



บทที่ 5

บทบาทของตลาดซื้อคืนที่มีต่อระบบธนาคารพาณิชย์ไทย

การที่ตลาดซื้อคืน เป็นตลาดเงินระยะสั้นแหล่งหนึ่งซึ่งถือว่าเป็นแหล่งกลางในการเชื่อมโยงให้ผู้มีเงินเหลือและต้องการลงทุนระยะสั้นกับผู้ต้องการเงินหรือขาดเงินระยะสั้น (ดังได้กล่าวแล้วในบทที่ 3) โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นตัวกลางในลักษณะนายหน้า และ/หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ ตลาดซื้อคืนจึงมีบทบาทสำคัญอยู่ 2 ประการ คือ

1. เป็นเครื่องมือในการบริหารเงินระยะสั้น หรือบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ (ภายหลังได้ขยายขอบเขตแก่สถาบันการเงินทั่วไป เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ และกองทุนพัฒนาตลาดทุน รวมทั้งรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการค้าเงิน)

2. เป็นเครื่องมือทางนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยในการเข้าแทรกแซงในตลาดซื้อคืนเป็นครั้งคราวเพื่อให้เกิดเสถียรภาพทางการเงินภายในประเทศ ด้วยเหตุที่ได้มีการศึกษาถึงบทบาทของตลาดซื้อคืนที่มีต่อตลาดเงินซึ่งเกี่ยวข้องกับการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาดซื้อคืน ดังนั้นการศึกษาต่อไปนี้จึงเป็นการเสนอถึงผลการศึกษารูปแบบของตลาดซื้อคืนในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยจะทำการแยกพิจารณาศึกษาเป็น 3 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 การศึกษาถึงบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืน นับตั้งแต่ปี 2522-2527 ด้วยการพิจารณาถึงสัดส่วนของธนาคารพาณิชย์ในตลาดฯ เมื่อเทียบกับสถาบันต่าง ๆ ที่ร่วมในตลาดฯ โดยแยกพิจารณาในฐานะผู้ซื้อ และผู้ขาย

ส่วนที่ 2 การศึกษาเพื่อพิสูจน์ว่าตลาดซื้อคืนได้มีส่วนช่วยในการปรับสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์โดยพิจารณาว่า

- 2.1 อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนเคลื่อนไหวสัมพันธ์กับสภาพคล่องหรือไม่
- 2.2 ปริมาณซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืน มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องหรือไม่

ส่วนที่ 3 การศึกษาถึงความสามารถของตลาดซื้อคืนในการตอบสนองความต้องการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ ภายใต้สมมติฐานที่ว่า "ตลาดซื้อคืนได้แสดงบทบาทในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ไทยได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้โดยวัดจากปริมาณการเสนอซื้อและซื้อได้จริง ปริมาณการเสนอขายและขายจริงว่าไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ($\alpha = 0.5$) พร้อมกันนี้จะได้เสนอถึงความคิดเห็นของนักการธนาคารต่าง ๆ ที่มีต่อตลาดซื้อคืนของธนาคารแห่งประเทศไทย ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ ในช่วงปี 2524-2528 เพราะในช่วง 2 ปีแรกเป็นระยะเริ่มพัฒนาตลาดนี้ และตลาดเงินผันผวนมาก

ส่วนที่ 1 การศึกษาบทบาทของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดซื้อคืนนับตั้งแต่ปี 2522-2528

ธนาคารพาณิชย์ไทยได้เข้าร่วมในตลาดซื้อคืนนับตั้งแต่ปี 2522 เป็นต้นมา ซึ่งเมื่อแยกพิจารณาถึงสัดส่วนของธนาคารพาณิชย์ในตลาดเมื่อเทียบกับสถาบันอื่น ๆ ที่เข้าร่วม และสัดส่วนปริมาณธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดแยกในฐานะผู้ซื้อและผู้ขายแล้ว จะเห็นว่าธนาคารพาณิชย์ได้ทำการซื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อขายเพิ่มสูงขึ้นทุกปี ทั้งทางด้านผู้ซื้อและผู้ขายดังนี้

ด้านผู้ซื้อ (ผู้ให้กู้) - ธนาคารพาณิชย์เข้ามามีส่วนร่วมในตลาดฯ เพิ่มสูงขึ้นทุกปีนับตั้งแต่ร้อยละ 24 ในปี 2522 จนถึงร้อยละ 58.1 ในปี 2527 โดยมีสัดส่วนการเข้าร่วมในช่วงร้อยละ 23.6-26.0 ในปี 2522-2524 และร้อยละ 40.2-58.1 ในปี 2525-2527

อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่เปิดตลาดถึงปี 2526 ผู้มีบทบาทมากที่สุดคือ ธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท.) (การเข้าร่วมอยู่ในช่วงร้อยละ 51-57) แต่ในปี 2528 บทบาทของ รพท. ในด้านผู้ซื้อพันธบัตรกลับลดลงจนทำให้ธนาคารพาณิชย์กลับเป็นผู้มีบทบาทมากที่สุด (การเข้าร่วมของ รพท. ลดลงมาเหลือเพียงร้อยละ 13.8 ขณะที่ธนาคารพาณิชย์เพิ่มสูงถึงร้อยละ 75.4)

ปริมาณการซื้อขายพันธบัตรของรพท. ในช่วงร้อยละ 47-57 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในตลาด แสดงให้เห็นว่า รพท. มีความสามารถในการตอบสนองความต้องการของตลาดในระดับสูง นอกจากนี้ยังเป็นไปตามความต้องการของ รพท. ในการที่จะควบคุมปริมาณเงินให้เป็นไปในทาง

ที่เหมาะสมโดยปล่อยเงินหรือดูดซับเงินผ่านตลาดซื้อคืน ซึ่งจะมีผลต่อปริมาณเงินภายในประเทศ

สำหรับธนาคารพาณิชย์นั้น มีบทบาทในตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ซื้ออยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับธนาคารแห่งประเทศไทย เพียงร้อยละ 24.0-58.1 แต่เมื่อเทียบกับสถาบันอื่น ๆ นับว่ามีบทบาทเป็นที่สองที่เป็นเช่นนี้เพราะธนาคารพาณิชย์โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในสถานะของการเป็นผู้อัดเงินหรือต้องการเงินมากกว่าผู้ลงทุนประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนโดยเฉลี่ยแล้วอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นอื่นสิ่งไม่เป็นที่สนใจให้การลงทุนในตลาดซื้อคืนนอกจากการกู้ยืมผ่านตลาดซื้อคืน อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่ปี 2525 เป็นต้นมาธนาคารพาณิชย์กลับมีบทบาทในการเป็นผู้ซื้อพันธบัตรเพิ่มขึ้นจนเป็นผู้มีบทบาทมากที่สุดในปี 2526 - 2527 ทั้งนี้คงเนื่องมาจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มลดบทบาทของตนเองทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนเคลื่อนไหวตามอุปสงค์อุปทานของตลาดมากขึ้น

ประกอบกับการขยายตัวทางด้านสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์อย่างรวดเร็วในช่วงปี 2525-2527 ทำให้ธนาคารพาณิชย์ทั้งหลายเกิดปัญหาเงินเหลือเงินขาดเป็นช่วง ๆ มากขึ้นและด้วยเหตุที่ตลาดซื้อคืนเป็นตลาดเงินระยะสั้นที่มีหลายประเภทแตกต่างกันตามช่วงเวลา เช่น 1 วัน 3 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน ถือว่าเป็นทางเลือกในการลงทุนได้หลายทาง ทำให้ตลาดซื้อคืนได้รับความนิยมและตื่นตัวมากขึ้นในระยะหลัง ประกอบกับในช่วงปี 2525 อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีแนวโน้มลดลงในขณะที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ เช่นอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนและตลาดระหว่างธนาคารอยู่ในระดับที่สูงกว่าทำให้เกิดการกู้ยืมจากต่างประเทศมากขึ้นลดการกู้จากตลาดซื้อคืนลง และเมื่อปรากฏว่ามีเงินเหลือก็จะนำมาลงทุนในตลาดซื้อคืนมากขึ้น เพราะตลาดเริ่มตื่นตัวขึ้น ดังได้กล่าวแล้ว

ด้านผู้ขายหรือผู้ขอกู้ - นับตั้งแต่เปิดตลาดถึงปี 2527 ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทในตลาดซื้อคืนเป็นอันดับหนึ่งมาตลอด ยกเว้นปี 2525 ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีบทบาทมากที่สุด โดยธนาคารพาณิชย์จะทำการขายพันธบัตรในช่วงร้อยละ 51.0 ถึง 75.4 ทั้งนี้เพราะธนาคารพาณิชย์โดยส่วนใหญ่อยู่ในภาวะการขาดเงินมากกว่าเงินเหลือ อันเนื่องจากการขยายตัวของสินเชื่อและความจำเป็นที่จะต้องดำรงเงินสดสำรองให้ได้ครบตามกฎหมาย ประกอบความต้องการรักษาสภาพคล่องประจำวันของธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้การที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีอัตราต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นประเภทอื่น จึงทำให้เป็นการสนใจสำหรับธนาคารพาณิชย์ในการ

กู้เงินจากตลาดซื้อคืนซึ่งการที่ตลาดซื้อคืนมีหลายประเภทตามระยะเวลาซึ่งเท่ากับเป็นการเพิ่มทางเลือกหลายทางสำหรับธนาคารในการกู้เงินให้สอดคล้องกับความต้องการปรับสภาพคล่องของธนาคาร ทำให้ตลาดซื้อคืนมีการตื่นตัวมากขึ้นในระยะหลังส่งผลให้ปริมาณธุรกรรมเพิ่มขึ้น

สำหรับในปี 2525 ที่ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทด้านผู้ขายลดลงจนทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยกลายเป็นผู้มีบทบาทมากที่สุด ทั้งนี้เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (ยูโรดอลลาร์ ระยะ 7 วัน) มีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ปลายปี 2524 ถึงไตรมาสสุดท้ายปี 2525 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนในประเทศมีอัตราสูงกว่า ทำให้ปริมาณธุรกรรมสุทธิลดลงอย่างเห็นได้ชัด ส่วนธนาคารแห่งประเทศไทยมีฐานะเป็นผู้ขายมากขึ้น ทั้งนี้เพราะ ธนาคารกลางต้องการที่จะควบคุมปริมาณเงิน เนื่องจากสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับสูงมากซึ่งต้องมีการปรับสภาพคล่องส่วนเกินโดยลงทุนในตั๋วเงินแล้ว และซื้อพันธบัตรเพิ่มขึ้น ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งมีสภาพเป็นผู้ขายสุทธิเพื่อดึงเงินและควบคุมการขยายตัวของฐานเงิน

ตารางที่ 1

ปริมาณการซื้อขายพันธบัตรแยกเป็นรายสัปดาห์^{1/}

(ตั้งแต่ปี 2522-2527)

	2522		2523		2524		2525		2526		2527	
	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย
ธนาคารพาณิชย์	29,401	69,637	53,779	105,702	56,553	132,594	139,984	141,949	192,194	257,349	123,288	160,123
สถาบันการเงินเฉพาะกิจ	21,480	-	39,099	-	38,457	50	20,020	1,442	17,285	2,570	38,292	587
บง. บงล. บด.	659	-	714	-	1,749	2,854	8,004	14,182	1,406	3,862	4,398	26,987
รัฐวิสาหกิจ	650	-	7,414	-	7,746	-	6,991	-	3,072	-	5,868	-
รพท.	69,637	52,190	105,702	101,006	135,498	104,505	157,573	175,469	263,781	214,961	39,999	24,546
อื่น ๆ (กองทุนพัฒนาตลาดทุน)	-	-	-	-	-	-	470	-	1,004	-	398	-
	121,827	121,827	206,708	206,708	240,003	240,003	333,042	333,042	478,742	478,742	212,243	212,243

1/ ธนาคารแห่งประเทศไทย

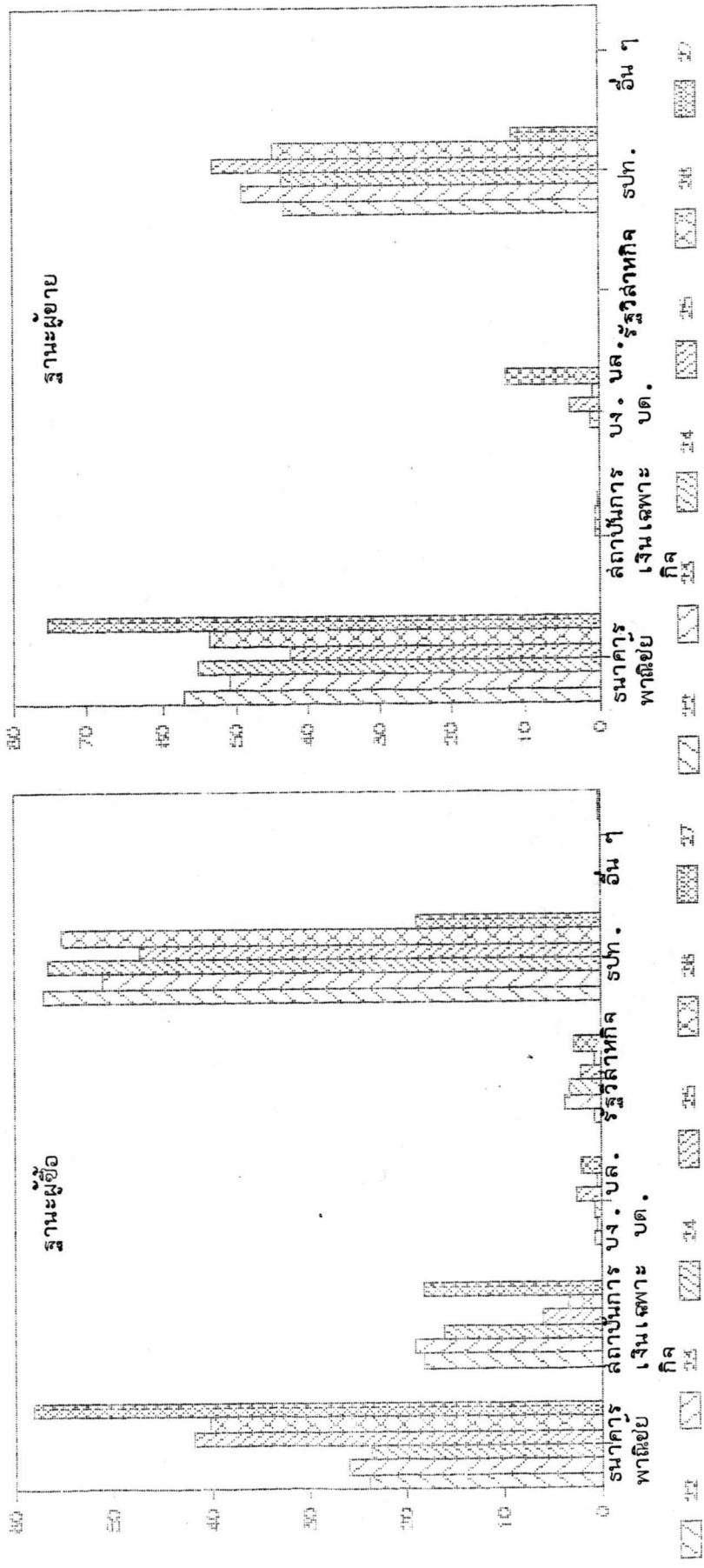
สัดส่วนแสดงการเข้าร่วมของสถาบันต่าง ๆ ในตลาดซื้อคืน^{1/}

(ตั้งแต่ปี 2522-2527)

	ฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่						ฐานะผู้ขายหรือผู้ซื้อ					
	2522	2523	2524	2525	2526	2527	2522	2523	2524	2525	2526	2527
ธนาคารพาณิชย์	24.0	26.0	23.6	42.0	40.2	58.1	57.0	51.0	55.25	42.6	53.8	75.4
สถาบันการเงินเฉพาะกิจ	18.0	19.0	16.0	6.0	3.5	18.0	-	-	0.02	0.4	0.5	0.3
บง. บงค. บค.	0.5	0.4	0.7	2.4	0.3	2.1	-	-	1.19	4.0	0.9	12.7
รัฐวิสาหกิจ	0.5	3.6	3.2	2.1	0.6	2.8	-	-	-	-	-	-
รพท.	57.0	51.0	56.5	47.3	55.2	13.8	43.0	49.0	43.54	53.0	44.8	11.6
อื่น ๆ (กองทุนพัฒนาตลาดทุน)	-	-	-	0.1	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-

1/ คำนวณจากรายการที่ 1

กราฟแสดงการเข้าร่วมในตลาดซื้อสินค้าของสถาบันต่าง ๆ ทั้งทางด้านผู้ซื้อและผู้ขาย ตั้งแต่ปี 2522 - 2527



ส่วนที่ 2 การศึกษาบทบาทของตลาดซื้อคืนในการบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์

ตลาดซื้อคืนจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์สำคัญประการหนึ่ง คือ เพื่อช่วยธนาคารพาณิชย์ในการปรับสภาพคล่องหรือบริหารเงินระยะสั้น ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของตลาดออกมาได้ 2 รูปแบบ คือ

1. อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนได้มีการเคลื่อนไหวสอดคล้องกับสภาพคล่องในแต่ละช่วงเวลาของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย กล่าวคือ ในช่วงที่ระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องสูงอัตราดอกเบี้ยฯ จะต่ำและในช่วงที่สภาพคล่องต่ำอัตราดอกเบี้ยฯ จะสูง
2. ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืน มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย กล่าวคือ ในช่วงที่ระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องสูงธนาคารพาณิชย์จะทำการซื้อขายพันธบัตรในลักษณะการซื้อสุทธิ และในช่วงที่ระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องต่ำ ธนาคารพาณิชย์จะทำการซื้อขายพันธบัตรในลักษณะการขายสุทธิ

ทั้งนี้ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลอัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก ของระบบธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นตัวชี้ถึงสภาพคล่องของระบบธนาคารในแต่ละเดือน โดยถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่าสภาพคล่องของระบบฯ ขณะนั้นต่ำ และถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำแสดงว่าสภาพคล่องของระบบฯ ขณะนั้นสูง สำหรับวิธีการศึกษาเพื่อพิสูจน์ข้อความข้างต้น 2 ข้อนี้จะใช้การคำนวณหาความสัมพันธ์และทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธีการแบบ Pearson Product Moment Correlation Coefficient (r) และทำการทดสอบนัยสำคัญของความสำคัญของความสัมพันธ์ด้วย T-Statistic ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ($\alpha = .05$) พร้อมกันนั้นจะได้เสนอกาแฟแสดงความสัมพันธ์ของข้อมูลทั้งสองคู่ประกอบด้วย

สูตรที่ใช้ในการคำนวณ

$$\text{สหสัมพันธ์ } (r) = \frac{N\sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{\{N\sum x^2 - (\sum x)^2\} \{N\sum y^2 - (\sum y)^2\}}}$$

เมื่อ x = สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร x กับตัวแปร y

y = อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน ณ วันสุดท้ายของเดือนตั้งแต่ปี 2524-2528 (ครึ่งปีแรก)

หรือ = ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนตั้งแต่ปี 2524-2528 (ครึ่งปีแรก)

x = อัตราส่วนระหว่างเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก

N = จำนวนข้อมูล นับตั้งแต่ 2524-2528 (ครึ่งปี) เท่ากับ 54

สูตรที่ใช้ในการทดสอบนัยสำคัญของความสัมพันธ์ตามแบบ T-Statistic

$$T = \frac{r\sqrt{N-2}}{\sqrt{1-r^2}}, \quad \alpha = 0.05 \quad df = n-2 = 52$$

สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษาส่วนที่ 2

1. สมมติฐานที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์และทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนกับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย

(1) H_0 : อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนไม่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์

H_1 : อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์

2. สมมติฐานที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์และทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนกับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์

(2) H_0 : ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนไม่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบฯ

H_1 : ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคาร

2.1 ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนกับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย

จากการคำนวณหาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนกับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ (ผลการคำนวณอยู่ภาคผนวก) พบว่า ทั้งสองมีความสัมพันธ์ต่อกันในระดับสูงถึง 0.85226 ($r = 0.85226$) - ซึ่งเมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ โดยการคำนวณได้ค่า T-Value = 11.748 เมื่อเทียบกับค่า T-Statistic ของ $\alpha = 0.05 \quad df = 52$ ซึ่งมีค่า ± 2.0084 จะเห็นได้ว่าค่า T-Value ที่คำนวณได้มีค่าสูงกว่าค่า T-Statistic นั่นคือ

ปฏิเสธ $H_0^1/$ และยอมรับว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ในระดับ $r = 0.85226$ และเมื่อพิจารณาจากกราฟหน้า 87 จะเห็นได้ว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีการเคลื่อนไหวสัมพันธ์ และเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนสภาพคล่องของระบบธนาคาร นั่นคือ เมื่อสภาพคล่องสูง (อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝากมีค่าต่ำ) อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนก็จะต่ำ และเมื่อสภาพคล่องต่ำ (อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝากมีค่าสูง) อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนก็จะสูง ฉะนั้น จากกราฟจึงเห็นว่าตัวแปรทั้งสองมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน

การที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นนี้เป็นการแสดงให้เห็นส่วนหนึ่งว่าตลาดซื้อคืนได้มีส่วนช่วยธนาคารพาณิชย์ในการบริหารเงินระยะสั้นได้สอดคล้องกับสภาพคล่องในแต่ละช่วงเวลาหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งตลาดซื้อคืนได้มีส่วนช่วยธนาคารพาณิชย์ในการปรับสภาพคล่องจริง

$H_0^1/$ = อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนไม่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์

H_1 = อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์

อัตราผลตอบแทนในตลาดซื้อคืน ณ วันสุดท้ายของเดือน

(ประเภท 3 วันทำการ)

	<u>2524</u>	<u>2525</u>	<u>2526</u>	<u>2527</u>	<u>2528</u>
มค.	17.0	14.5	8.25	14.5	13.5
กพ.	16.75	16.0	8.75	14.5	17.25
มีค.	15.25	16.5	8.50	14.375	13.125
เมย.	16.5	17.25	11.0	13.5	12.25
พค.	17.5	17.0	11.0	13.0	10.875
มิย.	17.625	17.5	11.25	13.0	10.1875
กค.	18.625	14.0	11.0	13.0	9.625
สค.	18.75	12.0	12.25	13.25	
กย.	18.25	12.0	13.0	13.5	
ตค.	15.0	10.0	12.5	13.5	
พย.	12.5	9.25	12.5	7.0	
ธค.	12.25	10.0	14.5	9.0	

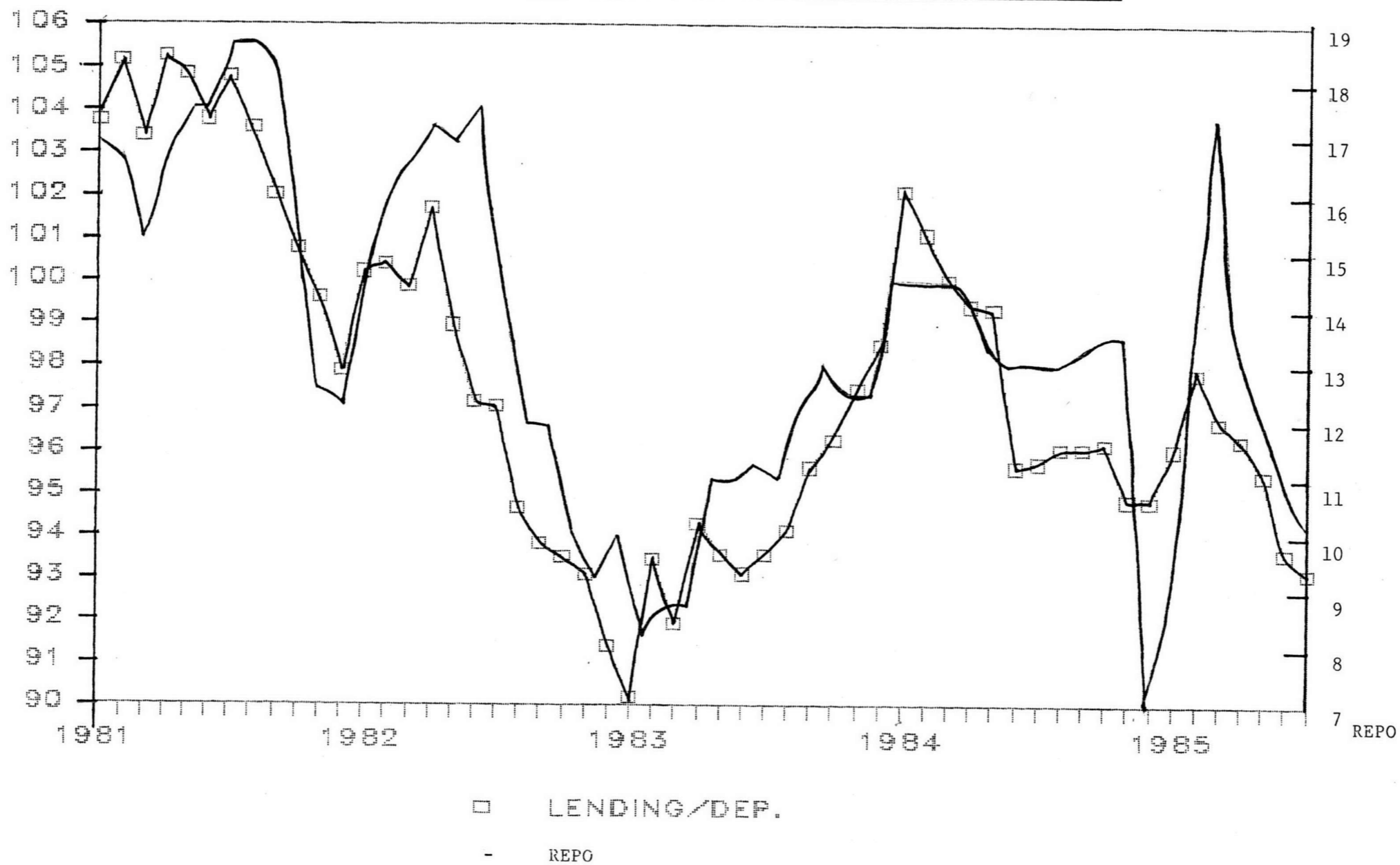
อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย (Lending/Deposit)

ตั้งแต่ปี 2524-2528 (ครึ่งปี)

	<u>2524</u>	<u>2525</u>	<u>2526</u>	<u>2527</u>	<u>2528</u>
มค.	103.77	100.22	90.2	102.14	96.04
กพ.	105.17	100.42	93.46	101.11	97.85
มีค.	103.40	99.88	91.94	100.05	96.70
เมย.	105.26	101.69	94.31	99.44	96.29
พค.	104.87	98.96	93.56	99.34	95.46
มิย.	103.78	97.15	93.11	95.62	93.59
กค.	104.72	97.06	93.56	95.73	93.12
สค.	103.52	94.65	94.13	96.05	
กย.	102.04	93.83	95.62	96.06	
ตค.	100.76	93.50	96.27	96.17	
พย.	99.60	93.10	97.47	94.84	
ธค.	97.90	91.43	98.54	94.83	

ที่มา : รายงานเศรษฐกิจรายเดือนของธนาคารแห่งประเทศไทย ตั้งแต่ มค. 2524-
สค. 2528

กราฟแสดงการเคลื่อนไหวสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนกับอัตราสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย ตั้งแต่ 1981 - มิย. 1985



2.2 ความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาด

ซื้อคืนกับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย

จากตารางแสดงปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดซื้อคืน จะพบว่าในช่วงปี 2524-2528 (ครึ่งปี) ธนาคารพาณิชย์เข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในฐานะที่เป็นผู้ขายหรือผู้ข้อมากกว่าในฐานะผู้ซื้อหรือผู้ให้กู้ และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก (Liquidity Ratio) ในหน้า 85 ซึ่งอยู่ในระดับค่อนข้างสูงถึงสูงมาก (ระหว่าง 90.2-105.17) แสดงว่าระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องในระดับต่ำในช่วงปี 2524-2528 (ครึ่งปี) ด้วยเหตุนี้ธนาคารพาณิชย์จึงอยู่ในฐานะผู้ขายสุทธิเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งจากการคำนวณหาค่าความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดซื้อคืนกับอัตราส่วนสภาพคล่อง พบว่าทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบในระดับ 0.3383629 (Correlation Coefficient=-0.3383629) แต่เมื่อทำการคำนวณทดสอบความสัมพันธ์ที่มีว่ามีความสำคัญหรือไม่ พบว่ามีค่า T-Value = -2.92862 เมื่อเทียบกับค่า T-Statistic ของ = 0.05 df = 52 ซึ่งมีค่า ± 2.0084 จะเห็นว่าค่า T-Value ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่าค่า T-Statistic (ซึ่งตกอยู่ใน Critical Region) นั่นคือปฏิเสธ $H_0^1/$ และยอมรับว่าปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย โดยมีความสัมพันธ์กันในลักษณะตรงข้ามกัน ทั้งนี้เพราะ เมื่อสภาพคล่องต่ำ (Lending/Deposit Ratio มีค่าสูง) ปริมาณเงินในระบบน้อย ธนาคารพาณิชย์จะทำการปรับสภาพคล่องส่วนขาดโดยการเข้าตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ขายเป็นส่วนใหญ่ (ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนเป็นลบ นั่นคือ เป็นผู้ขายสุทธิ) และเมื่อสภาพคล่องสูง (Lending/Deposit Ratio มีค่าต่ำ) ปริมาณเงินในระบบมีมาก ธนาคารก็จะทำการปรับสภาพคล่องส่วนเกินโดยการเข้าตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ซื้อเป็นส่วนใหญ่ (ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดเป็นบวก นั่นคือ เป็นผู้ซื้อสุทธิ) ดังจะเห็นได้จากกราฟแสดงการเคลื่อนไหวความสัมพันธ์ของค่าทั้งสองหน้า 91 ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่สวนกันแต่ก็มีบางช่วงเวลาที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นจึงทำให้ค่าความสัมพันธ์มีเพียงร้อยละ 33.84 เท่านั้น การที่ความสัมพันธ์ของค่าทั้งสองอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ (ร้อยละ 33.84) ทั้งนี้คงเนื่องมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์มิได้ใช้ตลาดซื้อคืนเป็นแหล่งในการปรับสภาพคล่อง (บริหารเงินระยะสั้น) เพียงแห่งเดียว

$H_0^1/$: ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดซื้อคืนไม่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคาร

H_1 : ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของระบบธนาคาร

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่สภาพคล่องสูง โดยปกติแล้วธนาคารพาณิชย์จะไม่เลือกลงทุนในตลาดซื้อคืนเป็นอันดับแรกเพราะอัตราผลตอบแทนต่ำเมื่อเทียบกับตลาดเงินอื่น เช่น ตลาด Interbank ซึ่งเมื่อพิจารณาจากกราฟแสดงการเคลื่อนไหวสัมพันธ์ของค่าทั้งสองในหน้า 91 จะเห็นว่าในขณะที่ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องต่ำ ธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ขายสุทธิ และเมื่อสภาพคล่องเริ่มสูงขึ้น ธนาคารพาณิชย์ก็เริ่มขยับเข้าสู่ฐานะผู้ซื้อสุทธิ หรือปริมาณการขายสุทธิลดลง แต่เมื่อสภาพคล่องเริ่มสูงขึ้นต่อไปแทนที่ธนาคารพาณิชย์จะคงอยู่ในฐานะผู้ซื้อสุทธิต่อไป ธนาคารกลับมาเป็นผู้ขายสุทธิตามเดิม เช่นในช่วงปลายปี 2525 ถึง 2526 ซึ่งแม้สภาพคล่องจะสูงขึ้นในปลายปี 2525 แต่ก็ปรากฏว่าธนาคารพาณิชย์ก็ได้เข้าร่วมตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ซื้อสุทธิ (เช่นในเดือนกันยายนและตุลาคม 2524) กลับอยู่ในฐานะผู้ขายสุทธิ ทั้งนี้เพราะช่วงเวลาดังกล่าวอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีแนวโน้มสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ดังนั้นเมื่อสภาพคล่องของระบบสูงจึงทำให้เกิดการกู้เงินจากตลาดเงินภายในประเทศ เพื่อชำระหนี้ต่างประเทศ ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์หันมาใช้แหล่งเงินทุนจากตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ขายมากขึ้น เพื่อปรับสภาพคล่องประจำวันที่เกิดขึ้น และในปี 2527 ช่วงเดือนมีนาคม-พฤษภาคม ทั้ง ๆ ที่สภาพคล่องของระบบธนาคารต่ำลงแทนที่ธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในฐานะผู้ขายสุทธิในระดับสูงขึ้นไปแต่ปริมาณการขายสุทธิกลับต่ำลง ทั้งนี้เพราะในช่วงนี้อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีแนวโน้มต่ำลงและต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในตลาดเงินระยะสั้นภายในประเทศจึงมีการนำเงินเข้าจากต่างประเทศมาทดแทน นอกจากนี้ยังเกิดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนกับอัตราเงินกู้ระหว่างธนาคารเพียงเล็กน้อยเท่านั้นประกอบกับในช่วงนี้มีมาตรการจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อ 18% ของธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อแก้ไขปัญหาดุลการค่า จึงทำให้ความต้องการเงินจากตลาดเงินโดยทั่วไปลดลง ความตึงเครียดของตลาดซื้อคืนจึงพลอยลดลงด้วย

จากข้างต้นจะเห็นได้ว่าการที่ธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในฐานะใดนั้นนอกจากจะขึ้นกับสภาพคล่องของระบบธนาคารในขณะนั้นแล้วความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศก็เป็นปัจจัยสำคัญด้วย การศึกษาในตอนที่ 2 ทั้งสองตอนสรุปได้ว่าตลาดซื้อคืนได้มีส่วนช่วยธนาคารพาณิชย์ในการปรับสภาพคล่องหรือได้แสดงบทบาทในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ได้สอดคล้องกับสภาพคล่องฯ จริงและธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ขายเป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้ธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาดในฐานะใดนั้นขึ้นกับสองปัจจัยคือ สภาพคล่องของระบบธนาคารขณะนั้นกับความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ

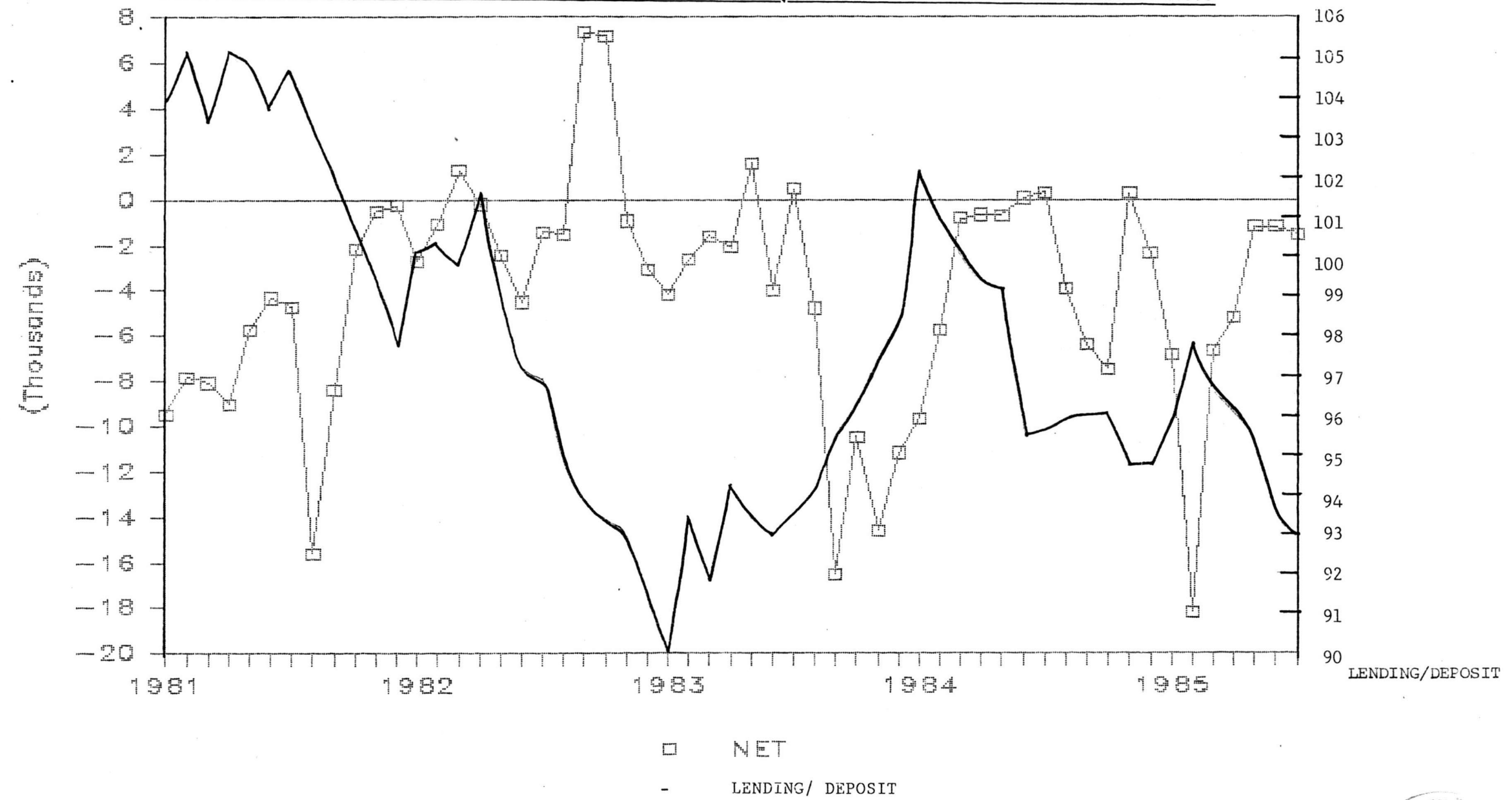
ปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืน

ตั้งแต่ปี 2524-2528

	2524			2525			2526			2527			2528		
	ซื้อ	ขาย	+ซื้อสุทธิ -ขายสุทธิ	ซื้อ	ขาย	+ซื้อสุทธิ -ขายสุทธิ	ซื้อ	ขาย	+ซื้อสุทธิ -ขายสุทธิ	ซื้อ	ขาย	+ซื้อสุทธิ -ขายสุทธิ	ซื้อ	ขาย	+ซื้อสุทธิ -ขายสุทธิ
มค.	4,486	13,949	-9,463	11,016	13,711	-2,695	8,498	12,650	-4,152	8,281	17,931	-9,650	12,669	19,514	-6,845
กพ.	2,548	10,362	-7,814	11,961	13,038	-1,077	8,994	11,609	-2,615	7,345	13,089	-5,744	9,356	27,519	-18,163
มีค.	4,344	12,411	-8,067	11,426	10,108	1,318	17,492	19,085	-1,593	13,334	14,140	- 806	18,445	25,051	-6,606
เมย.	4,492	13,518	-9,026	9,036	9,227	- 191	18,933	21,027	-2,094	7,649	8,295	- 646	21,552	26,766	-5,214
พค.	1,400	7,116	-5,716	6,956	9,404	-2,448	18,517	16,898	1,619	6,223	6,910	- 687	19,738	20,928	-1,190
มิย.	1,411	5,735	-4,324	10,105	14,598	-4,493	20,870	24,832	-3,962	5,355	5,264	91	19,944	21,097	-1,153
กค.	1,084	5,774	-4,690	7,944	9,362	-1,418	15,839	15,351	488	5,444	5,107	337	24,551	23,057	1,494
สค.	1,886	17,491	-15,605	9,378	10,901	-1,523	17,328	22,101	-4,773	11,228	15,096	-3,868			
กย.	5,671	14,049	-8,378	14,863	7,543	7,320	14,747	31,237	-16,490	13,705	20,083	-6,378			
ตค.	4,967	7,167	-2,200	16,098	8,877	7,221	12,072	22,520	-10,448	13,101	20,547	-7,446			
พย.	10,441	10,932	- 491	14,948	15,867	- 919	15,574	30,146	-14,572	9,284	8,976	308			
ธค.	13,332	13,599	- 267	16,253	19,313	-3,060	18,717	29,893	-11,176	22,339	24,685	-2,354			

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

กราฟแสดงการเคลื่อนไหวสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องกับปริมาณการซื้อขายสุทธิของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืน ต.ค.1981-มิ.ย.1985



ส่วนที่ 3 ความสามารถของตลาดซื้อคืนในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ไทย

หลังจากที่ได้มีการพิสูจน์แล้วว่าตลาดซื้อคืนได้แสดงบทบาทในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ได้สอดคล้องกับสภาพคล่องของระบบธนาคารจากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนได้ปรับตัวสอดคล้องกับสภาพคล่องในแต่ละช่วงคือ เมื่อสภาพคล่องของระบบธนาคารสูงอัตราดอกเบี้ยในตลาดก็จะเคลื่อนไหวต่ำลง และเมื่อสภาพคล่องต่ำอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนก็จะปรับตัวสูงขึ้น และจากการศึกษาถึงพฤติกรรมการณ์เข้าร่วมตลาดของธนาคารพาณิชย์ซึ่งพบว่าปริมาณเพิ่มสูงขึ้นทุกปี โดยธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาดในฐานะผู้ขายมากกว่าผู้ซื้อ ทั้งนี้ปริมาณการซื้อขายสุทธิในตลาดซื้อคืนของธนาคารพาณิชย์มิได้มีความเกี่ยวพันเฉพาะกับสภาพคล่องของระบบธนาคารเพียงอย่างเดียวแต่มีปัจจัยอื่นประกอบ ซึ่งจากการที่ปริมาณธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มสูงขึ้นทุกปีนับแต่ปี 2522 ซึ่งเปิดตลาดมาถึงปี 2528 (ครึ่งปี) แสดงว่า ตลาดซื้อคืนได้มีบทบาทมากขึ้นสำหรับวงการเงินธนาคาร หรือธนาคารพาณิชย์ได้เห็นถึงความสำคัญของตลาดซื้อคืนในฐานะที่เป็นแหล่งในการปรับสภาพคล่องประจำวันซึ่งอาจจะ เป็นสภาพคล่องส่วนเกิน หรือสภาพคล่องส่วนขาด

แม้ว่าโดยส่วนใหญ่ธนาคารพาณิชย์จะเข้าสู่ตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ขายสุทธิก็ตาม แต่การที่ตลาดซื้อคืนจะสามารถสนองความต้องการของผู้ร่วมตลาดโดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ได้เพียงใด เป็นเรื่องที่ใคร่ศึกษาภายใต้สมมติฐานที่ว่า "ตลาดซื้อคืนได้แสดงบทบาทในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพทั้งนี้โดยวัดจากปริมาณการเสนอซื้อ และซื้อได้จริง ปริมาณการเสนอขาย และขายได้จริง ว่าไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ"

ภายใต้สมมติฐานการศึกษาข้างต้น การเสนอซื้อ (Offer) หรือเสนอขาย (Bid) เป็นการแสดงถึงความต้องการเข้าร่วมตลาดของธนาคารพาณิชย์ในด้านผู้ซื้อ หรือผู้ขาย และซื้อได้จริง ขายได้จริงเป็นการแสดงถึงการตอบสนองของตลาดซื้อคืนแก่ผู้ร่วมตลาด ดังนั้น ถ้าหากตลาดซื้อคืนสามารถสนองความต้องการของผู้ร่วมตลาดในที่นี้คือธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้วจะ ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างผลต่างของข้อมูลทั้งสอง ทั้งนี้จะแยกพิจารณาระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย โดยจะศึกษาเป็นรายปี ตั้งแต่ปี 2524-2527 เพื่อดูว่าตลาดซื้อคืนมีความสามารถในการตอบสนองความต้องการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

$$3.1 \text{ ด้านผู้ซื้อ } H_0^1 = \text{ไม่มีความแตกต่างกันระหว่างเสนอซื้อและซื้อจริงของธนาคารพาณิชย์}$$

$$(\mu_d = 0)$$

H_1^1 = มีความแตกต่างกันระหว่างเล่นออชื้อ และออชื้อจริงของธนาคารพาณิชย์

$$(\mu d \neq 0)$$

3.2 ด้านผู้ขาย H_0^2 = ไม่มีความแตกต่างกันระหว่างเล่นออขายและขายจริงของธนาคารพาณิชย์

$$(\mu d = 0)$$

H_1^2 = มีความแตกต่างกันระหว่างเล่นออขาย และขายจริง

$$(\mu d \neq 0)$$

วิธีการศึกษา : โดยใช้วิธี Pair Test เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานข้างต้น ทั้งนี้เนื่องจากวิธีดังกล่าวใช้ในการพิสูจน์สำคัญของความแตกต่างของข้อมูล 2 ชุดโดยควบคุมเรื่ององเวลาเพื่อหาความแตกต่างของข้อมูลทั้งสองในช่วงเวลาเดียวกัน

$$\text{สูตรที่ใช้ในการตัดสินใจ (A)} = \frac{\bar{d} - \mu d}{\sqrt{sd^2/N}} > + , df = N - 1$$

$$\text{โดยที่ } \mu d = 0$$

$$\bar{d} = \frac{\sum d}{N}$$

$$sd^2 = \frac{\sum (d - \bar{d})^2}{N-1}$$

d = ความแตกต่างของปริมาณการ เล่นออชื้อหรือ เล่นออขาย กับออชื้อจริงหรือขายจริงในแต่ละ เดือน

- หมายเหตุ
- ข้อมูลการออขายจริงของธนาคารพาณิชย์ในตลาดชื้อคืนได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย
 - ข้อมูลของการ เล่นออชื้อ เล่นออขายของธนาคารพาณิชย์ในตลาดชื้อคืนได้จากการคำนวณด้วยการหาสัดส่วนของการเข้าร่วมในตลาดชื้อคืนของธนาคารพาณิชย์ ทั้งทางด้านผู้ชื้อและผู้ขายในแต่ละเดือน แล้วนำสัดส่วนนั้นคูณเข้ากับปริมาณการ เล่นออขายของตลาดในแต่ละเดือน ซึ่งจะทำให้ได้ปริมาณการ เล่นออชื้อ เล่นออขายของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละเดือน

ตารางแสดงการ เสนอซื้อ-ซื้อได้จริง และเสนอขาย-ขายได้จริงของธนาคารพาณิชย์ไทย

ตั้งแต่ปี 2524-2527

	2524						2525					
	เสนอซื้อ	ซื้อได้	%	เสนอขาย	ขายได้	%	เสนอซื้อ	ซื้อได้	%	เสนอขาย	ขายได้	%
มค.	4,684	4,486	95.77	19,295	13,949	72.29	23,305	11,016	47.26	15,510	13,711	88.40
กพ.	2,888	2,548	88.22	16,166	10,362	64.09	20,403	11,951	50.62	13,913	13,038	93.71
มีค.	7,855	4,344	55.30	13,192	12,411	94.07	33,312	11,426	34.29	10,541	10,108	95.89
เมย.	5,392	4,492	83.30	18,792	13,518	71.93	17,051	9,036	52.99	9,433	9,227	97.81
พค.	1,908	1,400	73.37	9,814	7,116	72.50	16,420	6,956	42.36	9,446	9,404	99.55
มิย.	1,846	1,411	76.43	10,868	5,735	52.76	16,630	10,105	60.76	14,598	14,598	100
กค.	1,327	1,084	81.74	9,355	5,774	61.72	NA	7,944	-	NA	9,362	-
สค.	1,892	1,886	99.68	17,491	17,491	100	23,809	9,378	39.38	10,941	10,901	99.63
กย.	8,498	5,671	66.73	14,110	14,049	99.56	NA	14,863	-	NA	7,543	-
ตค.	25,332	4,967	19.60	7,262	7,167	98.69	34,139	16,098	47.15	8,883	8,877	99.93
พย.	NA	10,441	-	NA	10,932	-	37,252	14,948	40.12	15,894	15,867	99.83
ธค.	NA	13,332	-	NA	13,599	-	32,346	16,253	50.24	19,313	19,313	100

	2526						2527					
	เล่นข้อ	ข้อได้	%	เล่นขยาย	ขยายได้	%	เล่นข้อ	ข้อได้	%	เล่นขยาย	ขยายได้	%
มค.	38,048	8,498	22.33	12,667	12,650	99.86	15,313	8,281	54.07	24,496	17,931	73.19
กพ.	27,176	8,994	33.09	11,628	11,609	99.83	31,993	7,345	22.95	13,338	13,089	98.13
มีค.	47,972	22,105	46.07	19,106	19,085	99.89	58,275	13,334	22.88	14,140	14,140	100
เมย.	23,839	18,933	79.42	23,894	21,027	88.00	49,835	7,649	15.34	8,295	8,295	100
พค.	54,776	18,517	33.80	16,910	16,898	99.92	29,462	6,223	21.12	6,910	6,910	100
มิย.	27,689	20,870	75.37	26,236	24,832	94.64	37,329	5,355	14.34	5,264	5,264	100
กค.	50,258	15,839	31.51	15,353	15,351	99.98	38,761	5,444	14.03	5,107	5,107	100
สค.	27,282	17,328	63.51	24,079	22,101	91.78	30,696	11,228	36.57	15,434	15,096	97.81
กย.	16,974	14,747	86.87	37,582	31,237	83.11	39,886	13,705	34.36	20,199	20,083	99.42
ตค.	23,593	12,072	51.16	23,239	22,520	96.90	39,417	13,101	33.23	20,545	20,547	99.52
พย.	29,834	15,574	52.20	30,193	30,146	99.84	72,570	9,284	12.79	8,976	8,976	100
ธค.	22,241	18,717	84.15	47,595	29,893	62.80	32,913	22,339	67.87	24,685	24,685	100

ตัวอย่างการคำนวณเพื่อพิสูจน์สมมติฐานหาประสิทธิภาพของตลาดซื้อคืนในปี 2524 ตามวิธี Pair Test

$$\text{จากสูตรที่ใช้ในการตัดสินใจ (A)} = \frac{\bar{d} - \mu d}{\sqrt{sd^2/N}} > t, \quad df = N-1$$

ทางด้านผู้ซื้อ $\bar{d} =$ ผลต่างของปริมาณการเสนอซื้อกับซื้อจริงในแต่ละเดือนเฉลี่ย = 2,933

$$\mu d = 0$$

$$sd^2 = 38,942,329$$

$$N = 10$$

$$\begin{aligned} \frac{\bar{d} - \mu d}{\sqrt{sd^2/N}} &= \frac{2,933-0}{\sqrt{38,942,329/10}} \\ &= 1.486 \end{aligned}$$

$$\text{ที่ } \alpha = .05 \quad df = 9 \quad t\text{-Statistic} = \pm 2.263$$

ซึ่งจะเห็นได้ว่าค่าที่คำนวณได้ (1.486) น้อยกว่าค่าวิกฤต (± 2.263) ดังนั้นจึง Accept H_0 และ Reject H_1 นั่นคือ ไม่มีความแตกต่างระหว่างการเสนอซื้อและซื้อได้จริงในปี 2524 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้วยระดับความเชื่อมั่น 95%

ทางด้านผู้ขาย $\bar{d} =$ ผลต่างของปริมาณการเสนอขายกับขายจริงในแต่ละเดือนเฉลี่ย = 2,877

$$\mu d = 0$$

$$sd^2 = 6,040,646$$

$$N = 10$$

$$\begin{aligned} \frac{\bar{d} - \mu d}{\sqrt{sd^2/N}} &= \frac{2,877}{\sqrt{6,040,646/10}} \\ &= 3.702 \end{aligned}$$

$$\text{ที่ } \alpha = .05 \quad df = 9 \quad t\text{-Statistic} = \pm 2.263$$

ซึ่งจะเห็นได้ว่า ค่าที่คำนวณได้ (3.702) มากกว่าค่าวิกฤต (± 2.263) ดังนั้นจึง Reject H_0 และ Accept H_1 นั่นคือ มีความแตกต่างระหว่างการเล่นขอยและขายได้จริงในปี 2524 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการทดสอบสมมติฐานสถิติทั้งสองด้าน (ผู้ซื้อและผู้ขาย) สรุปได้ว่า ในปี 2524 ตลาดซื้อคินยังไม่มีความสามารถในการตอบสนองความต้องการฯ ของธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพพออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษา (รายละเอียดคำนวณอยู่ภาคผนวก)

<u>ทางด้านผู้ซื้อ</u>	<u>T-Value</u>
1981 (2524)	1.486 n=10 (df = 9)
1982 (2525)	7.562 n=10 (df = 9)
1983 (2526)	4.661 n=12 (df = 11)
1984 (2527)	6.620 n=12 (df = 14)

<u>ทางด้านผู้ขาย</u>	<u>T-Value</u>
1981 (2524)	3.702 n=10 (df = 9)
1982 (2525)	1.859 n=10 (df = 9)
1983 (2526)	1.7580 n=12 (df = 11)
1984 (2527)	1.115 n=12 (df = 11)

$$\alpha = .05 \quad df = 11 \quad T\text{-Statistic} = \pm 2.201$$

$$\alpha = .05 \quad df = 9 \quad T\text{-Statistic} = \pm 2.263$$

จากผลการศึกษามาข้างต้นในด้านผู้ซื้อของปี พ.ศ. 2524 เนื่องจากค่า T-Value ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.486 ซึ่งต่ำกว่าค่า T วิกฤต (± 2.263) ฉะนั้น Null Hypothesis (H_0) จึงไม่ถูกหักล้างในระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\alpha = .05$) กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การเล่นขอยกับซื้อจริงไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญจริง ด้วยระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนในปี 2525-2527 นั้น เนื่องจากค่า T-Value ที่คำนวณได้เท่ากับ 7.562 , 4.661 และ 6.620

ตามลำดับ ซึ่งมีค่าสูงกว่าค่า Tวิกฤต (± 2.263 เมื่อ $df = 9$ และ ± 2.201 เมื่อ $df = 11$) ฉะนั้นจึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ในระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\alpha = .05$) กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การเล่นออ้อและซื้อจริงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญด้วยระดับความเชื่อมั่น 95%

สำหรับในด้านผู้ขายในปี 2524 เนื่องจากค่า T-Value ที่คำนวณได้เท่ากับ 3.702 ซึ่งสูงกว่าค่า Tวิกฤต (± 2.263) ฉะนั้นจึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ในระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\alpha = 0.05$) กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การเล่นออ้อขายกับขายจริงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ด้วยระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนในปี 2525-2527 นั้นเนื่องจากค่า T-Value ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.8589, 1.7580, 1.115 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าต่ำกว่าค่า Tวิกฤต (± 2.263 เมื่อ $df = 9$ และ ± 2.201 เมื่อ $df = 11$) ดังนั้น Null Hypothesis (H_0) จึงไม่ถูกหักล้างในระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\alpha = 0.05$) กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การเล่นออ้อขายกับขายจริงไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ด้วยระดับความเชื่อมั่น 95%

เมื่อพิจารณาโดยรวมทั้งทางด้านผู้ซื้อและผู้ขาย ตั้งแต่ปี 2524-2527 แล้ว จากการคำนวณโดยสถิติจะเห็นได้ว่าไม่มีปีใดเลยที่ตลาดซื้อคืนจะสามารถตอบสนองความต้องการในการ เล่นออ้อ เล่นออ้อขาย ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติพร้อมกันทั้งสองด้านเลย ฉะนั้น จึงเท่ากับเป็นการ ปฏิเสธสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ว่า ตลาดซื้อคืนสามารถตอบสนองความต้องการในการบริหาร เงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้เพราะจากค่าสถิติที่คำนวณได้จะเห็นว่าไม่มีปีใดเลยที่ เล่นออ้อและซื้อได้จริง กับ เล่นออ้อขายและขายได้จริง จะไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ระดับความเชื่อมั่น 95%

การตอบสนองของตลาดซื้อคืนที่มีต่อธนาคารพาณิชย์ในช่วงปี 2524-2527

ทางด้านผู้ซื้อ (ผู้ให้กู้) - การตอบสนองอยู่ในช่วงร้อยละ 19.60 - 99.68 หรือเฉลี่ยประมาณ ร้อยละ 74 ในปี 2524 ร้อยละ 39.38 - 60.76 เฉลี่ยประมาณร้อยละ 42 ในปี 2525 ร้อยละ 22.33 - 86.87 เฉลี่ยประมาณร้อยละ 55 ในปี 2526 ร้อยละ 12.79 - 67.87 เฉลี่ยประมาณร้อยละ 29 ในปี 2527

ทางด้านผู้ขาย (ผู้ขอกู้) - การตอบสนองอยู่ในช่วงร้อยละ 52.76 - 100 หรือเฉลี่ยประมาณ ร้อยละ 48.52 ในปี 2524 ร้อยละ 93.71 - 100 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 97.48 ในปี 2525 ร้อยละ 62.80 - 99.92 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 93 ในปี 2526 ร้อยละ 73.1 - 100 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 97 ในปี 2527

นั่นคือ ตลาดสามารถตอบสนองความต้องการของธนาคารพาณิชย์โดยเฉลี่ยแล้วต่ำกว่า ร้อยละ 50 ในด้านผู้ซื้อและประมาณร้อยละ 90 ในด้านผู้ขาย (ยกเว้นในปี 2524)

การที่ตลาดซื้อคืนสามารถตอบสนองความต้องการของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละปี แตกต่าง กันเพราะ

1) ในปี 2524 - สภาพคล่องของระบบธนาคารอยู่ในสภาพค่อนข้างตึงตัว เนื่องจาก อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกทรงอยู่ในระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเกือบตลอดช่วงสาม ไตรมาสแรก เพราะประเทศต่าง ๆ โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกาดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวด เพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อ ความแตกต่างของระดับอัตราดอกเบี้ยทำให้ธุรกิจเอกชนซึ่งเคยอาศัยเงินทุนจาก ต่างประเทศได้หันมาพึ่งพาแหล่งเงินทุนในประเทศแทน และชำระคืนเงินกู้ต่างประเทศโดยหันมาใช้ แหล่งเงินจากธนาคารพาณิชย์ในประเทศมากขึ้น ความต้องการสินเชื่อของระบบธนาคารจึงขยายตัว สูงซึ่งระบบธนาคารเองก็ได้ลดฐานะหนี้ต่างประเทศลู่ทริลง เพราะอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูง กว่าอัตราดอกเบี้ยให้ภายในประเทศ ทำให้การปรับสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์กระทำได้ดีจำกัด ปรก. ได้ดำเนินนโยบายการเงินหลายด้านเพื่อแก้ปัญหานี้ เช่น การลดค่าเงินบาทครั้งแรกร้อยละ 1.07 เมื่อ 12 พฤษภาคม และปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมแต่จากการ เก็งกำไรในค่าเงินบาท จากการขาดความเชื่อมั่นในค่าเงินบาททำให้สถาบันการเงินโดยทั่วไป รวมทั้งธุรกิจเอกชนเร่งชำระคืนหนี้ต่างประเทศในปริมาณที่สูง ภาวะการเงินอยู่ในสภาพตึงตัวอย่าง รุนแรง ทางการคลังได้ตัดสินใจปรับค่าเงินบาทอีกครั้งร้อยละ 8.7 เมื่อ 15 กรกฎาคม ซึ่งในระหว่าง ที่สภาพคล่องภายในประเทศตึงตัวอย่างรุนแรงนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในต่างประเทศและอัตราดอกเบี้ย เงินกู้ระหว่างธนาคารอยู่ในอัตราที่สูง คืออยู่ในช่วงร้อยละ 17-19 ส่วนอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน (ประเภท 3 วัน) อยู่ในช่วงร้อยละ 16-17 เท่านั้น และหน้าต่างเงินให้กู้ยืม (Loan Window) ก็อยู่ในอัตราที่สูงกว่าอัตราตลาดซื้อคืนด้วย ดังนั้นธนาคารพาณิชย์จึงเข้าทำการกู้เงินผ่านตลาดซื้อคืน เป็นส่วนใหญ่ ปริมาณการเสนอขายอยู่ในระดับสูงกว่าปริมาณการเสนอซื้อเกือบตลอดปี ทำให้การ ตอบสนองในด้านผู้ขายไม่ได้เต็มตามต้องการ ไม่เหมือนกับทางด้านผู้ซื้อ ดังนั้นในปีนี้จึงพบว่า ตลาดสามารถตอบสนองความต้องการด้านซื้อได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ไม่สามารถตอบสนองความ ต้องการด้านผู้ขายอย่างมีประสิทธิภาพ

2) ในปี 2525 ระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องสูงต่อเนื่องตลอดปี เนื่องจาก การขยายตัวของเงินรับฝากของระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์สูงกว่าเงินให้กู้ยืมมาก ระดับสภาพคล่องได้

เขยิบสูงมากขึ้นโดยเฉพาะในครึ่งหลังของปีที่มีปัจจัยภายนอกประเทศเข้ามาเสริม กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศเริ่มลดต่ำลงตั้งแต่เดือนกรกฎาคม จึงมีการนำเงินเข้าจากต่างประเทศมาส่งผลให้สภาพคล่องภายในประเทศที่สูงอยู่แล้วสูงยิ่งขึ้น ธนาคารพาณิชย์จึงได้ทำการปรับสภาพคล่องส่วนเกินด้วยการชำระหนี้ต่างประเทศและลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเป็นจำนวนมาก ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ความต้องการลงทุนในตลาดซื้อคืนสูงกว่าความต้องการขาย¹ ตลาดฯ จึงไม่สามารถตอบสนองความต้องการซื้อได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นในปี ตลาดซื้อคืนจึงตอบสนองความต้องการขายได้อย่างเต็มที่ เพราะมีผู้เสนอขายน้อยกว่าเสนอซื้อ

3) ในปี 2526 ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องสูงต่อเนื่องจากปีงบประมาณก่อน เนื่องจากเงินรับฝากขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าเงินให้กู้ยืม ถึงแม้จะได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากให้ต่ำลงจากร้อยละ 13 เป็นร้อยละ 11.5 แล้วก็ตาม นอกจากนี้การที่อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในประเทศคงอยู่ในระดับสูงในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศต่ำลง เป็นผลให้มีเงินทุนไหลเข้าเป็นจำนวนมาก เท้ากับเป็นการเพิ่มสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ให้สูงขึ้นไปอีก เป็นเหตุให้ธนาคารพาณิชย์หันมาลงทุนในพันธบัตรเกินกว่าที่คาดไว้ และหาทางลดสภาพคล่องส่วนเกินผ่านตลาดซื้อคืนด้วยการเสนอซื้อเป็นจำนวนมากเกิดความต้องการซื้อส่วนเกินจนทำให้ตลาดไม่สามารถตอบสนองความต้องการได้ ดังนั้นในปีตลาดซื้อคืนจึงตอบสนองความต้องการทางด้านขายได้อย่างเต็มที่เช่นกัน

4) ในปี 2527 สภาพคล่องของระบบธนาคารโดยทั่วไปอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ถูกจำกัดการขยายสินเชื่อแก่ภาคเอกชนตามมาตรการของทางการ (มาตรการจำกัดสินเชื่อ 18%) นับตั้งแต่กฎหมายเป็นต้นมา ดังนั้นในครึ่งแรกของปีธนาคารพาณิชย์จึงปรับสภาพคล่องส่วนเกิน ส่วนใหญ่ต้องการชำระคืนหนี้ต่างประเทศ ซึ่งนำเข้ามาในเดือนมกราคม เป็นจำนวนสูงถึงเกือบ 8,000 ล้านบาท และชำระคืนเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศไทยอีกจำนวนหนึ่ง อย่างไรก็ตามสภาพคล่องส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ก็ได้ลดลงมากนัย ภายหลังจากการยกเลิกมาตรการจำกัดการขยายตัวด้านสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชน เนื่องจากความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชนจากธนาคารพาณิชย์ได้รับการทดแทนด้วยเงินกู้ต่างประเทศส่วนหนึ่ง ทั้งนี้เพราะอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศเริ่มลดลง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศยังทรงตัวในระดับสูงกว่าสภาพคล่องโดยทั่วไปอยู่ในระดับสูง จึงทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยพยายามดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินของระบบธนาคารพาณิชย์ด้วยการนำพันธบัตรรัฐบาลของธนาคารแห่งประเทศไทยออกจำหน่าย ในราวเดือนกรกฎาคม สิงหาคม และกันยายน แต่จากการปรับค่าเงินบาทในราวเดือนพฤศจิกายน มีผลให้สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์

¹ รัฐบาลจึงทำการปรับสภาพคล่องจากตลาดอื่น ซึ่งนอกเหนือการศึกษานี้

สูงขึ้นมากอีกครั้ง เนื่องจากมีการนำเงินทุนเข้าสูงถึง 8,000 ล้านบาท เพราะคาดว่าค่าเงินบาทจะลดลงอีกตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Basket Currency ประกอบกับธนาคารพาณิชย์ต้องเพิ่มการกู้ยืมจากต่างประเทศเพื่อปรับฐานะเงินตราต่างประเทศตามข้อกำหนดของทางการเรื่องการดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสำหรับธนาคารพาณิชย์ซึ่งปรับสภาพคล่องส่วนเกินด้วยการลงทุนในตลาดเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมากรวมทั้งซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นด้วย พันธบัตรรัฐบาลที่ธนาคารพาณิชย์ซื้อในปี 2527 เมื่อรวมกับส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยนำออกขาย เพื่ออุดหนุนสภาพคล่องแล้วมีจำนวนสูงถึง 18,700 ล้านบาท และการกู้ยืมจาก รพท. รวมการพึ่งพาเงินกู้จากตลาดเงินที่ รพท. ลดลงสุทธิ 6,800 ล้านบาท ด้วยความพยายามที่จะลดสภาพคล่องส่วนเกินผ่านตลาดซื้อคืนในจำนวนที่สูงทำให้ตลาดไม่สามารถตอบสนองความต้องการทางด้านผู้ซื้อได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นเมื่อมีผู้เล่นน้อยเข้ามาในตลาดจึงมักจะได้รับการตอบสนอง ด้วยเหตุนี้ตลาดซื้อคืนจึงมีประสิทธิภาพเฉพาะผู้ขายเพียงด้านเดียว

จากผลการศึกษา และเหตุผลประกอบข้างต้น อาจสรุปได้ว่า ตลาดซื้อคืนยังไม่สามารถตอบสนองการบริหารการเงินระยะสั้นของระบบธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพนัก ตลาดซื้อคืนมีความสามารถตอบสนองเพียงด้านใดด้านหนึ่งเท่านั้นในแต่ละปี ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก

1. ในภาวะที่สภาพคล่องสูงหรือต่ำ ธนาคารพาณิชย์ทั้งหลายมักจะอยู่ในสภาพเดียวกันเป็นส่วนใหญ่ กล่าวคือ เมื่อสภาพคล่องสูงธนาคารต่าง ๆ ก็จะมีเงินเหลือเหมือนกัน และเมื่อสภาพคล่องต่ำ ธนาคารต่าง ๆ ก็จะมีขาดเงินพร้อม ๆ กัน ฉะนั้นโดยสภาพธนาคารแห่งประเทศไทยจึงไม่สามารถเข้าดำเนินการซื้อขายในตลาดซื้อคืน เพื่อตอบสนองความต้องการได้พร้อมกันทั้ง 2 ด้านได้
2. ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหน้าที่ในการควบคุมปริมาณเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ จึงเป็นข้อจำกัดในการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเข้าไปแทรกแซงในตลาดซื้อคืน เพื่อให้เป็นไปตามอุปสงค์อุปทานของตลาดที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา
3. ธนาคารพาณิชย์ได้เสนอซื้อเสนอขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืนในระดับที่สูงเกินไปหรือต่ำเกินไปกว่าที่ทางการต้องการ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเข้าไปอุดหนุนในตลาดไม่ได้หมด
4. ความแตกต่างของขนาดของธนาคารพาณิชย์ กล่าวคือธนาคารพาณิชย์ไทยมีความแตกต่างกันทางด้านขนาดอย่างมาก เช่น ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ด้วยกันในแต่ละอันดับยังห่างกันหลายเท่า ทำให้อุปสงค์ อุปทาน ในตลาดฯ มีขนาดต่างกันมาก การตอบสนองของตลาดทั้ง 2 ด้านพร้อมกันจึงเป็นไปได้อย่างยาก

5. ธนาคารพาณิชย์ได้เล่นอื้อ เล่นอขาย ในระดับที่สูงกว่าฐานะที่แท้จริง เพื่อที่จะสามารถซื้อหรือขายพันธบัตร ตามความต้องการที่แท้จริง ซึ่งเมื่อความต้องการส่วนเกินมีมากจึงทำให้ตลาดไม่สามารถสนองความต้องการได้หมด จึงทำให้ผลที่ได้คือ ตลาดซื้อคืนไม่มีประสิทธิภาพนัก

6. ตลาดซื้อคืนมีข้อกำหนดที่ว่าธนาคารพาณิชย์ที่จะเข้าไปในตลาดซื้อคืนได้ต้องมีพันธบัตรที่ปลอดภาระเกินกว่า 15% ของยอดเงินฝากโดยสามารถนำพันธบัตรที่ปลอดภาระเข้าตลาดฯ ได้เพียง 1% ของยอดเงินฝาก ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวนี้ ถือเป็นการจำกัดทางเข้าร่วมของธนาคารพาณิชย์ใดก็ตามที่ไม่มีพันธบัตรรัฐบาลที่ปลอดภาระเข้าร่วมในตลาดซื้อคืน ซึ่งอาจเป็นผู้ที่ต้องการเงินแต่ขาดพันธบัตรในขณะที่ธนาคารพาณิชย์มีเงินเหลือเป็นส่วนใหญ่ ทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินที่เกินกว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้ารับได้ ตลาดจึงไม่สามารถตอบสนองตามต้องการได้ทั้ง 2 ด้าน

7. เนื่องจากตลาดเงินในประเทศไทยมีการพัฒนาในระดับไม่สูงนัก จึงทำให้ตลาดเงินในประเทศค่อนข้างจำกัด มีเพียงไม่กี่ตลาดเท่านั้น ช่องทางลงทุนในประเทศจึงมีน้อย ดังนั้นเมื่อธนาคารพาณิชย์มีเงินเหลือจึงนำมาลงทุนในตลาดซื้อคืนในระดับสูง เกินกว่าที่ตลาดฯ จะสามารถรองรับได้

บทบาทของตลาดซื้อคืนในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์

โดยสรุปแล้ว ตลาดซื้อคืนได้มีบทบาทในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ในลักษณะดังต่อไปนี้

1. ตลาดซื้อคืนเป็นแหล่งในการบริหารเงินระยะสั้นของระบบธนาคารพาณิชย์ เพื่อให้เกิดสภาพคล่องในแต่ละวัน อันเนื่องมาจากความจำเป็นในการดำรงเงินสดสำรองให้ได้ตามที่ทางการกำหนดไว้ในแต่ละวันเป็นประเด็นสำคัญ

2. เมื่อธนาคารพาณิชย์ขาดเงินในระยะเวลานั้นธนาคารพาณิชย์จะพยายามขุดเขยการขาดเงิน ด้วยการกู้เงินผ่านตลาดซื้อคืน และเมื่อธนาคารพาณิชย์มีเงินเหลือ เขาก็จะทำการลงทุนผ่านตลาดซื้อคืน

3. โดยส่วนใหญ่แล้ว ธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ขายมากกว่าผู้ซื้อ เพราะอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอื่น ซึ่งเขามักจะเข้าร่วมในช่วงบ่ายของแต่ละวันมากกว่าช่วงเช้า เพราะธนาคารจะสามารถทราบฐานะของตนอย่างแท้จริงว่าขาดเงินหรือเกินเงินในช่วงบ่าย โดยธนาคารจะเข้าร่วมตลาดฯ ในประเภท 1 วัน 3 วัน มากกว่าประเภทอื่น

4. ตลาดซื้อคืนมีบทบาทในการบริหารเงินระยะสั้นของระบบธนาคารพาณิชย์ได้สอดคล้องกับสภาพคล่องที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลาได้ระดับหนึ่ง

5. ธนาคารจะเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในฐานะผู้ซื้อเมื่อเขามีเงินเหลือ และไม่สามารรถปล่อยเงินในตลาดเงินอื่นได้หมดเพราะอัตราผลตอบแทนในตลาดซื้อคืนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินอื่นจึงไม่เป็นที่สนใจให้มาลงทุนในตลาดฯ นี้เท่าไรนัก

การตอบล้นองของตลาดซื้อคืนที่มีต่อผู้ร่วมตลาดนับตั้งแต่ปี 2524-2527

จากตารางแสดงปริมาณการเสนอซื้อเสนอขายและการซื้อขายจริงในตลาดซื้อคืน (รวมทุกประเภท) หน้า 64-105 แสดงให้เห็นถึงการตอบล้นองของตลาดซื้อคืนนับตั้งแต่ปี 2524 ทั้งทางด้านของผู้ซื้อ (ผู้ให้กู้) และผู้ขาย (ผู้ขอกู้) ดังนี้คือ

ทางด้านผู้ซื้อหรือผู้ให้กู้ การตอบล้นองในปี 2524 อยู่ในช่วงร้อยละ 20-99.64 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 75 ในปี 2525 อยู่ในช่วงร้อยละ 39.39-58.62 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 47 ในปี 2526 อยู่ในช่วงร้อยละ 21.46-84.15 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 54 และในปี 2527 อยู่ในช่วงร้อยละ 12.79-67.87 หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 30 ซึ่งสาเหตุที่การตอบล้นองในปี 2524 อยู่ในระดับสูงอาจจะเป็นเพราะธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้เข้าดำเนินการซื้อขายเองซึ่งจากตารางหน้า พบว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยเข้าทำการซื้อพันธบัตรสูงถึง 135,498 ล้านบาท ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นผู้ซื้ออันดับสองอยู่ในจำนวนเพียง 56,553 ล้านบาท โดยในจำนวน 135,498 ล้านบาทนั้นเป็นการซื้อจากธนาคารพาณิชย์จำนวน 132,594 ล้านบาท ส่วนในปี 2527 ที่การตอบล้นองอยู่ในระดับต่ำมากนั้นก็อาจเนื่องจากความต้องการควบคุมปริมาณเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนหนึ่งเพราะในปีนี้สภาพคล่องของระบบการเงินอยู่ในระดับสูงอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินภายในประเทศลดลง ซึ่งโดยปกติอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนก็อยู่ในระดับต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยอื่นอยู่แล้ว จึงทำให้ยังไม่เป็นการสนใจที่จะลงทุนมากขึ้นปริมาณธุรกรรมทางด้านผู้ซื้อ (ผู้ให้กู้) จึงลดลง

ทางด้านผู้ขายหรือผู้ขอกู้ การตอบล้นองของตลาดทางด้านผู้ขาย นับตั้งแต่ปี 2524-2527 อยู่ในระดับสูงคือ ในปี 2524 อยู่ในช่วงร้อยละ 61.72-100 ในปี 2525 อยู่ในช่วงร้อยละ 88.4-100 ปี 2526 อยู่ในช่วงร้อยละ 51.03-99.98 และในปี 2527 อยู่ในช่วงร้อยละ 73.19-100

แสดงปริมาณการ เล่นซื้อขาย และกำไรสุทธิในตลาดซื้อขายสินค้า

(รวมทุกประเภท)

ตั้งแต่ปี 2524-2527

	2524						2525					
	เล่นซื้อ	ซื้อได้	%	เล่นขาย	ขายได้	%	เล่นซื้อ	ซื้อได้	%	เล่นขาย	ขายได้	%
มค.	15,519	14,865	95.79	20,562	14,865	72.29	33,417	15,795	47.26	17,867	15,795	88.40
กพ.	12,009	10,597	88.24	16,533	10,597	64.09	29,370	17,218	58.62	18,374	17,218	93.70
มีค.	23,505	13,000	55.30	13,818	13,000	94.08	62,091	21,299	34.30	22,211	21,299	95.89
เมย.	18,132	14,833	81.80	21,000	14,833	70.63	30,862	16,355	52.99	16,719	16,355	97.80*
พค.	11,594	8,565	73.87	11,729	8,565	73.79	41,506	17,653	43.25	17,663	17,653	99.94
มิย.	7,899	6,038	76.44	11,442	6,038	52.77	34,439	20,925	60.75	20,925	20,925	100
กค.	7,382	6,026	81.63	9,766	6,028	61.72	NA	NA	-	NA	NA	-
สค.	17,452	17,005	97.44	17,005	17,005	100	46,776	18,424	39.38	18,490	18,424	99.64
กย.	22,357	14,918	80.14	14,984	14,918	100	NA	NA	-	NA	NA	-
ตค.	43,699	8,568	19.60	8,681	8,568	98.69	53,552	25,253	47.15	25,273	25,253	99.92
พย.	NA	NA	-	NA	NA	-	58,953	23,657	40.12	23,698	23,657	99.82
ธค.	NA	NA	-	NA	NA	-	50,439	25,342	50.24	25,342	25,342	100

	2526						2527					
	เล่มข้อ	ข้อได้	%	เล่มขยาย	ขยายได้	%	เล่มข้อ	ข้อได้	%	เล่มขยาย	ขยายได้	%
มค.	73,561	16,430	21.46	16,454	16,430	99.85	39,713	21,474	54.07	29,337	21,474	73.19
กพ.	48,689	16,114	33.09	16,141	16,114	99.83	69,129	15,871	22.95	16,173	15,871	98.13
มีค.	81,346	29,661	36.46	29,696	29,661	99.88	76,416	17,484	22.88	17,484	17,484	100
เมย.	43,596	34,624	79.42	39,345	34,624	88.00	76,563	11,751	15.34	11,751	11,751	100
พค.	64,672	21,862	33.80	21,879	21,862	99.92	50,156	10,594	21.12	10,594	10,594	100
มิย.	45,705	34,449	75.37	36,398	34,449	94.64	58,446	8,384	14.34	8,384	8,384	100
กค.	59,340	18,701	31.51	18,703	18,701	99.98	75,147	10,554	14.04	10,554	10,554	100
สค.	41,972	26,658	63.51	29,333	26,658	90.88	56,583	20,695	36.57	21,105	20,695	98.05
กย.	45,135	39,214	86.88	47,178	24,077	51.03	70,073	24,077	34.35	24,217	24,077	99.42
ตค.	53,668	27,461	51.16	28,337	27,461	96.90	67,761	22,521	33.23	22,521	22,521	100
พย.	64,126	33,475	52.20	33,525	33,475	99.85	115,612	14,790	12.79	14,790	14,790	100
ธค.	45,749	38,500	84.15	61,302	38,500	62.80	49,868	33,847	67.87	33,847	33,847	100

สาเหตุที่การตอบสนองอยู่ในระดับสูงถึง 100% อาจเนื่องมาจากความต้องการของธนาคารแห่งประเทศไทยเองจึงทำให้ ธปท. เข้าดำเนินการซื้อขายพันธบัตรที่มีผู้ขายประกอบกับในระยะ 2-3 ปี หลังนี้ตลาดซื้อคืนมีการตื่นตัวมากขึ้น (Active) ได้รับการนิยมนจากสถาบันการเงินต่าง ๆ มากขึ้น โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีการขยายตัวทางด้านเงินฝากและสินเชื่อสูงขึ้นอย่างมากทำให้เกิดเงินเหลือเงินขาดเป็นช่วงมากขึ้นจึงเข้าสู่ตลาดซื้อคืนมากขึ้น เห็นได้จากปริมาณธุรกรรมของธนาคารในตลาดซื้อคืนที่เพิ่มสูงขึ้นทั้งทางด้านผู้ซื้อผู้ขาย

ทัศนคติของธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อตลาดซื้อคืน

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารธนาคารพาณิชย์ไทย เกี่ยวกับการเข้าร่วมของธนาคารและความพึงพอใจที่ได้รับ จากการเข้าร่วม

การเข้าร่วมของธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์ได้เข้าร่วมในตลาดซื้อคืน เพราะเห็นว่าตลาดซื้อคืนเป็นแหล่งในการปรับฐานะการเงิน (Position) ของธนาคาร ช่วยในการจัดสรรเงินของฝ่ายบริหารการเงิน และปรับระดับเงินสดสำรองให้เป็นไปตามที่ธนาคารขาดกำหนด นั่นคือ ต่างมีความเห็นว่า ตลาดซื้อคืนเป็นตลาดเงินระยะสั้นที่มีบทบาทในการช่วยบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารได้อย่างดี ด้วยการปรับสภาพคล่องส่วนเกินและส่วนขาดประจำวันของธนาคาร กล่าวคือ ถ้าหากธนาคารทราบว่าจะมีเงินขาดเขาก็จะเข้าสู่ตลาดซื้อคืนด้วยการเสนอขายพันธบัตร หรือในฐานะผู้ขาย (ซอกู้) และทำการเสนอซื้อหรือฐานะผู้ซื้อ (ไห้กู้) เมื่อธนาคารทราบว่าจะมีเงินเหลือซึ่งโดยส่วนใหญ่ธนาคารจะเข้าร่วมตลาดในฐานะผู้ขายมากกว่าในฐานะผู้ซื้อ ทั้งนี้เพราะอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินอื่น เช่น Interbank แต่ถ้าธนาคารมีเงินเหลือ เขามักจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด Interbank และตลาดซื้อคืน เพื่อดูว่าแหล่งใดได้รับผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งก็มักจะเป็นตลาด Interbank และเมื่อเขาไม่สามารถปล่อยเงินเข้าสู่ตลาด Interbank แล้ว เหลือเท่าไรจึงจะปล่อยเข้าสู่ตลาดซื้อคืน ด้วยเหตุนี้จึงทำให้โดยส่วนใหญ่แล้วธนาคารจึงมักร่วมตลาดในช่วงบ่ายมากกว่าช่วงเช้า (แต่ธนาคารก็เข้าร่วมทั้ง 2 รอบ) เพราะการทราบถึงฐานะเงินสำรอง หรือการ Clearing เช็ค จะเสร็จสมบูรณ์ในช่วงบ่าย นอกจากนี้เมื่อธนาคารมีเงินเหลือหรือเงินขาดโดยกระทันหัน เขาจะพิจารณาที่ตลาดซื้อคืนทันที

ธนาคารพาณิชย์ต่างยอมรับว่า เมื่อเขามีเงินเหลือหรือเงินขาดในช่วงสั้น ๆ เขาจะทำการบริหารเงินโดยพิจารณาที่ตลาดซื้อคืนเป็นแหล่งแรก โดยมักจะกู้เงินจากตลาดซื้อคืนเมื่อขาดเงินเป็นแห่งแรก และจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างตลาดซื้อคืนและตลาด Interbank เพื่อเลือกแหล่งที่จะให้ผลตอบแทนสูงซึ่งมักจะเป็นตลาด Interbank และหลังจากปล่อยเงินในตลาด Interbank ไม่ได้แล้วจึงค่อยปล่อยเงินในตลาดซื้อคืน แต่ถ้าเขามีเงินเหลือกระทันหัน เขาก็จะพิจารณาลงทุนในตลาดซื้อคืนเลยโดยส่วนใหญ่จะเข้าตลาดซื้อคืนประเภท 3 วัน และ 1 วันมากที่สุด

ความพึงพอใจที่ได้รับจากการเข้าร่วมในตลาดซื้อคืน

สำหรับความเห็นเกี่ยวกับความพอใจที่ได้รับจากการตอบสนองของตลาดซื้อคืน เมื่อได้เข้าทำการเสนอซื้อ หรือ เสนอขายในตลาดซื้อคืน ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่าพอใจ โดยเฉพาะในช่วง 2-3 ปีก่อนนี้ เมื่อเสนอเท่าไรก็มักจะได้รับเต็มซึ่งมักจะเป็นในฐานะผู้ขาย แต่ถ้าเสนอซื้อแล้วมักจะไม่ได้รับครบตามที่คาดไว้เป็นเพราะธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าทำการซื้อเองเป็นส่วนใหญ่ แต่ก็ยังมีบางธนาคารตอบว่าไม่พอใจในการตอบสนองของตลาด เพราะไม่สามารถเสนอซื้อ เสนอขายได้ตามจำนวนที่ต้องการเพราะถูกจำกัดด้วยกฎของ ธปท. ที่ว่า พันธบัตรที่จะสามารถนำมาเข้ามา เสนอในตลาดซื้อคืนได้เฉพาะส่วนที่เกิน 15% ของพันธบัตรที่ต้องสำรองเพื่อขยายสาขาเท่านั้น ซึ่งในช่วงก่อนหน้านี้ (ก่อนพฤศจิกายน 2528) เมื่อเสนอเท่าไรก็มักจะได้ แต่ในช่วงหลังนี้เมื่อเสนอไปเท่าไรก็มักจะไม่ได้รับ คาดว่าจะถูกบังคับโดยธนาคารชาติ

อย่างไรก็ตามมีนักการธนาคารบางท่านพอใจในการเข้าร่วมตลาดซื้อคืน แม้จะได้รับการตอบสนองไม่ครบตามต้องการก็ตาม และอีกหลายท่านให้เหตุผลว่า การมีตลาดซื้อคืนดีกว่าไม่มีเลย แม้จะได้รับการตอบสนองไม่เต็มจำนวนแต่เขาก็พอใจและยอมรับว่าตลาดได้มีส่วนช่วยในการบริหารเงินระยะสั้นของธนาคารอย่างมาก



เปรียบเทียบการเข้าร่วมของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนกับตลาดเงินกู้ระหว่างธนาคาร

	<u>Repurchase</u>	<u>Interbank</u>	<u>Repurchase</u>	<u>Interbank</u>
มค.	21,474	27,207	29,411	54,993
กพ.	15,871	9,392	40,692	37,631
มีค.	17,484	11,382	36,933	17,984
เมย.	11,751	9,523	42,806	19,877
พค.	10,594	12,638	21,542	21,172
มิย.	8,384	11,402	31,885	25,112
กค.	10,554	14,283	29,885	27,676
สค.	20,695	17,249	NA	NA
กย.	24,077	31,859	NA	NA
ตค.	22,521	11,779	NA	NA
พย.	14,790	19,793	NA	NA
ธค.	<u>33,847</u>	<u>14,789</u>	<u>NA</u>	<u>NA</u>
รวม	<u>212,042</u>	<u>191,296</u>	<u>233,154</u>	<u>204,445</u>

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตารางเปรียบเทียบการเข้าร่วมของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนกับตลาดเงินกู้ระหว่างธนาคารในระหว่างปี 2527-มิย. 2528 พบว่า โดยส่วนใหญ่แล้วธนาคารพาณิชย์มักจะเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนมากกว่าตลาดเงินกู้ระหว่างธนาคารโดยในปี 2527 การเข้าร่วมในตลาด Interbank คิดเป็นร้อยละ 90.22 ของตลาดซื้อคืน และในครึ่งปีแรกของปี 2528 ตลาด Interbank คิดเป็นร้อยละ 87.69 ทั้งนี้ธนาคารพาณิชย์มิได้เข้าร่วมในตลาดซื้อคืนในระดับสูงกว่าตลาด Interbank ทุกเดือน มีบางเดือนเช่นกันที่ธนาคารพาณิชย์ เข้าร่วมในตลาด Interbank มากกว่า เช่น ในเดือนมกราคม มิถุนายน-กรกฎาคม ของปี 2527 และมกราคม 2528

การที่ธนาคารพาณิชย์เข้าร่วมในแต่ละตลาดแตกต่างกันในแต่ละเดือน ทั้งนี้อาจเนื่องจากสภาพคล่องของระบบธนาคารขณะนั้นประการหนึ่ง และการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย เช่นในเดือนมิถุนายน-กรกฎาคม 2527 ระบบธนาคารมีสภาพคล่องสูงชัน (Lending/Deposit ลดลงจาก 99.31 ในเดือน พ.ค. เหลือ 95.62 ในเดือนมิถุนายน และ 95.73 ในเดือนกรกฎาคม) และด้วยเหตุที่อัตราดอกเบี้ย Interbank สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน ดังนั้นในช่วงที่สภาพคล่องสูงธนาคารพาณิชย์จึงนิยมเข้าร่วมในตลาด Interbank มากกว่าตลาดซื้อคืน แต่เมื่อพิจารณาในเดือนธันวาคม 2527 ทั้ง ๆ ที่ระบบธนาคารฯ มีสภาพคล่องสูงชัน (Lending/Deposit ลดลงจาก 96.17 ในเดือนตุลาคมเหลือเพียง 94.83) แทนที่ธนาคารพาณิชย์จะเข้าร่วมในตลาด Interbank ในระดับสูงกว่าแต่กลับพบว่าธนาคารเข้าร่วมในตลาดซื้อคืนสูงถึง 33,847 ล้านบาท ทั้งนี้อาจเป็นเพราะธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้าร่วมในตลาดซื้อ เพื่อูดเงินจากระบบ (ซึ่งการศึกษาถึงเหตุผลที่แท้จริงอยู่นอกเหนือการศึกษาในครั้งนี แต่ก็เป็นประเด็นที่น่าสนใจศึกษาต่อไปถึงปัจจัยที่แท้จริงในการเข้าร่วมของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนกับตลาด Interbank)

อย่างไรก็ตามสามารถสรุปได้อย่างคร่าว ๆ ถึงสาเหตุที่ธนาคารพาณิชย์เข้าร่วมในตลาดซื้อคืนมากกว่าตลาด Interbank เพราะโดยส่วนใหญ่แล้วธนาคารพาณิชย์จะอยู่ในสภาพที่ขาดเงินมากกว่าเหลือเงินซึ่งมักเข้าสู่ตลาดซื้อคืนเพื่อจ่ายในการปรับสภาพคล่องส่วนขาดมากกว่าปรับสภาพคล่องส่วนเกินเพราะอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีแนวโน้มต่ำกว่าตลาด Interbank จึงเป็นที่นิยมมากกว่าเป็นแหล่งลงทุน