

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การออมเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ ทั้งในด้านการขยายตัวและการสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ ในด้านของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ การออมถือเป็นรากฐานและเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสามารถในการลงทุนและการผลิตของประเทศ โดยการออมจะทำงานร่วมกับปัจจัยการผลิตต่างๆ อันได้แก่ แรงงานและเครื่องจักรที่มีคุณภาพ รวมทั้งการบริหารจัดการที่ดี ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการผลิตและการจ้างงาน หรือทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญเติบโตได้ ส่วนในด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การออมจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ เนื่องจากหากการออมของประเทศอยู่ในระดับสูง จะทำให้การลงทุนในประเทศไม่จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมากนัก แม้ว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย เงินทุนจากต่างประเทศที่เคยพึ่งพิงอาจไหลออกไปบ้างก็ตาม ประเทศยังสามารถพึ่งพาการออมในประเทศได้และภาคเศรษฐกิจต่างประเทศจะยังมีเสถียรภาพ ทำให้สามารถพัฒนาเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่อง

โดยเฉพาะสำหรับประเทศไทยในปัจจุบันนี้ เนื่องจากทางภาครัฐมีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ หรือที่เรียกกันว่า เมกะโปรเจกต์ (Mega projects) ซึ่งใช้ระยะเวลาในการดำเนินการถึง 5 ปี คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2548-2552 และมีมูลค่าของวงเงินที่ใช้ในการลงทุนสูงถึง 1.7 ล้านล้านบาท (วชิรา อารมณดี, เรวดี รัตนานูบาล และชญาวดี ชัยอนันต์, 2548: 3) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการพัฒนาประเทศ ยกกระดับชีวิตประชาชน เพิ่มประสิทธิภาพและรักษาระดับการลงทุนตามเป้าหมายยุทธศาสตร์การพัฒนาระดับประเทศด้านโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากเห็นว่าหลังวิกฤตเศรษฐกิจ การลงทุนของประเทศไทยชะลอตัวลง จึงมีความจำเป็นที่จะต้องลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว และกระตุ้นให้เศรษฐกิจประเทศขับเคลื่อนได้ต่อไป หากไม่มีการลงทุนของภาครัฐนี้ ความไม่เพียงพอของสาธารณูปโภคโครงสร้างพื้นฐาน อาจกลายเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการลงทุนและการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้

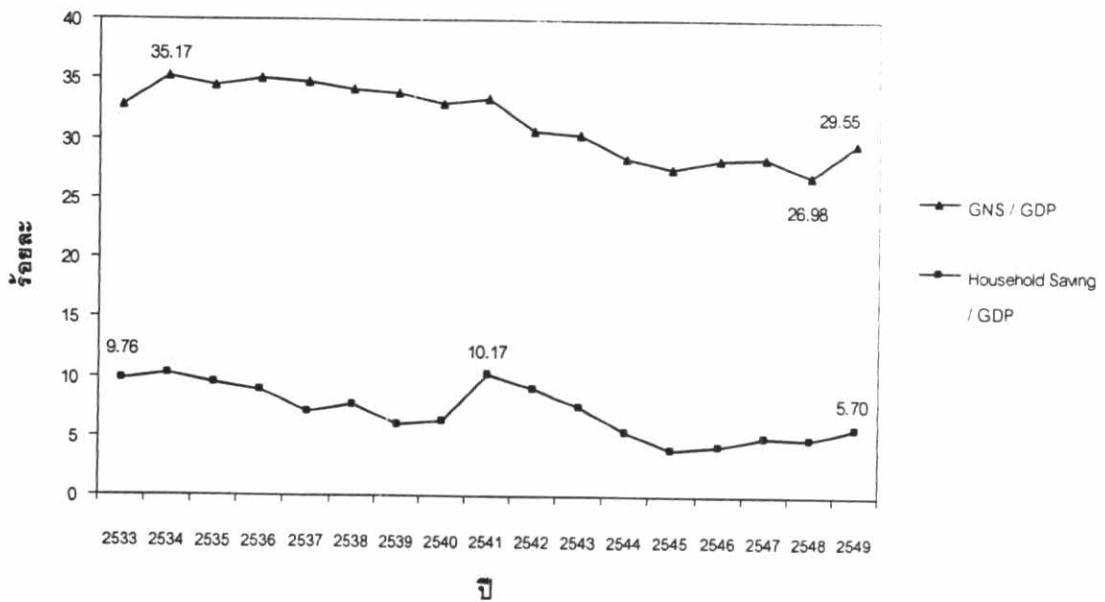
สิ่งสำคัญสำหรับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ได้แก่ เงินทุน ซึ่งสามารถหาได้จากแหล่งเงินทุนภายในประเทศในรูปของเงินออม และแหล่งเงินทุนจากภายนอกประเทศ ซึ่งหากการออมในประเทศอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าการลงทุนและมีปริมาณไม่เพียงพอสำหรับตอบสนองต่อการลงทุนแล้ว ประเทศจึงจำเป็นต้องอาศัยเงินออมหรือเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ซึ่งหากกู้ยืมจากต่างประเทศมากเกินไป จะเป็นการสร้างภาระต่อประเทศในการชำระหนี้คืนและเท่ากับว่าประเทศต้องตกอยู่ในภาวะที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยปัจจุบันนี้ นับตั้งแต่ไตรมาสแรกปี พ.ศ. 2548 เป็นต้นมา ประเทศไทยประสบกับปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอีกครั้ง หลังจากที่เคยเกินดุลติดต่อกันมาในช่วงหลายปีก่อนตั้งแต่ฟื้นตัวจากวิกฤตเศรษฐกิจ ดังนั้น การที่ต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ รวมทั้งการนำเข้าสินค้าและวัตถุดิบจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเพื่อตอบสนองการลงทุนในโครงการเมกะโปรเจกต์นั้น อาจเพิ่มแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดจนก่อให้เกิดปัญหาด้านเสถียรภาพต่างประเทศได้ ด้วยเหตุนี้ แหล่งเงินทุนที่น่าจะเป็นประโยชน์และมีความสำคัญต่อการลงทุนของประเทศมากที่สุด คือ แหล่งเงินทุนที่มาจากเงินออมภายในประเทศ นั่นเอง

เมื่อพิจารณาถึงการออมของประเทศไทยในช่วง 17 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2533-2549) จะเห็นว่า การออมของประเทศไทยในภาพรวมมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการที่อัตราส่วนระหว่างการออมรวม (Gross National Savings: GNP) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Products: GDP) ที่เคยสูงถึงร้อยละ 35.17 ในปี พ.ศ. 2534 กลับลดต่ำลงเหลือเพียงร้อยละ 26.98 ในปี พ.ศ. 2548 และร้อยละ 29.55 ในปี พ.ศ. 2549 ดังแสดงในภาพที่ 1.1

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราส่วนการออมรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GNS/GDP) ของไทยจะถือว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น (กอบศักดิ์ ภูตระกูล, ธรรมบุญ สดศรีชัย และเกียรติพงศ์ อริยปรัชญา, 2548: 20) และเทียบกับมาตรฐานสากล (Sophon Rojthamrong, 2000: 5) คือ กว่ร้อยละ 30 หากแต่ยังมีปริมาณสูงไม่เพียงพอสำหรับการลงทุนที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ นั่นคือ เมื่อมีการลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้น ย่อมมีความจำเป็นที่จะต้องมีการออมเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจากแนวโน้มการลดลงอย่างต่อเนื่องของอัตราส่วนการออมนี้ย่อมถือได้ว่าไม่เป็นผลดีต่อการพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลดลงของอัตราส่วนการออมในภาคครัวเรือน ซึ่งถือเป็นภาคเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุดในการระดมเงินออมและเป็นภาคเศรษฐกิจที่มีสัดส่วนการออมสูงที่สุดนั้นมีอัตราการออมเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Household Saving/GDP) ลดลงอย่างเห็นได้ชัด จากที่เคยสูงถึงร้อยละ 9.76 ในปี พ.ศ. 2533 และร้อยละ 10.17 ในปี พ.ศ. 2541

กลับลดลงเหลือเพียงร้อยละ 5.70 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี พ.ศ. 2549 ซึ่งการลดลงของสัดส่วนการออมนี้ถือได้ว่าเป็นปัญหาที่สำคัญของประเทศ เนื่องจากการออมภายในประเทศเป็นแหล่งเงินทุนที่มีความสำคัญมากต่อกระบวนการสะสมทุนในรูปแบบของการลงทุน ทั้งยังมีประโยชน์ต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศและการช่วยลดความจำเป็นในการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศอีกด้วย

ภาพที่ 1.1 อัตราการออมรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปี 2533-2549



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับสาเหตุที่การออมมีแนวโน้มลดลงนั้น ทางธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ทำการวิจัยแล้วพบว่า การลดลงของการออมสุทธิภาครัฐบาล และการออมสุทธิภาคครัวเรือนเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้การออมในภาพรวมของประเทศลดลง รวมไปถึง พฤติกรรมการออมของประชาชนที่เปลี่ยนแปลงไปและการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาอันเป็นเหตุที่ทำให้การออมในภาคครัวเรือนลดลง (Kobsak Pootrakool, Kiatipong Ariyapruchya and Thammanoon Sodsrichai, 2005: 6-10) ส่วนหนึ่งเกิดจากการเข้าถึงแหล่งเงินกู้ยืมได้สะดวกกว่าในอดีต รวมทั้งนโยบายดอกเบี้ยต่ำของรัฐบาลที่กระตุ้นให้เกิดการบริโภคของประชาชนมากขึ้น ทำให้ประชาชนขาดความสนใจและไม่เห็นเหตุจำเป็นที่จะต้องออมเงิน

นอกจากนี้ จากการศึกษาโดยใช้ข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนของสำนักงานสถิติแห่งชาติในช่วงปีพ.ศ. 2539 และ 2547 พบว่า มีการเพิ่มขึ้นของการอุปโภค

บริโภคของครัวเรือนในทุกกลุ่มอายุ แต่อัตราการออมของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยกลับลดลงเมื่อเทียบกับกลุ่มรายได้อื่น รวมทั้ง ยังพบอีกว่า ปัจจัยที่ทำให้การออมของภาคครัวเรือนลดลง คือ การสามารถเข้าถึงการกู้ยืมได้สะดวกกว่าเดิม อีกทั้งการมีโครงการประกันสุขภาพของรัฐบาล ซึ่งทำให้ครัวเรือนลดความจำเป็นที่จะต้องออมเงินสำหรับใช้จ่ายยามจำเป็นลง และในระยะยาวจะทำให้ครัวเรือนไม่มีเงินออมเพียงพอสำหรับใช้ในวัยชราหรือเกษียณอายุ

จากที่กล่าวมา จะเห็นว่า การออม การลงทุน และการระดมทุนถือได้ว่าเป็นธุรกรรมสำคัญในระบบเศรษฐกิจ โดยองค์ประกอบสำคัญในระบบเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกิจกรรมการออมและการลงทุน คือ ตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งเป็นแหล่งที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการระดมเงินทุนจากผู้มีเงินออมแล้วนำเงินทุนนั้นไปให้แก่นักลงทุนหรือผู้ต้องการกู้ยืมในรูปของเงินให้กู้ยืมหรือในรูปของการลงทุนในตราสารทางการเงินที่ผู้ลงทุนเป็นผู้ออกทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งผู้มีเงินออมและผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์ทั้งสองฝ่าย กล่าวคือ ผู้มีเงินออมจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย ขณะที่ผู้ลงทุนก็จะได้รับเงินกู้ยืมเพื่อนำไปดำเนินธุรกิจของตน โดยนักลงทุนจะเสียค่าใช้จ่ายในการกู้ยืมในรูปของดอกเบี้ยเงินกู้ ส่วนตลาดการเงินจะมีรายได้จากส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินกู้และดอกเบี้ยเงินฝาก จึงอาจกล่าวได้ว่า ตลาดการเงินเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญและมีส่วนสนับสนุนภาคการผลิตของประเทศ ซึ่งมีผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ตลาดการเงินยังมีสถาบันการเงินเป็นตัวกลางเชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินทุนกับผู้ต้องการลงทุน (ทั้งของภาครัฐและภาคเอกชน) โดยให้ความช่วยเหลือในการออกตราสารทางการเงินแล้วนำไปขายให้แก่ผู้มีเงินออมต่างๆ อีกด้วย

การระดมทุนในตลาดการเงินโดยทั่วไปมี 2 รูปแบบ คือ การระดมทุนระยะสั้นและการระดมทุนระยะยาว ซึ่งแหล่งระดมทุนระยะสั้นสามารถหาได้จากตลาดเงิน (Money Market) ส่วนแหล่งระดมทุนระยะยาว ได้แก่ ตลาดทุน (Capital Market) ทั้งตลาดเงินและตลาดทุนนี้เป็นตลาดที่มีลักษณะพื้นฐานเหมือนกัน คือ เป็นตลาดหรือแหล่งเงินทุนที่จัดสรรสภาพคล่องทางการเงินไปให้ธุรกิจและประชาชนที่ต้องการลงทุน กล่าวคือ ต่างทำหน้าที่เป็นตัวกลางสำคัญในการระดมทุนและการซื้อขายตราสารทางการเงินต่างๆ อันจะช่วยให้ระบบการเงินของประเทศสามารถพัฒนาต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ผู้ร่วมตลาดทั้งสองจึงคล้ายกัน แต่จะมีความแตกต่างกันในเรื่องของระยะเวลา สภาพคล่อง และเครื่องมือทางการเงิน ตลาดเงินและตลาดทุนจึงเป็นแหล่งระดมเงินทุนหรือแหล่งลงทุนที่มีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กัน ทั้งในเชิงส่งเสริมและทดแทนกัน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและค่าใช้จ่ายในการกู้ยืมเป็นตัวเชื่อม นอกจากนี้ การใช้นโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยจะกระทำโดยผ่านตลาดเงิน ซึ่งจะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะ

สั้นในตลาดเงิน การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินจะสะท้อนถึงสภาพคล่องของตลาดเงิน และในที่สุดจะมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยอื่นๆ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดทุนด้วย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 37)

นอกจากนี้ แหล่งระดมเงินทุนระยะยาวหรือตลาดทุนนั้น ยังสามารถจำแนกออกตามลักษณะของตราสารที่จำหน่ายได้เป็น 2 ประเภท คือ ตลาดตราสารหนี้ (Bond Market หรือ Debt Market) และตลาดตราสารทุน (Equity Market หรือ Stock Market) โดยหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ ประกอบด้วย ตราสารที่แสดงความเป็นหนี้ ทั้งที่มีอายุครบกำหนดระยะปานกลาง (โดยทั่วไป 3-5 ปี) และระยะยาว (โดยทั่วไปมีระยะเวลา 5 ปีขึ้นไป) โดยมีรัฐบาล หรือบริษัทเอกชนเป็นผู้ออกจำหน่ายตราสารหนี้ นั้น เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และหุ้นกู้บริษัทเอกชน ขณะที่ตลาดตราสารทุนเป็นตลาดเพื่อการซื้อขายตราสารทางการเงินที่พิจารณาได้ว่าเป็นส่วนทุนของบริษัท ประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือตราสารอื่นที่เกี่ยวข้องกับตราสารเหล่านั้น

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินกับตลาดตราสารหนี้ สามารถอธิบายได้โดยผ่านความสัมพันธ์ระหว่างราคาตราสารหนี้ (Bond Price) กับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 57) ราคาของตราสารหนี้จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทน (Bond Yield) ซึ่งกำหนดโดยอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้นด้วย อัตราผลตอบแทนนี้ใช้เป็นอัตราคิดลดเพื่อกำหนดราคาตราสาร เพราะการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้มักจะอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน เมื่ออัตราคิดลดเพิ่ม ราคาของตราสารหนี้ที่ซื้อขายในตลาดรองจะลดลง เพื่อให้ผู้ซื้อจ่ายซื้อตราสารในราคาถูก แต่ได้กระแสเงินในอนาคตตอบแทนเท่าเดิม ผลตอบแทนก็จะมากขึ้น เพื่อดึงให้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับเพิ่มสูงขึ้น และในทางตรงกันข้าม เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง ราคาของตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้น

ตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุนต่างเป็นแหล่งลงทุนและระดมทุนระยะยาว ซึ่งสามารถพิจารณาความสัมพันธ์ของตลาดทั้งสองนี้ผ่านการพิจารณาอัตราผลตอบแทน กล่าวคือ ถ้าพิจารณาดอกเบี้ยจ่ายจากตราสารหนี้ ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้ จะเห็นได้ว่า ดอกเบี้ยจ่ายจากตราสารหนี้มีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ธุรกิจที่ระดมทุนโดยใช้ตราสารหนี้จะต้องมีดอกเบี้ยจ่ายในอัตราที่สูงขึ้นด้วย แต่สำหรับตราสารทุนนั้น นักลงทุนอาจเข้ามาทำธุรกรรมในตลาดตราสารทุนน้อยลงในภาวะที่อัตรา

ดอกเบี้ยสูง เนื่องจากมีต้นทุนสูงขึ้น และอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากตลาดอื่นอาจจะสูงกว่าด้วย

จากความสำคัญของการออมที่มีทั้งต่อตัวบุคคลและต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ และความสำคัญของตลาดการเงินที่มีต่อระบบการเงินของประเทศ รวมถึงความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกันระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนนั้น ทำให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะทำการศึกษเกี่ยวกับการออมในตลาดการเงินทั้งระบบ รวมถึงปัจจัยที่มีผลต่อการออม โดยเลือกที่จะศึกษาทั้งการออมในตลาดเงินและตลาดทุน เพื่อดูความสัมพันธ์ว่าแต่ละตลาดในตลาดการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างไร เพราะทั้งตลาดเงินและตลาดทุนต่างมีบทบาทสำคัญยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

## 1.2 วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาภาพรวมการออมในตลาดการเงินและศึกษาการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการออมในตลาดการเงินในประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการออมในตลาดการเงินไทย ได้แก่ การออมในธนาคารพาณิชย์ การออมในตลาดตราสารทุน และการออมในตลาดตราสารหนี้
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการออมในแต่ละตลาดและการโยกย้ายเงินออมระหว่างแต่ละตลาดในตลาดการเงินไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้เลือกศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2533-2549 โดยจะพิจารณาถึงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการออมในตลาดการเงิน (ทั้งตลาดเงินและตลาดทุน) และการโยกย้ายเงินออมระหว่างแต่ละตลาดในตลาดการเงิน โดยจะพิจารณาถึงการออมในธนาคารพาณิชย์ การออมในตลาดตราสารทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ และการออมในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งใช้ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนที่แสดงถึงการออมในธนาคารพาณิชย์ ใช้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวแทนของการออมในตลาดตราสารทุน และใช้มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของการออมในตลาดตราสารหนี้

#### 1.4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Times-series data) เป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533-2549 รวม 68 ไตรมาส แต่เนื่องจากในช่วงของข้อมูลที่น่ามาศึกษานี้ประเทศไทยประสบกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินครั้งรุนแรงในปี พ.ศ. 2540 จึงจะทำการศึกษาโดยแบ่งช่วงเวลาในการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงเพื่อพิจารณาถึงผลกระทบของวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นด้วย โดยแบ่งช่วงการศึกษาได้ ดังนี้

1. ช่วงปีพ.ศ. 2533-2549
2. ช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533-2539)
3. ช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540-2549)

#### 1.5 สมมติฐานของการศึกษา

ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ (Time Deposits) ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real Gross Domestic Products: Real GDP) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์โดยเฉลี่ย (Time Deposits Rate 1 year: Average) และปริมาณเงิน ณ ราคาคงที่ (Real Money Supply)

ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real Gross Domestic Products: Real GDP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ปริมาณเงิน ณ ราคาคงที่ (Real Money Supply) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) และจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (No. of Listed Companies)

ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล (Government Bonds) ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real Gross Domestic Products: Real GDP) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bonds Yield) ปริมาณเงิน ณ ราคาคงที่ (Real Money Supply) และอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

## 1.6 วิธีการศึกษา

ในการศึกษานี้ จะใช้วิธีการศึกษา 2 รูปแบบประกอบกัน ได้แก่

1. การศึกษาเชิงพรรณนา เป็นการศึกษาถึงภาพรวมการออมและการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการออมในตลาดการเงินในประเทศไทย ได้แก่ การออมในธนาคารพาณิชย์ การออมในตลาดตราสารทุน และการออมในตลาดตราสารหนี้ โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงินเป็นต้นมา คือ ตั้งแต่ปี 2533 – 2549 รวมทั้งสิ้น 17 ปี

2. การศึกษาเชิงปริมาณ เป็นการศึกษาโดยนำข้อมูลเชิงปริมาณมาวิเคราะห์และทำการทดสอบหาความสัมพันธ์โดยสร้างแบบจำลองระหว่างตัวแทนการออมในแต่ละตลาดกับปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อการออมในตลาดนั้นๆ ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อประมาณค่าทางเศรษฐมิติ รวมทั้งทำการศึกษาถึงการเคลื่อนย้ายการออมระหว่างแต่ละตลาดในตลาดการเงินด้วย

## 1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงภาพรวมการออมและการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการออมในตลาดการเงิน ตั้งแต่ช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงินเป็นต้นมา รวมทั้งทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อการออมในแต่ละตลาด ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ต่อการออมในตลาดเหล่านั้น และความสัมพันธ์ระหว่างการออมในแต่ละตลาด รวมถึงการโยกย้ายเงินออมระหว่างแต่ละตลาด เพื่อเป็นประโยชน์ต่อแนวทางการดำเนินนโยบายส่งเสริมการออมของรัฐบาลและแนวทางการระดมเงินออมที่เหมาะสมและเพียงพอต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่อไป

## 1.8 องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

องค์ประกอบของการศึกษาในที่นี้แบ่งออกเป็น 6 บท แต่ละบทประกอบด้วยสาระสำคัญดังต่อไปนี้ คือ

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ที่มาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตของการศึกษา ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา สมมติฐานของการศึกษา วิธีการศึกษา ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และองค์ประกอบของวิทยานิพนธ์



บทที่ 2 วรรณกรรมปริทัศน์ กล่าวถึง แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่องของ John Maynard Keynes, ทฤษฎีความต้องการถือเงินของ Milton Friedman และแนวคิดเกี่ยวกับความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยต่อการระดมเงินออมทรัพย์ ของ McKinnon ตลอดจนถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 ภาพรวมการออมในตลาดการเงินไทย กล่าวถึง ความสัมพันธ์ในตลาดการเงิน การออมในธนาคารพาณิชย์ ตลาดตราสารทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ และตลาดตราสารหนี้ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการออมและอัตราผลตอบแทนในแต่ละตลาด

บทที่ 4 ระเบียบวิธีวิจัย กล่าวถึง แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล และขั้นตอนหลักในการศึกษา

บทที่ 5 ผลการศึกษา กล่าวถึง ผลการทดสอบความมีเสถียรภาพ (Stationary) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ผลการทดสอบ Simultaneity (Test of Simultaneity) ผลการประมาณค่าแบบจำลอง ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างความสัมพันธ์ (Structural Change) และการทดสอบความสัมพันธ์ในเชิงเหตุและผล (Causality Test)

บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ กล่าวถึง ผลสรุปในภาพรวมที่ได้จากศึกษา รวมถึงข้อเสนอแนะในเชิงนโยบายสำหรับแต่ละตลาด