

ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชน ในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

นันทิกา วิญญูวนิช¹, สิริวรรณ โนมจรรย์²

¹บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงิน

คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

โทรศัพท์: 086-553-2979, E-mail: jan_nunthika@hotmail.com

²คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ถนนวิภาวดีรังสิต เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400

โทรศัพท์: 081-912-6481, E-mail: sirivan_cho@yahoo.com

บทคัดย่อ

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีปัจจัยเศรษฐกิจ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งใช้ข้อมูลรายเดือน โดยช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา เริ่มตั้งแต่ เดือนมกราคม 2548 ถึง เดือนธันวาคม 2552 เป็นจำนวน 60 เดือน ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน โดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด

จากการศึกษาครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และปัจจัยที่มีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศ

ทางตรงข้ามกับปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภูมิภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภูมิภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ปริมาณเงินในความหมายกว้าง และดัชนีพ้องเศรษฐกิจ

วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภูมิภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

บทนำ

ในปัจจุบันการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ของภาคเอกชนในประเทศไทย ได้มีการพัฒนาเพิ่มขึ้นจากในอดีตเป็นอย่างมาก เนื่องจากได้รับการสนับสนุน และผลักดันอย่างจริงจังจากทั้งภาครัฐ และภาคเอกชน โดยผู้ออกตราสารหนี้ ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ ซึ่งเป็นทางเลือกในการระดมทุนอีกช่องทาง และนักลงทุน ได้ตระหนักถึงความสำคัญของตราสารหนี้ที่เป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนอีกทางหนึ่ง โดยนักลงทุนยังสามารถเลือกตราสารในการลงทุนตามระดับของความเสี่ยงที่ตนเองประสงค์ ซึ่งหากไม่ประสงค์แบกรับความเสี่ยงและต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคารหรือสถาบันการเงิน จะเลือกลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ที่ปราศจากความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น แต่สำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นก็จะเลือกลงทุนในหุ้นภูมิภาคเอกชน เพราะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล และมีเครื่องมือวัดความเสี่ยงให้กับผู้ลงทุน คือ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร

หุ้นภูมิภาคเอกชนจึงถือเป็นทางเลือกในการลงทุนที่สำคัญในตลาดตราสารหนี้ ช่วยทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการออมเงินมากขึ้น ทั้งนี้การลงทุนในหุ้นภูมิภาคเอกชนยังให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ และมีความผันผวนของราคาตราสารน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในทางเลือกอื่นที่ขาดความสม่ำเสมอในกระแสเงินสดที่นักลงทุนจะได้รับ ซึ่งเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การลงทุนในการบริหารการลงทุน ดังนั้นจึงเป็นที่มาของการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อ

ขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย เพื่อนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกู้ภาคเอกชนต่อไป

นิยามศัพท์

ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชน หมายถึง ส่วนต่างระหว่างมูลค่าการซื้อสุทธิ และ มูลค่าการขายสุทธิ ของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ของนักลงทุน ณ เวลาหนึ่ง

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ คือ ผลตอบแทนที่ธนาคารหรือสถาบันการเงินให้กับผู้เป็นเจ้าของเงินที่กำหนดระยะเวลาของการฝากไว้แน่นอน โดยหากผู้เป็นเจ้าของเงินถอนก่อนครบกำหนด จะได้ผลตอบแทนน้อย หรือไม่ได้เลย ซึ่งจะศึกษาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 6 เดือน ณ วันสิ้นเดือน สำหรับลูกค้าทั่วไป คิดจากธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ หมายถึง อัตราที่เทียบระหว่างค่าเงินสกุลบาทกับค่าเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งก็คือ จำนวนของเงินตราสกุลเงินบาทเพื่อแลกกับเงินจำนวน 1 ดอลลาร์สหรัฐ โดยอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีค่าลดลง ก็คือ การที่เงินสกุลบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีค่าเพิ่มขึ้น ก็คือ การที่เงินสกุลบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weighted) ซึ่งคำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แสดงมูลค่าเฉลี่ยของหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันปัจจุบัน เทียบกับมูลค่าเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าว ณ วันฐาน (30 เมษายน 2518) ซึ่งเป็นวันเปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะมีค่าดัชนีเริ่มต้นอยู่ที่ 100 จุด

ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) หมายถึง ธนบัตร เหรียญ ในมือประชาชน (ไม่รวมธนาคารพาณิชย์) เงินฝากเผื่อเรียกของภาคเอกชน (ไม่รวมเงินที่อยู่ในมือของธนาคารกลาง และกระทรวงการคลัง) เงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ของภาคเอกชน (รวมรัฐวิสาหกิจ) ที่ฝากไว้ที่ธนาคารพาณิชย์

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) หมายถึง ดัชนีที่ใช้เป็นเครื่องชี้วัดทิศทางความเคลื่อนไหวของการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งคำนวณได้จากการเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบต่าง ๆ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ได้แก่ เนื้อที่ก่อสร้างได้รับอนุญาตในเขตกรุงเทพฯ ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ ปริมาณการจำหน่ายสังกะสี สินเชื่อสาขาอุตสาหกรรม และก่อสร้างของธนาคารพาณิชย์ ปริมาณสินค้านำเข้า การขออนุญาตเกี่ยวกับโรงงานจากกระทรวงอุตสาหกรรม การจดทะเบียนธุรกิจที่กระทรวงพาณิชย์ การส่งเสริมการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

ดัชนีปัจจัยเศรษฐกิจ (Coincident Economic Index) หมายถึง ดัชนีในรูปแบบของการนำดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจหลาย ๆ ดัชนีมาผสมกันจนเป็น Composite Index โดยที่ CEI นั้นจะบอกภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งประกอบด้วยดัชนีต่าง ๆ ดังนี้ 1.ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม 2.การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม 3.ปริมาณเงินฝากกระแสรายวัน 4.มูลค่าการนำเข้า 5.ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ จำเป็นต้องมีความรู้พื้นฐาน และแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษา และเพิ่มความเข้าใจที่ถูกต้อง โดยแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

- ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมน ทฤษฎีอุปสงค์และอุปทานความต้องการเงินกู้ และทฤษฎีความเสมอภาคแห่งอำนาจซื้อ
- บทความที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ บทความของ สุชาติ ธนจิตติพันธ์ (2553) และภัทรภรณ์ พัชร์ศักดาธร (2553)

- งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ งานวิจัยของ เบญจพล สุทธิวินิช (2546) ถาวร จิตรประเสริฐพร (2546) ณพล หงสกุลวสุ (2550) พีรพัฒน์ สมบูรณ์ (2552) และ อารีรัตน์ แสงสุรีย์วัชรรา (2552)

ระเบียบวิธีการศึกษาและผลการศึกษา

ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในงานศึกษานี้ คือ ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL) โดยกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจะมีระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือน

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษานี้จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ กับปัจจัยต่างๆ ทั้งหมด 6 ปัจจัย โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

ตัวแปรตาม คือ ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL)

ตัวแปรต้น ที่นำมาใช้ศึกษา มีดังนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (INT) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EXC) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และดัชนีฟองเศรษฐกิจ (CEI)

ตารางสรุปสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้น
ภูมิภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL)

| ตัวแปรอิสระ | สัญลักษณ์ | ทิศทาง ความสัมพันธ์ |
|--|-----------|------------------------|
| อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ | INT | - |
| อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ | EXC | - |
| ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | SET | - |
| ปริมาณเงินในความหมายกว้าง | M2 | + |
| ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน | PII | + |
| ดัชนีฟ้องเศรษฐกิจ | CEI | + |

ผลการคำนวณจากการแก้ไขปัญหา Autocorrelation โดยการเพิ่ม AR(1) จะได้สมการ
ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{VAL} = & 101267.9 + 726.570 \text{ INT} - 744.925 \text{ EXC} - 10.630 \text{ SET} - 1.803 \text{ M2} - 218.384 \text{ PII} \\
 & (3.126) \quad (1.601) \quad (-3.208)^{***} \quad (-2.091)^{**} \quad (-1.603) \quad (-2.404)^{**} \\
 & - 68.478 \text{ CEI} \\
 & (-0.193)
 \end{aligned}$$

จากการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถสรุปได้ว่า การใช้สถิติทดสอบ F-Test ในการตรวจสอบ
ความน่าเชื่อถือของทั้งสมการ ผลการคำนวณจะได้ค่า $F = 6.262$ และได้ค่า Sig = 0.000026
ซึ่งค่า Sig ที่คำนวณได้นั้น น้อยกว่า 0.05 จึงส่งผลให้ปฏิเสธ สมมติฐานหลัก H_0 : ตัวแปรอิสระ
ทุกตัวไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภูมิภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้

ทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยใช้สถิติทดสอบของ Durbin-Watson ไม่เกิดปัญหา
Autocorrelation ทั้งด้าน Positive และ Negative

จากข้อมูลต่าง ๆ ที่คำนวณมาได้ สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรต่าง ๆ ที่อยู่ในสมการ
สามารถอธิบายถึงปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภูมิภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL) ได้
ร้อยละ 46.22 โดยตัวแปรที่มีนัยสำคัญมีทั้งหมด 3 ตัวแปร โดย ตัวแปรที่ผ่านระดับนัยสำคัญ
0.01 มี 1 ตัวแปร คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EXC) และตัวแปร
ที่มีระดับนัยสำคัญ 0.05 มี 2 ตัวแปร ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(SET) และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ซึ่งทั้ง 3 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กับ ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL) ในทิศทางตรงข้าม ส่วนตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทั้งหมด 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (INT) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) และดัชนีฟ้องเศรษฐกิจ (CEI) โดยสามารถอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ของแต่ละตัวแปรที่มีนัยสำคัญได้ดังนี้

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EXC) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -744.925 สามารถอธิบายได้ว่า หากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงไป 1 บาท จะทำให้ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ เปลี่ยนแปลงไป 744.925 ล้านบาท ในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -10.630 สามารถอธิบายได้ว่า หากราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไป 1 จุด จะทำให้ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ เปลี่ยนแปลงไป 10.630 ล้านบาท ในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -218.384 สามารถอธิบายได้ว่า หากดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เปลี่ยนแปลงไป 1 จุด จะทำให้ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ เปลี่ยนแปลงไป 218.384 ล้านบาท ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

บทสรุป และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EXC) และปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EXC) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย (SET) มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL) กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐสูงขึ้นหรือเงินบาทอ่อนค่าลง จะส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ลดลง เช่นเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงขึ้น จะส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ลดลง เป็นไปตามสมมติฐาน แต่ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) เป็นปัจจัยที่มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL) แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน กล่าวคือ เมื่อดัชนีการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ลดลง ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ (VAL) อย่างไม่มีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (INT) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) และดัชนีพอองเศรษฐกิจ (CEI)

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งนี้

1. จากผลการศึกษา นักลงทุนที่สนใจลงทุนในหุ้นกู้ภาคเอกชนสามารถนำไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกู้ภาคเอกชน และ ภาคธุรกิจสามารถนำไปประยุกต์ใช้ประกอบการตัดสินใจสำหรับช่วงเวลาที่เหมาะสมในการออกหุ้นกู้ภาคเอกชน เพื่อให้สามารถระดมทุนจากนักลงทุนได้ โดยปัจจัยที่ควรคำนึงถึง คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EXC) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของหุ้นกู้ภาคเอกชนในตลาดตราสารหนี้ แต่อย่างไรก็ตาม นักลงทุนและภาคธุรกิจควรนำปัจจัยในด้านอื่น ๆ เข้ามาพิจารณาประกอบการตัดสินใจด้วย

2. ช่วงระยะเวลาในการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมภาวะเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน คือ ช่วง พ.ศ.2548 – พ.ศ.2550 เป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดี แต่ในช่วง พ.ศ.2551 – พ.ศ.2552 การประกอบธุรกิจในประเทศไทยได้รับผลกระทบจากความผันผวนในภาวะการเงินของโลก ทำให้ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับงานของผู้วิจัยที่นำมาเปรียบเทียบ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งต่อไป

1. ในการศึกษาควรเพิ่มชุดข้อมูลที่ใช้ศึกษาให้มากขึ้น ทำให้ช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษามีความกว้างมากขึ้น ซึ่งอาจจะทำให้ผลการศึกษาที่ได้ สะท้อนถึงสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน และมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

2. ในการศึกษาควรทำการแบ่งช่วงระยะเวลาที่ศึกษาออกเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงก่อน และหลัง เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของปัจจัยที่นำมาศึกษาว่าเป็นอย่างไรในแต่ละสภาพเศรษฐกิจ

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

กรมสรรพากร. 2553. ผลการจัดเก็บภาษีอากร ปีงบประมาณ 2550 – 2552 [ออนไลน์].

เข้าถึงได้จาก: <http://www.rd.go.th>

กอบกุล สินธวัชวงศ์. 2550. “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตรมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ณพล หงสกุลวสุ. 2550. “ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและการเคลื่อนย้ายทุนของประเทศไทยในเอเชีย.” วิทยานิพนธ์ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ดารบุษย์ ปภากจน์. 8 มีนาคม 2552. ดอกเบี้ยต่ำกว่า 1% โอกาสลงทุนหุ้นกู้ชั้นดี [ออนไลน์].

เข้าถึงได้จาก: <http://www.bangkokbiznews.com>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 9 กันยายน 2553. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.set.or.th>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 13 กันยายน 2553. ลงทุนในตราสารหนี้ดีอย่างไร? [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.set.or.th>

บรรณานุกรม (ต่อ)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 26 กันยายน 2553. ความหมายตราสารหนี้ [ออนไลน์].

เข้าถึงได้จาก: <http://www.set.or.th>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 22 พฤศจิกายน 2553. ประเภทของความเสี่ยงจากการ

ลงทุนในตราสารหนี้ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.tsi-thailand.org>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 3 ธันวาคม 2553. มูลค่าซื้อขายรวมของตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.set.or.th>

ไทรทศ กลิ่นอุทัย. 2552. “การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.”

วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ถาวร จิตรประเสริฐพร. 2546. “ปัจจัยกำหนดอุปสงค์ของการซื้อหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้.”

วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 9 กันยายน 2553. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน [ออนไลน์]. เข้าถึงได้

จาก: <http://www.bot.or.th>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 9 กันยายน 2553. ปริมาณเงินในความหมายกว้าง[ออนไลน์].

เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 9 กันยายน 2553. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ [ออนไลน์]. เข้าถึง

ได้จาก: <http://www.bot.or.th>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 9 กันยายน 2553. อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงิน

ดอลลาร์สหรัฐ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 16 กันยายน 2553. ดัชนีฟองเศรษฐกิจ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก:

<http://www.bot.or.th>

บรรณานุกรม (ต่อ)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 3 ธันวาคม 2553. ปริมาณเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 3 ธันวาคม 2553. ปริมาณหลักทรัพย์ออกใหม่ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th>

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนธนาชาติ จำกัด. 26 กันยายน 2553. อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.thanachartfund.com>

เบญจพล สุทธิวินิช. 2546. “ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีตลาดตราสารหนี้และปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ของไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

พจนีย์ พงษ์สามารถ. 2546. “การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนระหว่างตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชน.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

พรทิพย์ จตุพรมงคลชัย. 2550. “ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ทำการซื้อขายในศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย).” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์การจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.

พีรพัฒน์ สมบูรณ์. 2552. “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ภัทรภรณ์ พัชร์ศักดิ์ดาร. 2553. การซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารหนี้ไทย ช่วงครึ่งแรกของปี 2553 [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.thaibma.or.th>

ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย. 9 กันยายน 2553. ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองของตลาดตราสารหนี้ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.thaibma.or.th>

ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย. 13 กันยายน 2553. ขนาดตลาดการเงินไทย [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.thaibma.or.th>

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. 8 กันยายน 2546. การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ... บทเรียนภาวะฟอง
สบู่ช่วงปี 2532-2538 [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.nidambe11.net>
- สุชาติ ธนจิตพันธ์. 14 พฤษภาคม 2553. มองตลาดตราสารหนี้ไทย ในช่วงวิกฤติทางการ
เมือง [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <http://www.thaibma.or.th>
- สุมนา มิตรเจริญรัตน์. 2552. “ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตราสารหนี้ภาคเอกชนของประเทศไทย.”
การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต การเงิน มหาวิทยาลัย
หอการค้าไทย.
- สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย. 2540. “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์, กลุ่มบริษัท
เงินทุนและหลักทรัพย์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.” วิทยานิพนธ์ปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- อารีรัตน์ แสงสุรีย์วัชรธา. 2552. “ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต การเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.