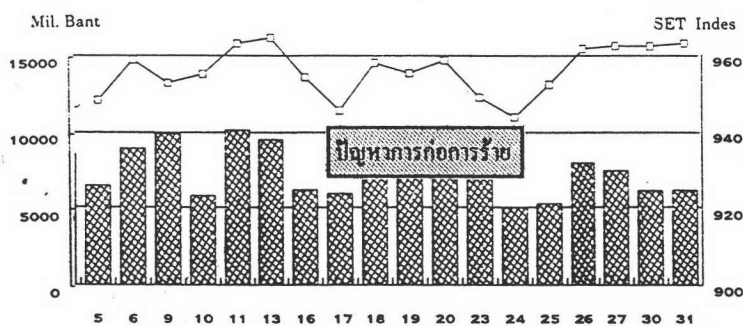
33 เรื่องเดียวกัน, หน้า 214.



หลังจากวันลงมติแล้วในวันจันทร์ที่ 14 ปรากฏว่า ดัชนีพุ่งขึ้นอีก 15 จุด รวม 4 วัน ดัชนีเพิ่มขึ้น 38 จุด และได้เพิ่มขึ้นโดยตลอด<sup>34</sup> ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงการอภิปราย ประชาชนทั่วไปเห็นว่าฝ่ายค้านไม่สามารถล้มรัฐบาลได้แน่ และจากการติดตามการอภิปรายวันต่อวัน นำหนักของการคาดคะเน และการโต้ตอบต่อหลักฐานของฝ่ายค้าน ก็มีเหตุผลพอสมควร ดังนั้น ลักษณะของดัชนีฯ จึงเป็นการปรับตัวขึ้น และภายหลังจากลงมติแล้วก็ได้ส่งผลให้ภาพรวมทางการเมืองชัดเจนยิ่งขึ้น ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในเสถียรภาพของรัฐบาลและเริ่มกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งหนึ่ง

ต่อมาในช่วงเดือนกรกฎาคม จากความขัดแย้งของพรรคการเมืองร่วมรัฐบาลในช่วงกลางเดือนได้ทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลต่อเสถียรภาพของรัฐบาลอีกครั้งหนึ่ง จากข่าวการคอร์รัปชัน ผนวกกับความเชื่องช้าในการบริหารงานและการตัดสินใจของรัฐบาลส่งผลให้ดัชนีปรับตัวตามข่าวสาร โดยมีจุดต่ำสุดของเดือนที่ระดับ 885.36 ในวันที่ 16 กรกฎาคม อันเป็นผลมาจากการคาดการณ์ในเสถียรภาพทางการเมืองจนในช่วงปลายเดือนดัชนีฯ จึงกลับดีขึ้นอีกครั้งหนึ่ง จากการคาดการณ์เศรษฐกิจไทย ในครึ่งปีหลัง และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาสที่ 2 ที่อยู่ในเกณฑ์ดี<sup>35</sup>

ในเดือนสิงหาคม ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีปัจจัยบวกก็คือ การที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารลดลง และ ภาวะหุ้นในตลาดต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี แต่อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ทางการเมืองที่ไม่ค่อยดีนัก จากการก่อการร้ายในภาคใต้โดยมีการลอบวางระเบิด และการเผาโรงเรียนหลายแห่งในภาคใต้ได้ถูกมองว่าเป็นฝีมือของกลุ่มทางการเมืองเพื่อหวังผลในความแตกแยกของรัฐบาล และเมื่อผนวกกับการไม่สามารถสืบสวนจับกุมผู้กระทำผิดที่น่าเชื่อถือได้ โดยการจับกุมผู้ต้องหา ถูกมองว่าเป็นการจับเอา"แพะ"มากกว่าจะเป็นผู้กระทำผิดที่แท้จริง ก็ยังทำให้



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

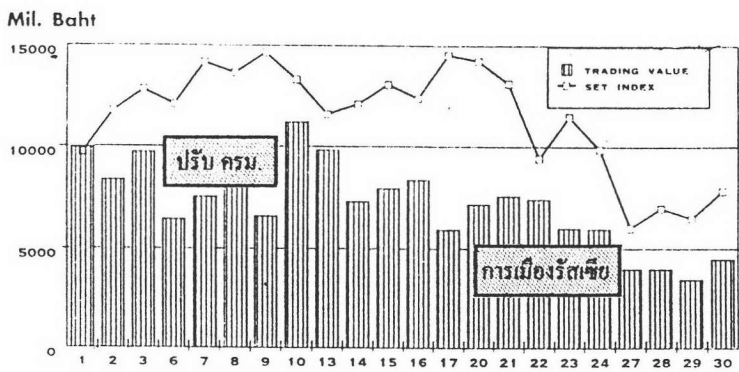
ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของรัฐบาล ถูกมองว่า ย่ำแย่ และเป็นจุดที่ฝ่ายค้านได้นำมาโจมตี ในประเด็นปัญหาของการดูแลความปลอดภัยในชีวิต และทรัพย์สินของประชาชน สภาวะดังกล่าว

34 เรื่องเดียวกัน, หน้า 67.

35 ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (สิงหาคม 2536):1.

ได้เป็นปัจจัยลบที่ส่งผลต่อตลาด ฯ ในช่วงเดือนสิงหาคมเป็นอย่างมาก โดยได้ดึงให้ดัชนีฯ ลดต่ำลงในช่วงกลางและช่วงปลายเดือน ตามกระแสข่าว

ในเดือนกันยายน ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ได้กระเตื้องขึ้น โดยการที่สภาพคล่องในตลาดการเงินที่มีอยู่สูง และลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารได้ส่งผลดีต่อตลาดมากขึ้น โดยปัจจัยลบยังคงได้แก่ปัจจัยทางการเมือง ซึ่งปรากฏข่าวความขัดแย้งออกมาเป็นระยะ โดยตลอด และในเดือนกันยายนนี้ได้มีการปรับคณะรัฐมนตรี ซึ่งส่งผลบวกทางจิตวิทยาต่อนักลงทุน



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รัฐอิสระ ทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลต่ออนาคตของรัสเซีย ดัชนีฯ ในช่วงปลายเดือนจึงตกลงอีกครั้งหนึ่ง

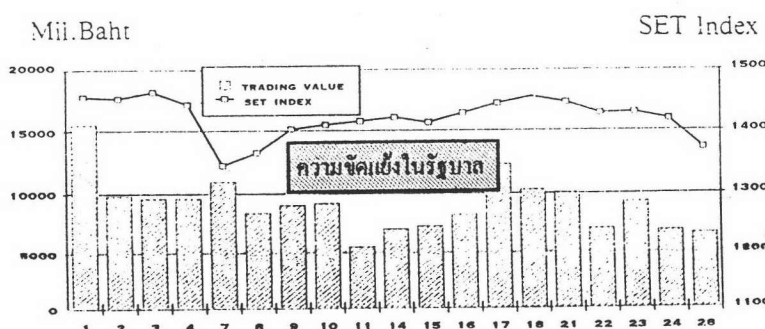
ในเดือนตุลาคม ข่าวการปลดอธิบดีกรมตำรวจและการพักราชการปลัดกระทรวงพาณิชย์ ได้ถูกมองว่าเป็นการใช้อำนาจทางการเมืองเข้าแทรกแซงการบริหารงานของข้าราชการประจำ แผลความขัดแย้งระหว่างพรรคร่วมรัฐบาล ก็ถูกเปิดขึ้นมาอีกครั้งหนึ่ง แต่บรรยากาศการซื้อขายและดัชนีราคาหุ้นฯ ยังคงปรับตัวสูงขึ้นได้ เนื่องจากมีปัจจัยบวกหลายประการ จากสภาพคล่องในตลาดการเงินสูง เนื่องจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อีกทั้งมีเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดฯ มากขึ้น และสภาพความคึกคักดังกล่าวได้ต่อเนื่องไปจนถึงปลายปี จากการที่สภาพเศรษฐกิจโดยรวมของไทย อยู่ในเกณฑ์ที่ดีมากอย่างต่อเนื่อง และสภาพทางการเมืองที่อยู่ในสถานะสงบในช่วงหนึ่ง รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาสที่ 4 อยู่ในเกณฑ์ดี อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์อยู่ในอัตราที่เหมาะสม และในปีนี้ตลาดฯ ได้มีมาตรการต่าง ๆ ที่ป้องกันภาวะการเก็งกำไร และเสริมสร้างความมั่นคงให้กับตลาด จึงทำให้สถานะ

ทุนได้บ้างเล็กน้อย แต่เมื่อมองถึงความขัดแย้งที่ยังคงมีอยู่ผนวกกับการชบเซาของตลาดหุ้นต่างประเทศ เนื่องจากวิกฤตการณ์ทางการเมืองในประเทศรัสเซีย ที่ต้องเผชิญกับปัญหาเรื่องเชื้อชาติและการแบ่งแยกดินแดน และการแยก

ทั่วไปในช่วงปลายปีอยู่ในภาวะที่ดี ดัชนี ปิดที่ 1682.85 ณ วันสิ้นปี มูลค่าการซื้อขายเท่ากับ 2,203.85 ล้านบาท หรือเฉลี่ย 8,995.30 ล้านบาทต่อวัน<sup>36</sup>

**ปี 2537** ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ ในปี 2537 มีความผันผวนโดยตลอดทั้งปี โดยการซื้อขายได้ลดความคึกคักไปมากหลังจากวันที่ 4 มกราคม ซึ่งเป็นวันที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดนับแต่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เปิดดำเนินการมา คืออยู่ที่ระดับ 1,753.73 จุด จากนั้นก็เริ่มซบเซาลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เป็นผลมาจากปัจจัยหลายประการ ได้แก่ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (FED) จำนวน 6 ครั้ง ในรอบปีนี้ ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ ตลอดจน ความผันผวนของตลาดหุ้นต่างประเทศ ส่งผลกระทบทางด้านจิตวิทยาต่อผู้ลงทุนทำให้เกิดความไม่มั่นใจในการลงทุน ในช่วงเดือนมกราคมเพียงเดือนเดียว ดัชนีฯ ได้ปรับตัวลดลงโดยตลอดกว่า 300 จุด

ในเดือนกุมภาพันธ์ ภาวะการซื้อขายยังคงไม่กระตือรือร้น จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED และข่าวความขัดแย้งระหว่างพรรคร่วมรัฐบาล ต่อกรณีการเลือกตั้งผู้ว่าราชการจังหวัด ซึ่งทำให้เกิดประเด็นข้อขัดแย้งระหว่างแนวคิดการเลือกตั้งผู้ว่าราชการจังหวัดโดยเสรีทั่วประเทศ กับแนวคิดที่ไม่สนับสนุนการเลือกตั้งผู้ว่าฯ ซึ่งก่อให้เกิดกระแสวิพากษ์วิจารณ์โดยทั่วไป และมีที่



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในไม่ช้า ภาวะการซื้อขายจึงชะงักงัน

ในเดือนมีนาคม ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงได้รับผลกระทบจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นเป็นครั้งที่ 2 ในรอบปีนี้ จาก 3.25% เป็น 3.5% และภาวะตลาดหุ้นต่างประเทศมีระดับราคาค่อนข้างผันผวน การเทขายหุ้นของกองทุน

<sup>36</sup> ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย, รายงานภาวะเศรษฐกิจ 2536 (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ชวนพิมพ์, 2537), หน้า 186.

ต่างชาติ, การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ไทย และรวมถึงสถานการณ์ทางการเมืองใน ความแตกแยกของพรรคร่วมรัฐบาลที่สั่นคลอนเสถียรภาพของรัฐบาลจากประเด็นปัญหาอุปสรรค ในการแก้ไขรัฐธรรมนูญ เมื่อวุฒิสมาชิก ไม่เห็นด้วย โดยเฉพาะคำพูดของนายกฯ ที่กล่าวว่า มี คนฝ่ายค้านบางคน ร่วมมือกับวุฒิสมาชิก ในการคว่ำบาตรแก้ไขรัฐธรรมนูญในครั้งนี้สร้างความ หวาดวิตกในหมู่นักลงทุนและยังประกอบกับมีข่าวลือการยุบสภา และความคาดหมายต่อการปรับ คณะรัฐมนตรีในไม่ช้า และภาวะความไม่แน่นอนทางการเมืองดังกล่าวยังคงทำให้นักลงทุนเกิด ความไม่มั่นใจอยู่<sup>37</sup>

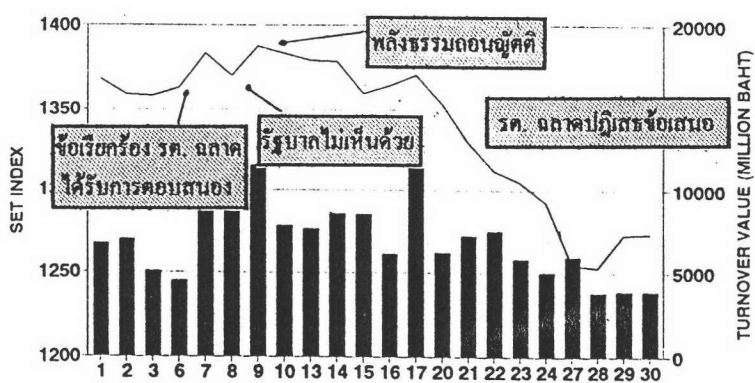
ต้นเดือน พฤษภาคม อย่างเข้ามาสู่สมัยประชุมสามัญของรัฐสภา ความขัดแย้งภายใน พรรคร่วมรัฐบาล, การแยกตัวของพรรคพลังธรรม เป็นประเด็นที่สั่นคลอนเสถียรภาพของรัฐบาล อีกครั้งหนึ่ง นอกจากนี้ยังมีประเด็นของ สส.พรรคชาติไทย ถูกขู่ออกจากทางการเมืองสหรัฐฯ ว่ามี ส่วนพัวพันกับการค้ายาเสพติด และถูกอายัดทรัพย์สิน ก็กลายเป็นประเด็นที่มีการวิพากษ์วิจารณ์ว่า เป็นเกมการเมือง และเจตนาของรัฐบาลในการทำลายความน่าเชื่อถือของฝ่ายค้าน ก่อนการเปิด อภิปรายไม่ไว้วางใจในรัฐบาลหรือไม่ นอกจากนี้การจัดงานครบรอบ 2 ปี พฤษภาคมทมิฬ ก็เป็น ประเด็นที่หลายฝ่ายเกรงว่าจะมีการปลุกมือบกันอีกครั้งหนึ่ง

การอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลโดยฝ่ายค้านโดยชูประเด็นความไม่ปลอดภัยในทรัพย์สินและชีวิตของประชาชน กำลังถูกเร่งแก้คดีโดยการจับกุมผู้ต้องสงสัยลอบวางระเบิดก่อวินาศ กรรมในภาคใต้ และอาจมีผลก่อให้เกิดความขัดแย้งทางด้านศาสนาขึ้นได้ เพราะผู้ถูกจับกุมเป็นครู สอนศาสนาอิสลาม ประกอบกับมีอบชาวนาที่มาชุมนุมข้างสภา มีวีแววที่จะลุกลามใหญ่โตขึ้น เรื่อย ๆ โดยกล่าวว่ามิใช่ผู้แห่ ทุก ๆ อย่างมาบรรจบกันในเดือนพฤษภาคมแทบทั้งสิ้น แล้วย การพิจารณาของทางการสหรัฐฯ ที่ยังคงให้ไทยเป็นประเทศที่ต้องถูกจับตามองเป็นอันดับแรก เหมือนเดิม เนื่องจากกฎหมาย หลายฉบับเรื่องลิขสิทธิ์ ยังไม่ผ่านสภา ทำให้ปริมาณการซื้อขายใน ช่วงต้นเดือนมีน้อยมาก ดัชนีฯยังคงแกว่งตัวแคบ ๆ อย่างไรก็ดีจากภาวะที่ซบเซา เมื่อดัชนีฯปรับ ตัวขึ้นเล็กน้อย ในช่วงกลางเดือน จึงมีแรงเทขายออกมา และมีแรงรับซื้อเนื่องจากเห็นว่าแนวโน้ม ในอนาคตยังคงไปได้อยู่ ดัชนีฯ จึงกระเด้งขึ้นในช่วงปลายเดือน จนปิดที่ระดับ 1,356.87 จุด<sup>38</sup>

37 "เกาะติดสถานการณ์" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (20-26 มีนาคม 2537) : 8.

38 ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (มิถุนายน 2537) : 1.

แต่เมื่ออย่างเข้าเดือนมิถุนายน ในช่วงครึ่งแรกของเดือน ดัชนียังคงปรับตัวเคลื่อนไหว อยู่ในช่วงแคบ ๆ โดยมีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง เงินเยน กับ ดอลลาร์สหรัฐ และความผันผวนของตลาดหุ้นต่างประเทศ ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองภายใน ประเทศเป็นตัวนำ โดยในวันที่ 7 มิถุนายน ภายหลังจากข้อเรียกร้องจากรต. ฉลาด วรฉัตร ที่ออก อาหารเพื่อเรียกร้องรัฐธรรมนูญมานับแต่เดือนพฤษภาคม ซึ่งทำให้หลายฝ่ายเกรงว่า อาจเป็น ชนวนในการเกิดแรงจูงใจในทางการเมือง ข้อเรียกร้องของรต. ฉลาด ได้รับการตอบสนองโดยการ ยื่นญัตติเสนอให้มีการตั้งคณะกรรมการวิสามัญ รวบรวมเรียบเรียงร่างรัฐธรรมนูญที่เดิมพรรค



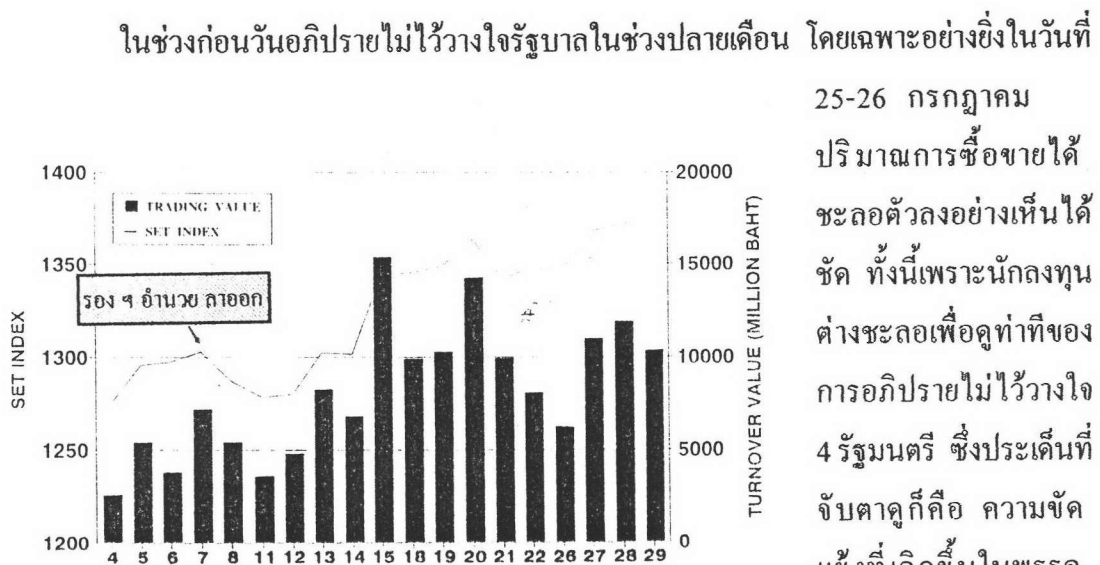
ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ร่วมรัฐบาลทุกพรรคมีท่าที เห็นด้วย ทำให้ดัชนีปรับตัว ขึ้น 2 วัน 20.83 จุด แต่เมื่อใน ที่สุดพรรคร่วมรัฐบาลก็มีมติ ร่วมกันออกมาว่า ไม่เห็นด้วย แต่พรรคพลังธรรมยังยืนยันที่ จะสนับสนุนให้มีการยื่นญัตติ โดยพรรคจะเป็นผู้ยื่นเอง ทำ ให้นักลงทุนเกรงว่าอาจเกิดความขัดแย้ง และลูกถามขึ้นอีก ทำให้ดัชนีในวันทำการวันต่อมา ลด ลงทันที 10 จุด และตั้งแต่วันที่ 8 ในช่วงเช้า ดัชนีได้ปรับตัวลงไปอีก ถึง 24 จุด ก่อนจะมีแรงรับ เข้ามาในช่วงบ่าย ทำให้ติดลบน้อยลง หลังจากประชุมพรรคพลังธรรมในช่วงเย็น ทางพรรคได้มี มติออกมาว่าจะไม่ยื่นญัตติ เพื่อรักษามารยาททางการเมือง ทำให้จุดวิกฤตที่ทุกคนเกรงว่าอาจจะมี การยุบสภาคลายไป พร้อมกันนี้ นาย มารุต บุนนาค ประธานสภาฯ ก็ได้เสนอที่จะตั้งคณะกรรมการ ชี้แจงมาแทนรัฐบาล ทำให้นักลงทุนเริ่มมั่นใจว่ารัฐบาลมีเสถียรภาพ และอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบ จึงกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งในวันที่ 9 พฤษภาคม อย่างไรก็ตาม เมื่อ รต. ฉลาด ปฏิเสธข้อเสนอดัง กล่าว จึงทำให้บรรยากาศอึมครึมอีกครั้งหนึ่ง เมื่อมีปัจจัยเสริมจากการอ่อนตัวลงของค่าเงิน ดอลลาร์ ซึ่งทำให้คาดการณ์ว่า FED จะปรับดอกเบี้ยขึ้นอีกครั้งหนึ่ง เป็นผลให้ธนาคารพาณิชย์ ไทยต้องปรับตาม รวมทั้งแนวโน้มราคาน้ำมันที่สูงขึ้น รวมทั้งผลกระทบจากนักลงทุนที่เล่นหุ้น ในระบบกู้ยืม หรือมาร์จินทำให้ดัชนีในเดือนมิถุนายน ลดลงอย่างมากเกือบ 100 จุด<sup>39</sup>

เดือนกรกฎาคม ตลาดฯยังคงมีความผันผวนต่อเนื่องจากภาวะทางเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ของ สหรัฐฯ รวมถึงความเปลี่ยนแปลงในรัฐบาลของญี่ปุ่น ซึ่งส่งผลให้มาตรการการแก้ไขปัญหาค่า

39 "เกาะติดสถานการณ์" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (19-25 มิถุนายน 2537) : 8.

เงินเยนต้องยี่ดออกไปอีก และสถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศ จากข่าวความขัดแย้ง ภายในพรรคร่วมรัฐบาล ซึ่งทำให้เกิดข่าวลือการปรับคณะรัฐมนตรี รวมถึงข่าวยุบสภา ทำให้บรรยากาศเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน แต่อย่างไรก็ดี ภาวะหลักทรัพย์ในเดือน กรกฎาคม ปรับตัวดีขึ้น จากผลประกอบการในไตรมาส 2 ก่อนข้างดี และสภาพคล่องทางการเงินยังคงมีอยู่มาก รวมทั้งการคาดหมายว่า FED คงจะยังไม่ปรับอัตราดอกเบี้ยในช่วงนี้ ทำให้ดัชนีในช่วงต้นเดือนปรับตัวสูงขึ้น แต่จากการลาออกจากรองนายกรัฐมนตรี ของนาย อำนวย วีรวรรณ เพื่อไปตั้งพรรคการเมืองใหม่ ทำให้นักลงทุนไม่แน่ใจในสถานการณ์ทางการเมือง ดัชนีปรับตัวลดลงภายหลังทราบข่าว โดยลงไป 15.52 จุด<sup>40</sup>

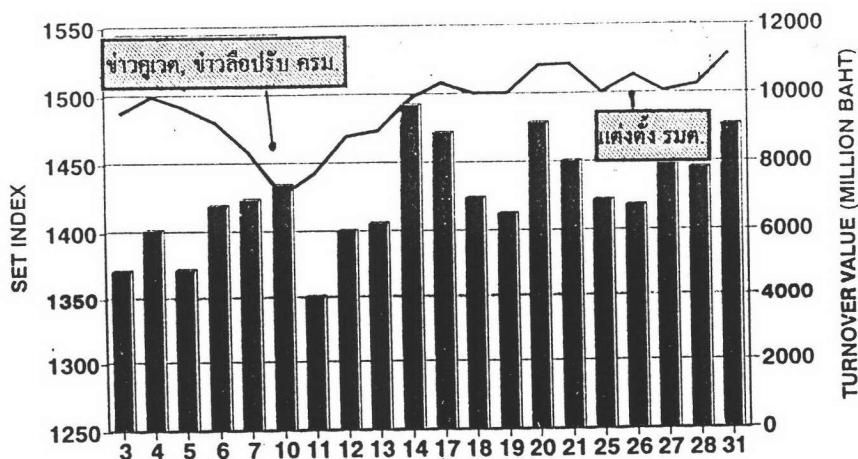


ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในเดือนกันยายน ภาวะการซื้อขายค่อนข้างซบเซา ดัชนีมีการผันผวนขึ้นลงตลอดเวลา อันเนื่องมาจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์, ผลการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ

<sup>40</sup> "เกาะติดสถานการณ์" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (24-30 กรกฎาคม 2537) : 7-8.

กับญี่ปุ่น ยังไม่มีมีข้อสรุปที่แน่ชัด รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองอันเนื่องมาจากความเป็นไปได้ในการปรับคณะรัฐมนตรีของพรรคร่วมรัฐบาล รวมถึงการจับตามองการเปิดประชุมสภาเพื่อแก้ไขรัฐธรรมนูญ โดยในช่วงต้นเดือนตุลาคม ในวันที่ 10 ซึ่งเป็นวันเปิดตลาดฯของสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน ดัชนีได้ลดลงกว่า 30 จุด<sup>41</sup> จากข่าวการยกทหารเข้าประชิดติดชายแดนคูเวตในช่วงปลายสัปดาห์ก่อน บวกกับข่าวการปรับคณะรัฐมนตรีในสายของพรรคพลังธรรม ซึ่งหลายฝ่ายมองว่า ยังไม่สามารถทำให้เหตุการณ์สงบลงได้ เมื่อกรรมการบริหารพรรคพลังธรรมเสนอชื่อบุคคลภายนอกที่มีได้เป็นส.ส. เข้ามาเป็นรัฐมนตรีกระทรวงสำคัญ ๆ เช่น กระทรวงการต่างประเทศ และกระทรวงคมนาคม ซึ่งสร้างความตึงเครียดภายในพรรคมากขึ้น โดยเกรงกันว่าหากไม่สามารถตกลงกันได้ภายในพรรคอาจทำให้ ส.ส. บางคนลาออก และนำไปสู่การยุบสภาในที่สุด นักลงทุนในประเทศจึงค่อนข้างหวั่นไหวกับข่าวดังกล่าวขณะที่นักลงทุนต่างประเทศไม่ค่อยให้ความสนใจนัก และกลับเข้ามาซื้อมากกว่าขายอีกครั้ง หลังจากมีข่าวว่า ส.ส. พรรคพลังธรรมยอมให้มีการเปลี่ยนแปลงตามข้อเสนอของกรรมการบริหารพรรค ซึ่งมีการทบทวนแล้วทำให้ดัชนีปรับตัวขึ้นมาก จากความคลี่คลายของสถานการณ์ โดยในวันที่ 26 ตุลาคม ซึ่งมีพระบรมราชโองการแต่งตั้งรัฐมนตรีใหม่ ดัชนีฯ ได้ปรับตัวสูงขึ้น ประมาณ 10 จุด<sup>42</sup> แต่อย่างไรก็



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

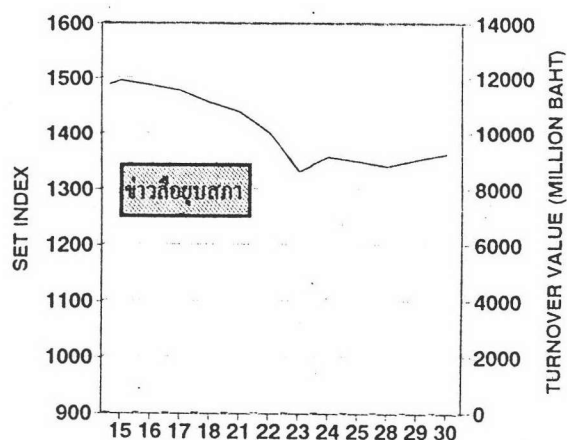
ตามข่าวทางการเมืองยังคงไม่สงบ นักโดยเฉพาะกรณีของ พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร รมต. ว่าการกระทรวงการต่างประเทศ ซึ่งมีข่าวทางพรรคฝ่ายค้านได้เตรียมข้อมูลในการอภิปรายไม่ไว้

วางใจไว้แล้วในกรณีมีคุณสมบัติ ขัดกับรัฐธรรมนูญ รวมถึงความไม่แน่นอนของการปรับดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ และการตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วย

41 ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (พฤศจิกายน 2537) : 1.

42 "สรุปภาวะหุ้นในรอบสัปดาห์" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (30 ตุลาคม-5 พฤศจิกายน 2537) : 5.

ในเดือนพฤศจิกายน สถานการณ์ทางการเมืองที่ความตึงเครียดยิ่งขึ้น จากการที่พรรค  
ร่วมรัฐบาลมีความเห็นขัดแย้งกันในการพิจารณาแก้กฎหมายรัฐธรรมนูญ มาตรา 198-199 เรื่อง  
การเลือกตั้งผู้บริหารท้องถิ่นทุกระดับ โดยพรรคความหวังใหม่มีท่าทีที่แตกต่างกับพรรคร่วม  
รัฐบาลอื่น ๆ อย่างเห็นได้ชัด รวมถึงเรื่องที่สมาชิกพรรคความหวังใหม่ อาจมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับ  
การปฏิบัติในกัมพูชา ทำให้กระแสการเมือง  
ไม่เอื้อต่อบรรยากาศของตลาด คำนีตลาด  
ยังคงลดลงโดยตลอดหรือตลาดอยู่ในช่วงของ  
"ภาวะหมี" \* และในช่วงปลายเดือนการลาออก  
จากการเป็นพรรคร่วมรัฐบาลทำให้ข่าวลือเรื่อง  
การยุบสภาเกิดขึ้นอีกครั้งหนึ่ง คำนีฯ แทบจะ  
ไม่มีการปรับตัวขึ้น-ลง มากนัก เนื่องจากนัก  
ลงทุนต่างรอดูสถานการณ์



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

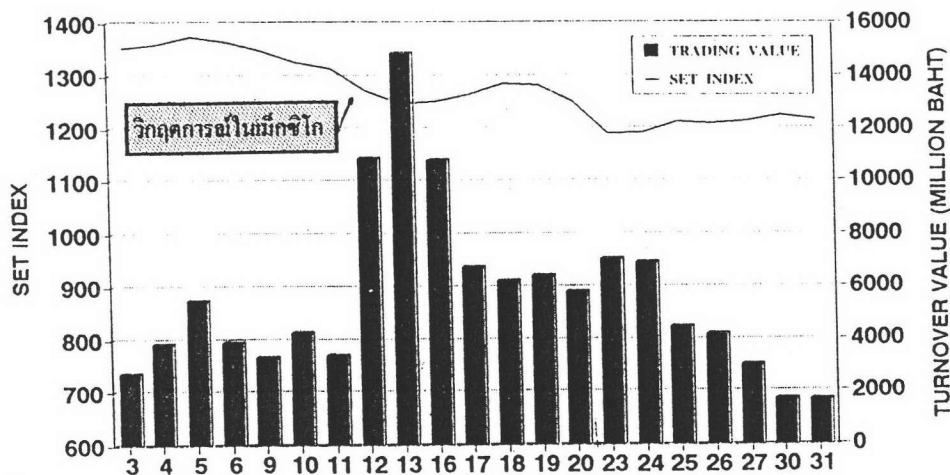
สถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลายไปในทางดีขึ้นจากการดึงพรรคชาติพัฒนาเข้าเป็น  
พรรคร่วมรัฐบาลแทนพรรคความหวังใหม่ รัฐบาลจึงมีความมั่นคงจากเสียงที่เพิ่มมากขึ้น และ  
สภาวะทำท่าจะเป็นไปได้ในทางที่ดี ทำให้คำนีมีการปรับตัวขึ้นเล็กน้อย แต่อย่างไรก็ดี ได้ปรับ  
ตัวลดลงในเวลาต่อมา จากการที่กลุ่ม 23 (กลุ่มฝ่ายค้านในพรรคพลังธรรม) เสนอให้พรรคทบทวน  
มติเรื่องการดึงพรรคชาติพัฒนาเข้าร่วมรัฐบาล ความยุ่งยากภายในพรรคพลังธรรมจึงทวีขึ้นเรื่อย ๆ  
จนมีการเสนอให้ยุบพรรค จากกลุ่ม 23 ทำให้สถานการณ์ที่เริ่มคลี่คลายเริ่มตึงเครียดอีกครั้งหนึ่ง  
แต่จากการประกาศรายชื่อรัฐมนตรีในรัฐบาลชวน 4 ได้ทำให้บรรยากาศแห่งความตึงเครียดของนัก  
ลงทุนคลี่คลายลง

ปี พ.ศ. 2538 ในช่วงไตรมาสแรก สภาพคล่องทางการเงินเกิดภาวะตึงตัว โดยเริ่มตั้ง  
แต่กลางเดือนมกราคม เป็นต้นมา ซึ่งในช่วงไตรมาสแรกนี้ มีเหตุการณ์ต่าง ๆ มากมาย นับตั้งแต่  
การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในตลาดการเงินโลก เช่น วิกฤตการณ์ค่าเงินเปโซของเม็กซิโก  
ข่าวลือการลดค่าเงินบาท การเกิดแผ่นดินไหวที่เมืองโกเบประเทศญี่ปุ่น การล้มละลายของ  
ธนาคาร แบริงส์ และการประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ทำให้เงินลงทุนจากต่างประเทศใน

\* ภาวะหมี คือ ภาวะที่คำนีมีการปรับตัวลดลงโดยตลอดอย่างต่อเนื่อง



ภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ ไหลออกถึงประมาณ 30,300<sup>43</sup> ล้านบาท ปัจจัยภายนอกมีผลอย่างมากในช่วงต้นปี เนื่องจากกระแสของโลกาภิวัตน์ที่ส่งผลให้ข่าวสาร และ วงจรทางเศรษฐกิจมีการส่งผลถึงกันอย่างกว้างขวางไร้พรมแดน



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในช่วงเดือนมกราคม ตลาดฯ เปิดทำการในวันที่ 3 มกราคม ที่ 1,354.04 จุด หลังจากนั้นได้ปรับตัวลงโดยตลอด เนื่องจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในเม็กซิโก ในวันที่ 12 มกราคม ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่น้อย และพร้อมกันนี้จากวิกฤตการณ์ดังกล่าว ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากข้อเขียน ของ Dr. Jim Walker ซึ่งเป็น chief economist ประจำภูมิภาคของบริษัท Credit Lyonnais Securites ในฮ่องกง ที่เขียนตีพิมพ์บทความลงตีพิมพ์ในวันที่ 11 มกราคม 2538 ได้ส่งผลต่อตลาดเงิน ตลาดทุน และอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทย และเป็นต้นตอของข่าวลือเรื่องการลดค่าเงินบาทที่แพร่สะพัดตามมา ซึ่งหลังจากนั้นผลกระทบก็ลามไปถึงตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุนต่างประเทศต่างเทขายหุ้นที่ถืออยู่ และหันไปถือดอลลาร์จากนั้นสภาพคล่องทางการเงินก็หายไปทันที 50 % และอัตราดอกเบี้ย อินเตอร์แบงก์ปรับตัวสูงขึ้นทันที ภายหลังจากมาตรการและท่าทีของธนาคารแห่งประเทศไทยได้สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน จึงทำให้สถานการณ์คลี่คลายลง ภายในระยะเวลาอันสั้น<sup>44</sup> นอกจากนี้การเกิดแผ่นดินไหวที่เมืองโกเบ

<sup>43</sup> "ตลาดเงิน-ตลาดทุน "ป่วน" ผลพวงพิษกระแสโลกาภิวัตน์" สรุปภาวะเศรษฐกิจ 38 ชีวนาคศค่านโศกปีชวด 39, ประชาชาติธุรกิจ, 2538:2 (ฉบับพิเศษต้อนรับปีที่ 20)

<sup>44</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 1.

ประเทศญี่ปุ่น ก็ได้ทำให้นักลงทุนจากญี่ปุ่นต้องชะลอการลงทุนเพื่อนำเงินไปฟื้นฟูเศรษฐกิจภายในประเทศ ทำให้ปริมาณการลงทุนในตลาดฯ ของไทยลดลง

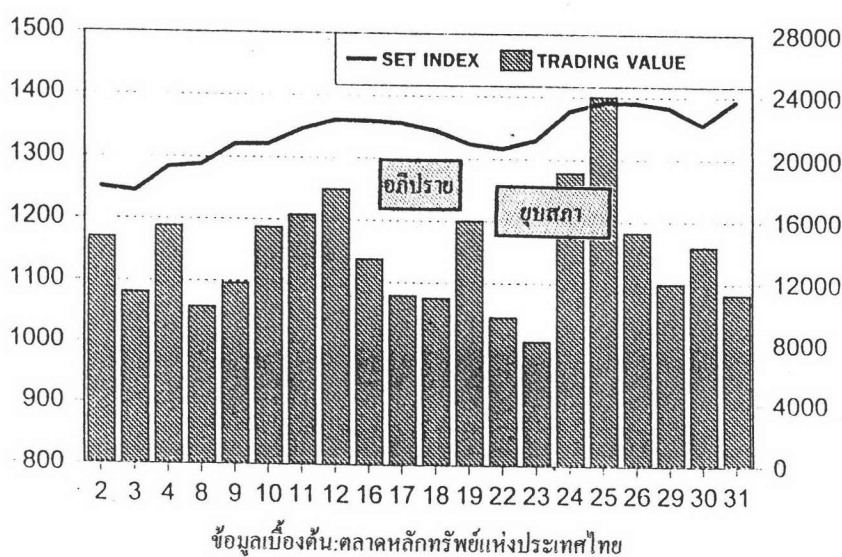
ข่าวการล้มละลายของธนาคารแบริงส์ ซึ่งเป็นธนาคารเก่าแก่ที่สุดของอังกฤษ จากการขาดทุนในการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ ได้ส่งผลกระทบต่อภาวะทางการเงินไปทั่วโลก ส่งผลถึงตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุนมีความแตกตื่น แต่ภาวะดังกล่าวก็คลี่คลายโดยเร็วเช่นกัน

เดือนมีนาคม จากการใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด ของธนาคารแห่งประเทศไทย ส่งผลให้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินให้กู้ยืม และเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไทย ทำให้ตลาดเงินภายในประเทศ เกิดภาวะตึงตัว ประกอบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนตัวลงอย่างมาก รวมถึงปัญหาการเมืองภายในประเทศ ที่เริ่มระอุขึ้นมาอีกครั้งหลังจากคุกรุ่นอยู่ในช่วงต้นปี จากกรณีการแจกเอกสารสิทธิ ส.ป.ก. 4-01 ซึ่งฝ่ายค้านได้ขูดคู้ข้อมูลอย่างแข็งขัน เพื่อใช้ในการอภิปรายไม่ไว้วางใจ ในวันที่ 17-19 พฤษภาคม ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความผันผวนโดยตลอดในช่วงเดือนมีนาคม-เมษายน โดยมีปริมาณการซื้อขายที่เบาบาง โดยมีมูลค่าเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 3,408.41 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับเดือนมีนาคม ซึ่งเท่ากับ 4,860.14 ซึ่งลดลงถึงกว่าพันล้านบาท ดัชนีอยู่ที่ระดับ 1,135.69 ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดของครึ่งปีแรก<sup>45</sup>

เดือนพฤษภาคม จะมีการเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาล โดยมีประเด็นหลักคือ กรณีอื้อฉาวการแจกเอกสารสิทธิ ส.ป.ก. 4-01 ให้กับเศรษฐีในจังหวัดภูเก็ต ตั้งแต่ปลายปี 2537 ที่ยึดเยื้อมานาน และฝ่ายค้านได้ดำเนินการหาข้อมูลมาโดยตลอด โดยเฉพาะการทำงานขูดคู้อย่างเอาจริงเอาจัง ของ ส.ส. กลุ่ม 16 ซึ่งผนวกแน่นกับ ส.ส. พรรคชาติพัฒนา ในปีกฝ่ายรัฐบาลเอง ทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจในเสถียรภาพของรัฐบาล โดยบรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายเดือนเมษายน จากการพุ่งค่าเงินดอลลาร์ แต่ได้ชะลอตัวลงมีความผันผวนตามข่าวสารทางการเมืองในประเทศ เมื่อใกล้ถึงวันอภิปราย ซึ่งบรรยากาศทางการเมืองนี้ ouch ให้ดัชนีฯ ไม่สามารถปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องได้ เนื่องจากปัจจัยทางการเงินในด้านอื่น ๆ อยู่ในเกณฑ์ที่ดี แต่ปัจจัยทางการเมืองเป็นปัจจัยลบที่เด่นชัดในช่วงเดือนนี้ จวบจนย่างเข้าสู่วันอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลโดยฝ่ายค้าน ดัชนีฯ ได้ปรับตัวลดลงในช่วงวันอภิปราย โดยปรับตัวลดลง 36.45 จุด

<sup>45</sup> "สรุปภาวะหุ้นในรอบสัปดาห์" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (26 มีนาคม-1 เมษายน

ทั้งนี้เพราะเชื่อว่ารัฐบาลจะต้องมีการปรับเปลี่ยนครั้งใหญ่ เนื่องจาก ไม่สามารถตอบข้อซักถามของฝ่ายค้านได้อย่างชัดเจน รวมถึงการถอนตัวออกจากพรรคร่วมรัฐบาลของพรรคพลังธรรม และหลังจากการถอนตัว นายกฯ ชวน หลีกภัย ได้เรียกประชุมแกนนำรัฐบาล พร้อมทั้งได้ตัดสินใจยุบสภาในเช้าวันที่ 19 พฤษภาคมก่อนที่สภาจะลงมติโหวตการอภิปรายไม่ไว้วางใจเพียงไม่กี่ชั่วโมง โดยกำหนดให้มีการเลือกตั้งในวันที่ 2 กรกฎาคม ซึ่งเป็นไฟตายใบสุดท้ายของพรรคประชาธิปัตย์ โดยให้เวลาในการเลือกตั้งเพียง 45 วัน เท่านั้นทำให้หลาย ๆ ฝ่าย เตรียมตัวไม่ทัน



ในวันที่ 19 พฤษภาคม ในช่วงเช้าดัชนีฯ ลดลงถึง 51 จุด แต่เมื่อมีข่าวการประกาศยุบสภา ได้รับการยืนยัน ดัชนีได้ปรับตัวสูงขึ้นโดยปรับขึ้น 30 จุดเมื่อเปิดตลาดในภาคบ่าย ทั้งนี้เนื่องจากนักลงทุนรู้สึกวุ่นวายต่าง ๆ จะดีขึ้น แต่ทั้งนี้การซื้อขายยังคงไม่คึกคักเท่าที่ควร เนื่องจากนักลงทุนชะลอพฤติกรรมการลงทุนของรัฐบาลใหม่ รวมทั้งการปรับพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลด้วย<sup>46</sup> การที่ดัชนีปรับตัวเช่นนี้ เนื่องจากนักลงทุนมีความเข้าใจในการซื้อขายมากขึ้น โดยมองว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงตามระบอบประชาธิปไตย ซึ่งทำให้ตลาดมีการปรับตัวที่ไม่ตื่นตระหนกมากนัก

ในช่วงระหว่างการรอกอยการเลือกตั้ง พรรคการเมืองต่าง ๆ มีการเคลื่อนไหวกันอย่างคึกคัก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง พรรคพลังธรรม ที่ได้หัวหน้าพรรคคนใหม่ คือ พตท. ดร.ทักษิณ ชินวัตร เจ้าพ่อวงการสื่อสารโทรคมนาคม โดยมีข่าวที่สร้างความฮือฮาในวงการนักลงทุน ด้วยการ

<sup>46</sup> "สรุปภาวะหุ้นในรอบสัปดาห์" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (21-27 พฤษภาคม 2538) : 5.

ขายหุ้นที่มีอยู่ในมือคิดเป็นมูลค่าถึง 1,300 ล้านบาท ซึ่งหลายฝ่ายมองว่าเป็นความจริงใจในการล้างภาพของนักธุรกิจ หรือเป็นเพียงกลยุทธ์ในการลดกระแสโจมตี แม้ว่า พตท.ทักษิณ จะบอกว่าเป็นการขายหุ้นตามปกติ เพื่อไม่ให้ขัดคุณสมบัติของผู้สมัครส.ส. และรัฐมนตรีตามรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ก็ตาม แต่หลายฝ่ายยังเชื่อว่าจำนวนเงิน 1,300 ล้านบาทที่สะพัดออกมานั้น คงจะมีการแปรรูปไปในรูปของค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในการเลือกตั้งซึ่งจะเป็นแรงผลักดันและดึงดูดที่มีผลต่อการเลือกตั้ง

อย่างไรก็ดี มิใช่มีแต่เพียง พ.ต.ท. ดร.ทักษิณ เท่านั้นที่เทขายหุ้นในมือ เมื่อมองไปในสภาพของตลาดฯ ในช่วง 2 สัปดาห์ หลังจากการยุบสภาฯ ความเคลื่อนไหวในทิศทางของการเทขายหุ้นและปั่นราคาหุ้นให้สูงขึ้น อย่างชัดเจน โดยดัชนีฯ ได้พุ่งขึ้นสูง ทั้ง ๆ ที่ปัจจัยต่าง ๆ ไม่ได้เกื้อหนุนอย่างเด่นชัด ประกอบกับมีการทรงตัว ณ ระดับราคา โดยมีการเคลื่อนไหวในช่วงแคบ ๆ มีการขายสลับซื้อ เพื่อทำกำไรโดยตลอด ซึ่งนอกจากพรรคพลังธรรมแล้ว พรรคการเมืองใหญ่อย่างพรรคชาติไทย ซึ่งเป็นที่รู้จักกันดีในตลาดว่าถือครองหุ้นตัวใหญ่ในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์ ก็มีการเทขายในช่วงดังกล่าวด้วยเช่นกัน มีมูลค่าไม่ได้แตกต่างจากมูลค่าหุ้นของ พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ เช่นกัน นอกจากนี้ นักการเมืองในส่วนของพรรคประชาธิปัตย์ที่เล่นหุ้น ไม่ว่าจะเป็น นาย บัญญัติ บรรทัดฐาน , นาย ชรินทร์ นิมมานเหมินทร์ ซึ่งมีสายสัมพันธ์อันดีกับพรรค ก็ได้มีการทยอยขายออกมาเช่นกัน รวมถึงพรรคการเมืองใหม่ อย่างเช่น พรรคนำไทย ซึ่งมีบุคคลในวงธุรกิจอยู่มากมาย นอกเหนือจากนาย อำนวย วีรวรรณ ซึ่งถือหุ้นในตลาดจำนวนมาก

จากการเทขายเพื่อทำกำไรของกลุ่มนักการเมือง ดังกล่าวส่งผลให้ดัชนีตลาดมีความหวือหวามีการปรับตัวขึ้นลงตามแรงขายอยู่ตลอดเวลา ทั้งนี้เนื่องจากการเลือกตั้งมีระยะเวลาที่กระชั้นชิดมาก หากเตรียมการไม่ดี หรือเงินไม่ถึง อาจส่งผลถึงการได้รับเลือกตั้งได้

ปัจจัยภายนอกในช่วงนี้ได้แก่ การผันผวนของตลาดหุ้นต่างประเทศ โดยมีผลมาจากการเจรจาการค้ารถยนต์ ระหว่างสหรัฐฯ และญี่ปุ่น รวมถึงการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ รวมถึงการอนุมัติ โครงการใหญ่ ๆ เช่น โครงการรถไฟฟ้ามหานคร ,โครงการโทรศัพท์ 1.1 ล้านเลขหมาย เป็นต้น

## การเมืองยุครัฐบาลนายบรรหาร ศิลปอาชา กับ ตลาดหลักทรัพย์ฯ

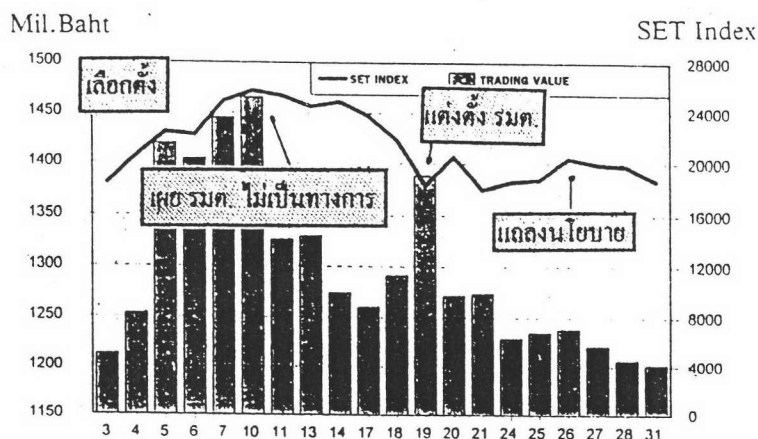
ในเดือนกรกฎาคม ภายหลังจากการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรผ่านพ้นไป ดัชนีฯ ได้มีการปรับตัวขึ้นลง โดยมีปัจจัยหลักคือ ผลการจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งเป็นการแสดงออกถึงความรู้สึกลูกของนักลงทุนต่อภาพลักษณ์ของรัฐบาล โดยดัชนีในสัปดาห์แรกภายหลังจากการเลือกตั้งได้ปรับตัวขึ้น 67.04 จุด โดยมีการแกว่งตัวขึ้นลงตลอดสัปดาห์ จากสาเหตุหลักก็คือ ผลการเลือกตั้งอย่างเป็นทางการได้ประกาศออกมาแล้วว่าพรรคชาติไทยได้คะแนนเสียงสูงสุดและคาดว่าจะเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล โดยมีนายบรรหาร ศิลปอาชาเป็นนายกฯ ในช่วงแรกความวิตกกังวลจึงลดลงได้ในระดับหนึ่ง<sup>47</sup> แต่อย่างไรก็ตาม การจัดตั้งรัฐบาลอย่างเป็นทางการไม่มีขึ้น

ข่าวคราวการเลือกตัวรัฐมนตรีประจำกระทรวงหลัก ๆ ทางเศรษฐกิจจึงมีผลทางจิตวิทยาในการลงทุนของนักลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศอย่างมากในช่วงนี้ โดยมีข่าวว่าจะมีการนำคนนอกที่มีความเหมาะสมเข้ามาดำรงตำแหน่ง รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และ นายอานวย วีรรณ เป็นรองนายกฯ ทางด้านเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้ภาพของทึมเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ เป็นที่ยอมรับในระดับหนึ่ง โดยดัชนีมีการปรับตัวขึ้น โดยมีจุดสูงสุดของเดือน เมื่อวันที่ 10 กรกฎาคม อันเป็นวันเปิดประชุมสภาครั้งแรก ซึ่งได้รับการติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิด และภายหลังจากวันที่ 10 ดัชนีได้ปรับตัวลดลงโดยตลอด และลงอย่างรวดเร็ว จากการเปิดเผยตัวคณะรัฐมนตรีอย่างไม่เป็นทางการซึ่งปรากฏว่า ได้มีการแต่งตั้งผู้ที่ประชาชนทั่วไป เห็นว่าขาดความเหมาะสมในการดำรงตำแหน่ง ผนวกกับแรงดันจากทางการสหรัฐฯ ในกรณีที่มีนักการเมืองระดับสูงของไทย พัวพันการค้ายาเสพติด โดยพุ่งเป้าไปที่ นายวัฒนา อัสวเหม และ นาย ณรงค์ วงศ์วรรณ ทำให้ภาพลักษณ์ของรัฐบาลยิ่งเลวร้ายลงไปอีก แต่อย่างไรก็ดีการที่ดัชนีดาว โจนส์และดัชนีฮั่งเส็งของฮ่องกง ได้ปรับตัวสูงขึ้น มีผลช่วยพยุงตลาด ให้ปรับตัวขึ้นได้ในช่วงสั้น ๆ<sup>48</sup>

อย่างไรก็ดี ในวันที่ 19 กรกฎาคม ภายหลังจากการประกาศชื่อคณะรัฐมนตรีอย่างเป็นทางการดัชนีฯ ได้ตกลงในระหว่างวันถึง 72 จุด โดยปิดที่ 1375.04 จุด ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดของเดือน เนื่องจากความไม่เชื่อมั่นในตัวรัฐมนตรีที่รับผิดชอบในกระทรวงการคลังซึ่งมีนายสุรเกียรติ์ เสถียรไทย เป็นรมต. และมี รัฐมนตรีช่วยว่าการ 2 คน คือ นายประภัตร โพธสุธน และ นายเนวิน ชิดชอบ

<sup>47</sup> ตลาดหลักทรัพย์ฯ, รายงานประจำเดือน (สิงหาคม 2537) : 1.

<sup>48</sup> ไฮโลต์การเมือง 2538 4 เดือน กลางมรสุม รัฐบาล "บรรหาร" สรุปลภาวะเศรษฐกิจ 38 ซี อนาคตด้านโชค 39, หน้า 43.



ข้อมูลเบื้องต้น: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งหลายฝ่ายต่างไม่เชื่อมั่นในการบริหารงาน ไม่ว่าจะเป็นในด้านประสิทธิภาพด้านการเงินการคลัง ภาพพจน์การยอมรับจากต่างชาติ เมื่อผนวกกับการปรับตัวลงกว่า 100 จุด ของดัชนีดาวโจนส์ ทำให้เกิดปัจจัยลบที่เข้ามาซ้ำเติมตลาด<sup>49</sup>

ภายหลังจากการแถลงนโยบาย ของรัฐบาลในวันที่ 26 กรกฎาคม ซึ่งมีการแถลงถึงการอนุมัติโครงการใหญ่ ๆ หลายโครงการ ทำให้เกิดแรงกระตุ้น ในแรงซื้อเข้ามาแต่เมื่อขาดข่าวที่เป็นปัจจัยบวกที่ต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่มั่นใจต่อการดำเนินตามนโยบายของรัฐบาล และเกิดความสับสนต่อเสถียรภาพของรัฐบาล จึงทำให้ตลาดตึงตัว , ความผันผวนของตลาดฯ ต่างประเทศ รวมถึงการประกาศผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ไม่ค่อยสดใสัก ทำให้บรรยากาศซึมเซาอย่างมาก ต่อเนื่องถึงเดือนกันยายน หลังจากคำสัมภาษณ์ของนาย นิโคลัส เบิร์น โฆษกกระทรวงต่างประเทศ สหรัฐฯ ที่มีนักการเมืองไทยเข้ามาพัวพันกับการค้ายาเสพติด และการที่นายรักเกียรติ สุขธนะ รมต. ประจำสำนักนายกรัฐมนตรี ได้วางตัวบอร์ดการไฟฟ้าฝ่ายผลิตที่เต็มไปด้วยเส้นสายทางการเมือง และบางคนขาดคุณสมบัติ ตาม พ.ร.บ. การไฟฟ้าอย่างเห็นได้ชัด บ้างก็เป็นตัวแทนกลุ่มทุนที่มีแนวโน้มว่าจะเข้ามามีผลประโยชน์ทำให้ภาพพจน์และความเชื่อมั่นต่อรัฐบาลยิ่งลดลงไปอีก แต่อย่างไรก็ดีจากท่าทีของการย้ายไม่แทรกแซงการเมือง และการจัดตั้งรัฐบาลของไทยจากสหรัฐฯ และการยินยอมปรับเปลี่ยนบอร์ด กฟผ.บางส่วน ทำให้ความตึงเครียดลดลงบ้าง

ภายหลังจากการแถลงนโยบาย 3 เดือน ในการบริหารประเทศของรัฐบาลบรรหาร 1 ก็ไม่สามารถสร้างความประทับใจให้แก่ทุกฝ่ายได้ รวมถึงภาพลักษณ์ของรัฐมนตรีที่ยังไม่ได้รับการ

<sup>49</sup> "บทบรรณาธิการ" หลักทรัพย์ไทยรายสัปดาห์ (23-29 กรกฎาคม 2538):1.

ยอมรับอีกหลายคน นอกจากนี้ประเด็นของข้าราชการการเมืองรังแกข้าราชการประจำในหลายกระทรวง หลายหน่วยงาน ทำให้ภาพพจน์ของรัฐบาลยิ่งติดลบมากขึ้น บรรยากาศการลงทุนในตลาดฯ จึงมีแต่ทรงกับทรุด ถึงแม้ว่าจะมีการจัดตั้งกองทุนพยุงหุ้นขึ้นมาก็ตาม ช่วงนี้บรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำอย่างมาก การแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ ที่ไม่ตรงจุดของรัฐบาลยิ่งทำให้ปัญหาต่าง ๆ ไม่ได้รับการแก้ไข รวมถึงภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ ในระดับโลก ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ตกต่ำอย่างต่อเนื่อง จนถึงขนาดมีการพยายามฆ่าตัวตายของนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากผิดหวังต่อระบบการบริหารของตลาดหลักทรัพย์รวมถึงรัฐบาล และเห็นว่าภาพลักษณ์ของรัฐมนตรีกระทรวงการคลัง เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้นักลงทุนรายย่อยอยู่ในฐานะขาดทุนโดยไม่สิ้นสุด

จากช่วงดังกล่าว อาจกล่าวได้ว่าประเด็นในเรื่องภาพลักษณ์ของรัฐมนตรีได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน เมื่อมีเหตุการณ์ที่ส่งผลถึงความไม่ดีไม่งามของรัฐบาล ดัชนีตลาดก็พร้อมที่จะปรับตัวรับทันที เมื่อมีข่าว เช่นกรณีการรับสินบนเรือคาน้ำ ที่มีการเปิดเผยทำให้พรรคชาติไทย อยู่ในภาวะที่ย่ำแย่ไม่น้อยโดยนับแต่รัฐบาลบรรหารได้เข้ามาบริหารประเทศ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ดัชนีได้ปรับตัวลงกว่า 200 จุด เมื่อวันที่วันสิ้นปี 2538