

แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย



แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย



การศึกษาเฉพาะบุคคลเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

พ.ศ.2552



©2552

กรณีศ สิริอภิวานากิจ

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย

ผู้วิจัย นางสาวกรณิศ สิริอภิวานากิจ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.ชุติมาวดี ทองจีน)

ผู้แทนบัณฑิตวิทยาลัย

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลักขณา วรศิลป์ชัย)

กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ

(รองศาสตราจารย์ สุพัตรา บุญมาก)

(ดร.สุภารัตน์ คิษขวรรณะ จันทรวัดนากุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 17 เดือน มกราคม พ.ศ. 2552

กรณีศึกษา สิริอภิวานากิจ . ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต , มกราคม 2552 , บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ .

แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย (117 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา : ดร.ชุติมาวดี ทองจีน

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้เพื่อศึกษาความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย โดยกลุ่มตัวอย่างคือนักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ในบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 จำนวน 33 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือ แบบสอบถามจำนวน 500 ชุด วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเพื่อการวิจัยทางสังคมศาสตร์ ส่วนสถิติที่ใช้ในการแปลข้อมูล ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าเฉลี่ย ค่าร้อยละ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับการทดสอบสมมติฐานใช้ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) เป็นสถิติที่ใช้ในการทดสอบ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ โดยทำการทดสอบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการวิจัยปรากฏว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 1 ปริมาณการซื้อตราสารหนี้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 อัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ปริมาณเงินในระบบมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่น ๆ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้

ส่วนการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ และปริมาณการซื้อตราสารหนี้ อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า เมื่อสถานะทางเศรษฐกิจดี สภาพคล่องทางการเงินสูง และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มสูงขึ้น จะเป็นปัจจัยที่ทำให้ให้นักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความมั่นคงสูง และเป็นที่ต้องการของตลาดเพิ่มมากขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทยเล่มนี้ สำเร็จได้ด้วยความกรุณาจากบุคลากรและผู้ทรงคุณวุฒิหลายท่านที่ได้ให้คำปรึกษาแนะนำ พร้อมทั้งแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ด้วยความเอาใจใส่อย่างดียิ่งตลอดมา

ผู้เขียนขอขอบพระคุณ ดร.ชุตินาถ ทองจีน ที่ได้กรุณาสละเวลาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา พร้อมทั้งให้คำแนะนำในการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้ให้สำเร็จสมบูรณ์ และผู้เขียนขอแสดงความขอบคุณอย่างสูงอีกครั้ง สำหรับทุก ๆ ท่านที่มีส่วนช่วยให้การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีทั้งที่ได้กล่าวนาม และไม่ได้กล่าวนามมาข้างต้น

ท้ายสุดนี้ ขอขอบพระคุณมหาวิทยาลัยกรุงเทพ ที่ให้โอกาสผู้วิจัยได้เข้ามาศึกษาหาความรู้ คุณงามความดีและประโยชน์อันเกิดจากการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้ ผู้วิจัยขอน้อมนุชาคุณบิดามารดา และบูรพาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชา อบรมสั่งสอน จนกระทั่งประสบผลสำเร็จ

ผู้วิจัยหวังว่าการศึกษาเฉพาะบุคคลเล่มนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้อื่นบ้าง ไม่นานก็น้อย หากมีส่วนใดที่บกพร่องในการศึกษาเฉพาะบุคคลเล่มนี้ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้ด้วยความเต็มใจ

กรณิศ สิริอภิวานากิจ

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อ	
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญตาราง	ซ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	
ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
ขอบเขตการศึกษา	3
กรอบแนวคิดในการวิจัย	5
สมมติฐานของการศึกษา	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะ	7
นิยามศัพท์	8
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
ทฤษฎีเงินกู้ (Loanable fund theory)	10
ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Theory of Term Structure of Interest Rate)	15
ทฤษฎีเงินเฟ้อ (Inflation)	18
ทฤษฎีการลงทุน (Investment)	25
สรุปกรอบแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับกรอบงานวิจัย	30
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	32
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
แหล่งข้อมูลที่จะศึกษา (Resource of the Study)	35
การกำหนดประชากร และ วิธีการสุ่มตัวอย่าง (Population and Samples)	36
การเก็บรวบรวมข้อมูล (Data Collection)	43
เครื่องมือในการวิจัย (Instrument of the Study)	44
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล (Analysis of Data)	49

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประมวลผลข้อมูล (Statistical Analysis)	49
สถานที่ใช้ในการทำวิจัย (Location of the Study)	51
ระยะเวลาที่ทำการวิจัย (Research Duration)	52
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	
ส่วนที่ 1 ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะส่วนบุคคล	53
ส่วนที่ 2 พฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย	59
ส่วนที่ 3 ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย	73
ส่วนที่ 4 การทดสอบสมมติฐาน	78
ส่วนที่ 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	84
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผล	
สรุปผลการศึกษา	85
สรุปการทดสอบสมมติฐาน	90
อภิปรายผล	92
การนำผลการศึกษาไปใช้	94
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	95
บรรณานุกรม	96
ภาคผนวก	
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตราสารหนี้ และตลาดตราสารหนี้	100
ประวัติความเป็นมาของตราสารหนี้แห่งประเทศไทย	106
พัฒนาการของตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย	109
แบบสอบถาม	112

สารบัญตาราง

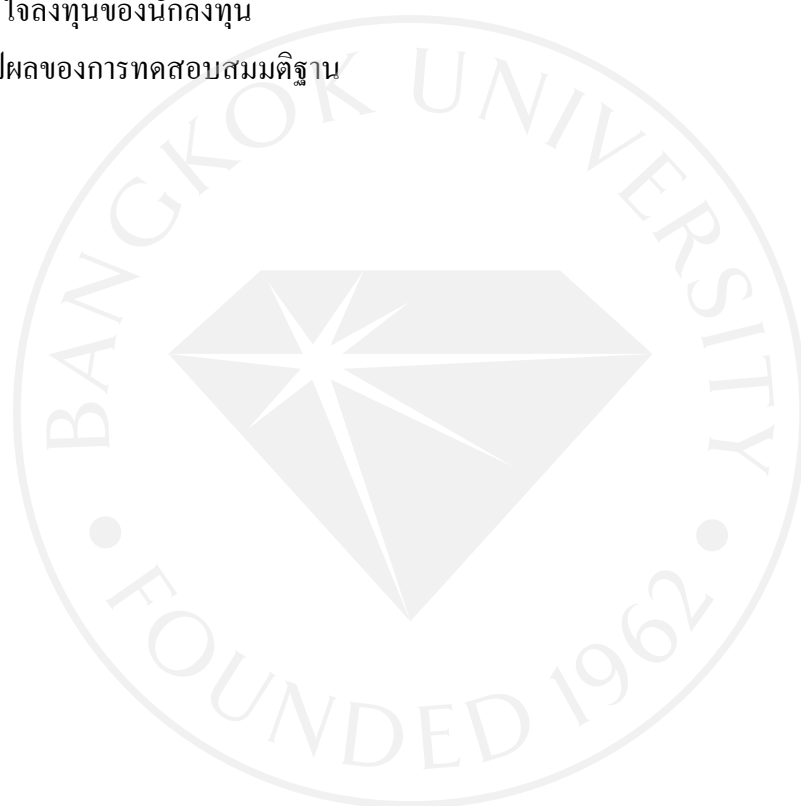
ตารางที่	หน้า
1.1. สรุปผลการประมาณการ ณ กรกฎาคม 2551	2
1.2. จำนวนแบบสอบถามที่จะแจกให้กับบริษัทที่ทำการสุ่ม 11 บริษัทตามทุนจดทะเบียน	4
2.1. สรุปความแตกต่างระหว่างการลงทุนกับการออมในด้านต่างๆ	26
2.2. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับราคาหุ้นกู้และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ	29
3.1. รายชื่อบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนเกิน 1,000 ล้านบาท	38
3.2. รายชื่อบริษัทที่มีทุนจดทะเบียน 500 - 1,000 ล้านบาท	39
3.3. รายชื่อบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนน้อยกว่า 500 ล้านบาท	40
3.4. การสุ่มบริษัทตามทุนจดทะเบียน	41
3.5. รายชื่อบริษัทที่ทำการสุ่ม 11 บริษัทตามทุนจดทะเบียน	42
3.6. แสดงจำนวนแบบสอบถามที่แจกให้กับบริษัทต่างๆที่ทำการสุ่ม 11 บริษัท	43
3.7. ผลการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามจำลอง โดยวิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา ของ Cronbach	45
3.8. ผลการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามจำลองที่ผ่านการแก้ไข โดยวิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของ Cronbach	45
3.9. ผลการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามจริงโดยวิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของ Cronbach	46
4.1. ข้อมูลเกี่ยวกับเพศของกลุ่มตัวอย่าง	53
4.2. ข้อมูลเกี่ยวกับสถานภาพของกลุ่มตัวอย่าง	54
4.3. ข้อมูลเกี่ยวกับอายุของกลุ่มตัวอย่าง	54
4.4. ข้อมูลเกี่ยวกับระดับการศึกษาของกลุ่มตัวอย่าง	55
4.5. ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง	56
4.6. ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ของกลุ่มตัวอย่าง	57
4.7. ประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	59
4.8. วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	60
4.9. การลงทุนเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	61
4.10. แหล่งที่มาของเงินทุนที่มาลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	62

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.11. แหล่งที่มาของข่าวสารที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตราสาร หนี้	63
4.12. ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างเฉลี่ยต่อวัน	64
4.13. รูปแบบตราสารหนี้ที่กลุ่มตัวอย่างสนใจลงทุน	65
4.14. รูปแบบระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	66
4.15. ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างใน ระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา	67
4.16. ความพึงพอใจของผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างในอดีต โดยรวม	68
4.17. ผู้มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	69
4.18. กลุ่มตัวอย่างใช้เทคนิคใดในการวิเคราะห์ตราสารหนี้เพื่อตัดสินใจลงทุน	70
4.19. เป้าหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	71
4.20. ช่องทางที่กลุ่มตัวอย่างใช้ในการลงทุนในตราสารหนี้	72
4.21. ข้อมูลเกี่ยวกับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านดอกเบี้ยในตลาด	73
4.22. ข้อมูลความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ	74
4.23. ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	75
4.24. ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ	76
4.25. ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	77
4.26. ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	78
4.27. จำนวนสมการพยากรณ์ของปัจจัยกลุ่มตัวอย่างที่มีนัยสำคัญทางสถิติ	79
4.28. ตัวแปรที่ปรากฏในสมการพยากรณ์ในรูปแบบต่างๆ	79
4.29. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านดอกเบี้ยกับการตัดสินใจลงทุนของนัก ลงทุน	81
4.30. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อกับการตัดสินใจลงทุน ของนักลงทุน	81
4.31. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน	82

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.32. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ กับการตัดสินใจลงทุน 83 ของนักลงทุน	
4.33. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้กับการตัด 84 สินใจลงทุนของนักลงทุน	
5.1. สรุปผลของการทดสอบสมมติฐาน	90



สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1. แผนการดำเนินงานตลอด โครงการศึกษา	5
1.2. แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย	6
2.1. อัตราดอกเบี้ยคุณภาพ	11
2.2. คุณภาพของตราสารหนี้	13
2.3. แสดงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยจากทฤษฎีการแยกส่วนตลาด	17
2.4. อุปสงค์ กับ อุปทานร่วมกัน ทำให้ราคาราคาสินค้าสูง หรือ ต่ำ	20
2.5. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	27
4.1. ข้อมูลเกี่ยวกับเพศของกลุ่มตัวอย่าง	53
4.2. ข้อมูลเกี่ยวกับสถานภาพของกลุ่มตัวอย่าง	54
4.3. ข้อมูลเกี่ยวกับอายุของกลุ่มตัวอย่าง	55
4.4. ข้อมูลเกี่ยวกับระดับการศึกษาของกลุ่มตัวอย่าง	56
4.5. ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง	57
4.6. ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ของกลุ่มตัวอย่าง	58
4.7. ประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	59
4.8. วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	60
4.9. การลงทุนเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	61
4.10. แหล่งที่มาของเงินทุนที่มาลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง	62
4.11. แหล่งที่มาของข่าวสารที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตราสารหนี้	63
4.12. ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างเฉลี่ยต่อวัน	64
4.13. รูปแบบตราสารหนี้ที่กลุ่มตัวอย่างสนใจลงทุน	65
4.14. รูปแบบระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	66
4.15. ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างใน ระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา	67
4.16. ความพึงพอใจของผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างในอดีต โดยรวม	68
4.17. ผู้มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	69
4.18. กลุ่มตัวอย่างใช้เทคนิคใดในการวิเคราะห์ตราสารหนี้เพื่อตัดสินใจลงทุน	70

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่	หน้า
4.19. เป้าหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	71
4.20. ช่องทางที่กลุ่มตัวอย่างใช้ในการลงทุนในตราสารหนี้	72
5.1. ความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ของปัจจัยด้านต่างๆกับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	91



ความสำคัญและที่มาของเรื่องที่ศึกษา

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ได้ทำให้ทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นภาครัฐหรือเอกชนได้ตระหนักถึงจุดอ่อนของการพัฒนาเศรษฐกิจแบบพึ่งพาเงินจากต่างประเทศในจำนวนที่สูงเกินไป ความพยายามในการหาแหล่งเงินทุนเพิ่มสูงขึ้น ในขณะเดียวกันความจำเป็นของรัฐบาลในการออกพันธบัตรรัฐบาลจำนวนเพิ่มสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสียหายและปรับโครงสร้างแหล่งเงินทุนของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงินทำให้พันธบัตรรัฐบาลในประเทศมีจำนวนสูงขึ้นมากอย่างรวดเร็ว การพัฒนาตลาดตราสารหนี้จึงเป็นนโยบายสำคัญเพื่อพัฒนาแหล่งเงินทุนระยะยาวให้กับธุรกิจภาคเอกชน และเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารที่อิงกลไกตลาด

ซึ่งแม้ว่าภายหลังจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจใน พ.ศ. 2540 สถาบันต่าง ๆ ในภาคเอกชนของประเทศไทยหันมานิยมลงทุนในการลงทุนประเภทตราสารหนี้กันมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ขณะเดียวกันตราสารหนี้ก็ได้เพิ่มบทบาทมากขึ้นในตลาดทุนของประเทศไทย และได้กลายมาเป็นทางเลือกใหม่ให้กับผู้ลงทุนรายย่อยแล้วก็ตาม

ทางเลือกในการลงทุนในปัจจุบันมีมากมายหลายทาง ซึ่งการที่จะตัดสินใจในการลงทุนใดๆ นั้นขึ้นอยู่กับความพึงพอใจของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ โดยพิจารณาในแง่ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้ ซึ่งเหตุผลที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เลือกที่จะลงทุนในตราสารหนี้ มีดังต่อไปนี้ (สำนักบริหารหนี้สาธารณะ และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, 2550)

1. เป็นการลงทุนในตราสารหนี้เป็นเครื่องมือกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เพราะนักลงทุนสามารถกระจายการลงทุนไปในตราสารได้หลากหลายประเภท
2. ได้รับผลตอบแทนที่ค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอ เนื่องจากตราสารหนี้จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ แก่นักลงทุนและจะจ่ายคือเงินต้นเมื่อครบกำหนดอายุ จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการรายได้ที่แน่นอนสม่ำเสมอในแต่ละงวด
3. เงินลงทุนมั่นคงและปลอดภัย เพราะพันธบัตรและตราสารหนี้ของภาครัฐนั้น ไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้
4. มีสภาพคล่องสูง เพราะสามารถเปลี่ยนมือได้ง่ายในตลาดรอง โดยไม่ต้องรอให้ถึงวันครบกำหนดอายุ จึงทำให้เกิดสภาพคล่อง หรือลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

5. ผลตอบแทนสูง และความเสียดำเมื่อเปรียบเทียบกับผลการฝากเงินกับธนาคารแล้ว ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ในขณะที่ความเสียดำ

6. สามารถนำตราสารหนี้ไปใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน ในการดำเนินการทางธุรกิจสามารถนำตราสารหนี้ไปใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือเหตุเฉพาะกิจได้ (เฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ)

อย่างไรก็ตามการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย ยังมีปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้ทั้งในตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง มีดังต่อไปนี้

1. อัตราเงินเฟ้อ

จากรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, internet, 2551ก) ได้ประกาศอัตราเงินเฟ้อในเดือนกรกฎาคม 2551 นั้นสูงถึงร้อยละ 7.5 - 8.8 ซึ่งเป็นผลมาจากวิกฤตการณ์ราคาน้ำมันโลกในตลาด ที่แม้ว่าจะได้ปรับตัวลงมาก่อนข้างมาก แต่ราคาน้ำมันยังคงมีโอกาสผันผวนต่อไป

ตารางที่ 1.1: สรุปผลการประมาณการ ณ กรกฎาคม 2551

สรุปผลการประมาณการ ณ กรกฎาคม 2551			
ร้อยละ	2550	2551	2552
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	4.8	4.8 – 5.8 (4.8 – 6.0)	4.3 – 5.8 (4.5 – 6.0)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.1	2.8 – 3.8 (1.5 – 2.5)	3.0 – 4.0 (2.0 – 3.0)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	2.3	7.5 – 8.8 (4.0 – 5.0)	5.0 – 7.5 (2.8 – 4.3)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2551ก). รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ เดือนกรกฎาคม 2551. สืบค้นวันที่ 25 กันยายน 2551

จาก http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Documents/IRthai_28 July08.pdf

2. อัตราดอกเบี้ย

จากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, internet, 2551ข) ได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นมา นับเป็นครั้งแรกในรอบ 1 ปี หลังจากที่ยอดเงินเฟ้อระดับร้อยละ 3.25 ซึ่งได้ปรับตัวสูงขึ้นทุกประเภท เนื่องจากปัจจัยที่สำคัญ คือ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เนื่องจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากการเพิ่มค่าจ้างแรงงาน (Second Round Effect หรือ Wage Price Spiral) รุนแรงเกินคาด สะท้อนจาก

อัตราเงินเพื่อเดือนมิถุนายนที่เร่งตัวมาก โดยอัตราเงินเพื่อทั่วไปเร่งตัวทำสถิติสูงสุดในรอบ 10 ปี ขณะที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน เร่งตัวขึ้นทำสถิติสูงขึ้นไป นับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2542

ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าวเหล่านี้ นับว่าเป็นสิ่งสำคัญประการหนึ่งที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ทั้งผู้ออกตราสารหนี้ ภาครัฐบาล ภาคเอกชน และผู้ที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ไทย โดยผ่านทั้งตลาดแรก และตลาดรอง จำเป็นที่จะต้องให้ความสนใจอย่างมาก จึงทำให้เกิดประเด็นที่สำคัญขึ้นมาอีกว่า นอกจากปัจจัยทางด้านอัตราเงินเพื่อ และอัตราดอกเบี้ยที่ต้องให้ความสนใจแล้ว ยังมีปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวใดอีกบ้างที่จะส่งผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจเหล่านี้มาเป็นส่วนประกอบในการตัดสินใจเพื่อสามารถเลือกกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ที่เหมาะสมของผู้ที่ต้องการลงทุน ได้อีกทางหนึ่งด้วย

ปัญหาในการทำวิจัย

1. ปัจจัยทางเศรษฐกิจอะไรบ้างที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดตราสารหนี้ไทย
2. ปัจจัยทางเศรษฐกิจอะไรบ้างที่ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ไทย
3. นักลงทุนประเภทไหนที่สนใจลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ทำให้ นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ไทย
2. เพื่อศึกษาความเป็นมาและพัฒนาการของตราสารหนี้ของประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาลักษณะของนักลงทุนที่สนใจลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย
4. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

ขอบเขตการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย โดยการคัดเลือกกลุ่มเป้าหมายมาจากสัดส่วนของกลุ่มนักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ใน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 จำนวน 33 บริษัท เนื่องจากในภาคการลงทุนด้านการเงินนั้นเป็นความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง จึงต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ด้านการลงทุน หรือ บุคคลที่เป็นนักลงทุน ในการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย โดยการออกแบบสอบถามและทำการทดสอบแบบสอบถามจำนวนทั้งสิ้น 500 ชุด

ประชากร

การศึกษาครั้งนี้จะศึกษา นักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ใน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 มีจำนวน 33 บริษัท โดยการเก็บข้อมูลที่ใช้จะอยู่ในช่วง สิงหาคม - ธันวาคม พ.ศ. 2551

กลุ่มตัวอย่าง

ผู้ทำวิจัยได้จะทำการเลือกกลุ่มตัวอย่าง เพื่อจะทำการแจกแบบสอบถามจำนวน 500 ชุด โดยจะทำการสุ่มตัวอย่างแบบจัดชั้น (Systematic Sampling) ซึ่งจะแบ่งประเภทของบริษัทเงินทุน และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตามทุนจดทะเบียนออกเป็น 3 ประเภท คือ SIZE เล็ก กลาง และ ใหญ่ หลังจากนั้นจะทำการสุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยการคัดเลือก บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ต่างๆที่แบ่งตาม SIZE จำนวนทั้งสิ้น 11 บริษัทมากำหนดโควตา (Quota Sampling) ในการแจกแบบสอบถามให้กับกลุ่มตัวอย่าง ตามสัดส่วนต่างๆดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1.2: จำนวนแบบสอบถามที่จะแจกให้กับบริษัทที่ทำการสุ่ม 11 บริษัทตามทุนจดทะเบียน

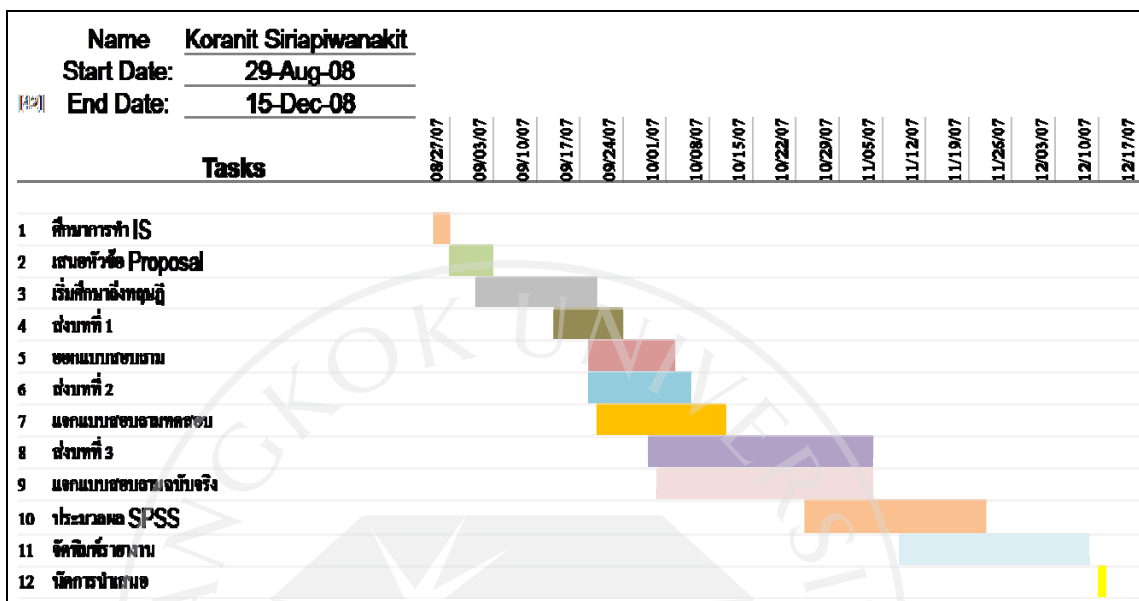
ลำดับที่	รายชื่อบริษัท	SIZE	จำนวน แบบสอบถาม
1	บริษัทหลักทรัพย์แอดกินซัน จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	44
2	บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	44
3	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	44
4	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	44
5	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	44
6	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	44
7	บริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	43
8	บริษัทเงินทุนกรุงเทพธนธร จำกัด (มหาชน)	ใหญ่	43
9	บริษัททรีนีตี วัฒนา จำกัด (มหาชน)	กลาง	51
10	บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	กลาง	50
11	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	เล็ก	49
รวมทั้งสิ้น			500

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

ระยะเวลาในการศึกษา

ภาพที่ 1.1: แผนการดำเนินงานตลอดโครงการศึกษา

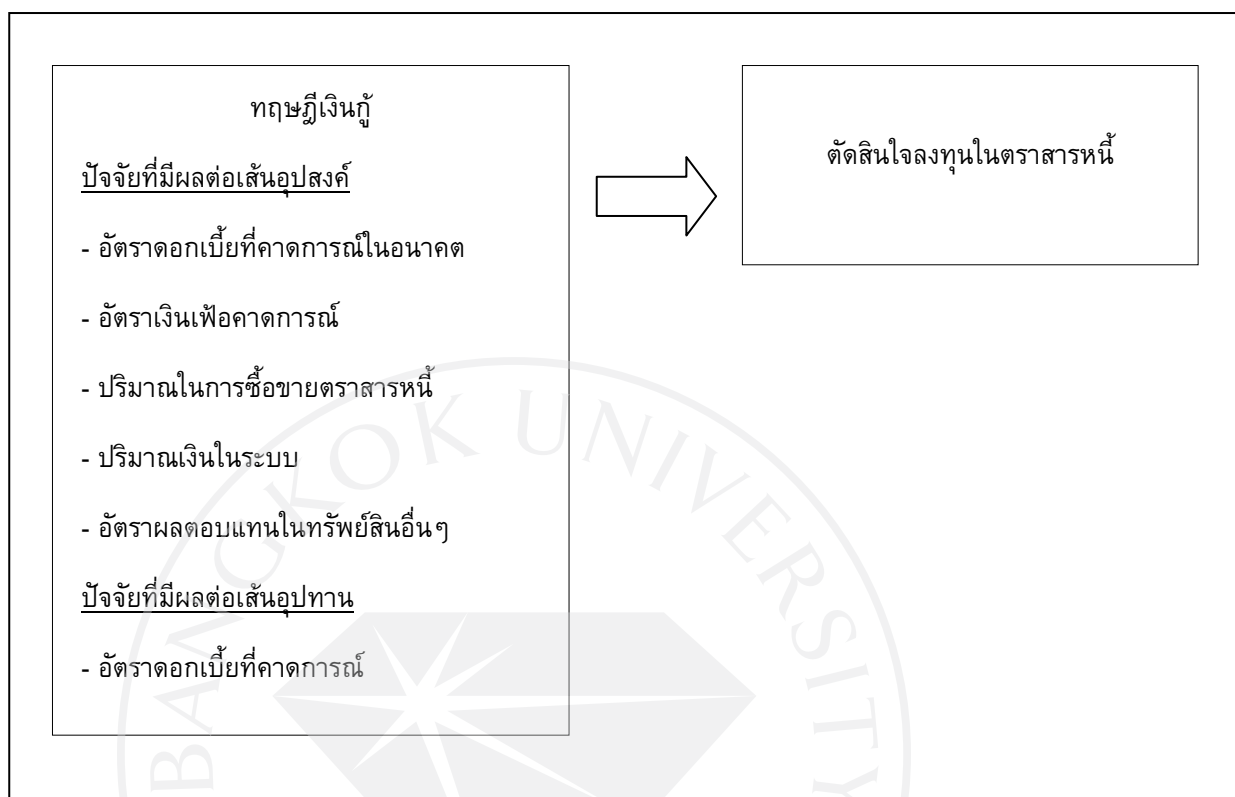


ใช้เวลาตั้งแต่การศึกษาปัญหา ออกแบบการศึกษา เขียนข้อเสนอโครงการศึกษา ออกแบบแบบสอบถาม ทดสอบแบบสอบถาม เก็บรวบรวมข้อมูล ประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล จนถึงจัดพิมพ์รายงาน ระหว่างระยะเวลาในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้เวลาทั้งสิ้นประมาณ 3 เดือนครึ่ง คือระหว่างวันที่ 29 สิงหาคม 2551 ถึง 15 ธันวาคม 2551

กรอบแนวความคิด (Conceptual Framework)

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในครั้งนี ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย เพื่อให้เกิดความชัดเจนของวิจัยเรื่อง “แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย” โดยผู้วิจัยได้นำตัวแปรต้น (Independent Variables) ทั้งหมดมาจากทฤษฎีเงินกู้ (Loanable fund theory) (รัตนา สายคณิต, 2537) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) มาจากทฤษฎีการลงทุน (Investment) (เพชร ชุมทรัพย์, 2544) ซึ่งผู้วิจัยได้แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรของการวิจัยดังนี้

ภาพที่ 1.2: แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย



ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

1. อัตราดอกเบี้ย
2. ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้
3. อัตราเงินเฟ้อ
4. อัตราผลตอบแทนในทรัพย์สินอื่นๆ
5. ปริมาณเงินในระบบ

ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

1. การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ไทยของนักลงทุน

สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานการศึกษารั้งนี้ได้กำหนดให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยและแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ “แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย” มีดังต่อไปนี้

1. อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน
 H_0 : คือ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
 H_1 : คือ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
2. ปริมาณการซื้อขายของตราสารหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน
 H_0 : คือ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
 H_1 : คือ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
3. อัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน
 H_0 : คือ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
 H_1 : คือ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
4. อัตราผลตอบแทนในทรัพย์สินอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน
 H_0 : คือ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
 H_1 : คือ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
5. ปริมาณเงินในระบบไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน
 H_0 : คือ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
 H_1 : คือ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มทางทิศทางของปัจจัยทางเศรษฐกิจกับการเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทย
2. เพื่อคาดการณ์ผลของการเปลี่ยนแปลงจากภาวะเศรษฐกิจที่มีผลต่อตลาดตราสารหนี้ และสามารถนำไปใช้เป็น เครื่องมือ หรือข้อมูลประกอบในการตัดสินใจเพื่อสามารถเลือกกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ที่เหมาะสมของผู้ที่ต้องการลงทุน หรือระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ หลังจากที่ได้ทราบการวิเคราะห์ภาวะตลาดตราสารหนี้ไทยไปแล้ว ซึ่งทำให้นักลงทุนเข้าใจตลาดตราสารหนี้มากขึ้น
3. ได้ทราบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่มีผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ และสามารถช่วยในการเลือกกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ที่เหมาะสม
4. ทำให้ทราบถึงปัจจัยต่างๆที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในตลาดตราสารหนี้

นิยามศัพท์

ความหมายและคำจำกัดความ

นักลงทุน หรือ ผู้ลงทุน (Investor) หมายถึง ผู้ที่ลงทุนในตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และหุ้นกู้เอกชน เป็นต้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ตราสารหนี้ (ตราสารแห่งหนี้) คือ ตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นหนี้ (Bonds) ระหว่างกัน ซึ่งผู้ออกตราสารเรียกว่า ผู้กู้หรือลูกหนี้ ในขณะที่ ผู้ให้กู้ นั้นเรียกว่า ผู้ซื้อ หรือ เจ้าหนี้ โดย ทั้งสองฝ่ายต่างมีข้อผูกพันกันทาง กฎหมาย ที่จะได้รับชำระเงินหรือผลประโยชน์อื่นใด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ราคาตราสารหนี้ หมายถึง กำหนดจากอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ในตราสารหนี้ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุน ราคาพาร์ของตราสาร ระยะเวลาของการจ่ายชำระคืนดอกเบี้ย และอายุของตราสาร ในงานวิจัยนี้ตัวแทนราคาตราสารหนี้ไทยคือ TFB Bond Index เป็นดัชนีเฉลี่ย ณ สิ้นเดือน ซึ่งเปลี่ยนแปลงไปตามผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุนหรืออัตราดอกเบี้ยของตลาด (สมาคมตราสารหนี้ไทย, internet, 2549)

อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) คือ ผลตอบแทน ของการไม่ถือเงินสด หาก อัตราดอกเบี้ยสูง ความต้องการของเงินก็มีน้อย และหากอัตราดอกเบี้ยต่ำความต้องการเงินก็มีมาก (สมาคมตราสารหนี้ไทย, internet, 2549)

อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) คือ อัตราเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในระยะเวลาหนึ่ง เปรียบเทียบกับอีกระยะเวลาหนึ่ง (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, internet, 2549)

พันธบัตรรัฐบาล (Treasury หรือ Government Bond) หมายถึง ตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง เช่น พันธบัตรเพื่อการลงทุน พันธบัตร เพื่อการกู้ยืม และ พันธบัตรออมทรัพย์ เป็นต้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Enterprise Bond) หมายถึง ตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐวิสาหกิจ เช่น การประปานครหลวง การไฟฟ้า เป็นต้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank of Thailand: BOT Bond) หมายถึง ตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

หุ้นกู้เอกชน (Corporate Debt Securities) หมายถึง ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคธุรกิจเอกชน เพื่อระดมทุนต่างๆ ไปใช้ในการดำเนินกิจการ ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยอาศัย อำนาจตาม

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

อัตราดอกเบี้ย (Coupon rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกมีภาระที่จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือตราสารหนี้ นั้น ๆ ตามวัน เดือน ปี ที่กำหนดตลอดอายุ ของตราสารหนี้ นั้น ๆ (สมาคมตราสารหนี้ไทย, internet, 2549)



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตราสารหนี้ นับเป็นการลงทุน อย่างหนึ่งที่มีความสำคัญต่อระบบการเงิน และระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเป็นทางเลือกในการระดมเงินทุนของภาคธุรกิจ โดยจะเห็นได้จากตลาดตราสารหนี้ไทยในเดือนสิงหาคมปี 2551 มีมูลค่าการซื้อขายรวม 4,114,180.79 ล้านบาท แบ่งเป็นมูลค่าจากการทำธุรกรรมแบบ Outright 1,538,089.99 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 37 ของทั้งหมด จากธุรกรรมเพื่อการกู้ยืมและอื่นๆ (Financing and Other Transactions) (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, internet, 2551) ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้เป็นการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย ว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวใดที่จะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

ในบทนี้จะกล่าวถึงแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้เป็นพื้นฐานในการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย ซึ่งทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย

1. ทฤษฎีเงินกู้ (Loanable fund theory)
2. ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Theory of Term Structure of Interest Rate)
3. ทฤษฎีเงินเฟ้อ (Inflation)
4. ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

1. ทฤษฎีเงินกู้ (Loanable fund theory)

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ต้องการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนว่าปัจจัยใดที่ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ไทย จึงได้นำทฤษฎีอุปสงค์ต่อเงินกู้ (Demand for Loanable Funds) และอุปทานของเงินให้กู้ (Supply of Loanable Funds) มาเป็นทฤษฎีหลักในการนำปัจจัยต่างๆ ที่กระทบต่อการลงทุนมาเป็นตัวแปรในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

1. อัตราดอกเบี้ย
2. ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้
3. อัตราเงินเฟ้อ
4. อัตราผลตอบแทนในทรัพย์สินอื่นๆ
5. ปริมาณเงินในระบบ

ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

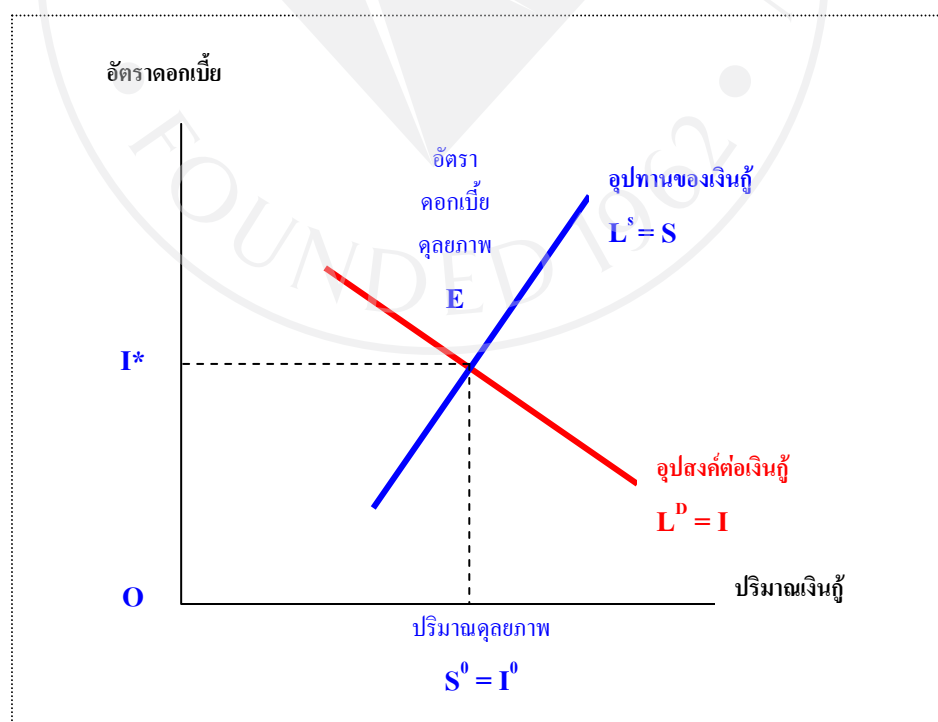
1. การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ไทยของนักลงทุน

โดยในทฤษฎีนั้นจะแทนอุปสงค์ต่อเงินกู้ด้วยอุปทานของตราสารหนี้ เนื่องจากการที่หน่วยธุรกิจ หรือรัฐบาลมีอุปสงค์ต่อเงินกู้ก็เพื่อนำไปใช้ในการลงทุนโดยการออกตราสารหนี้ ดังนั้นฟังก์ชันอุปทานของตราสารหนี้จึงใช้แทนฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงินกู้ได้ และแทนอุปทานของเงินกู้ด้วยอุปสงค์ของตราสารหนี้ เนื่องจากการที่ประชาชนนำเงินออกมาให้กู้โดยการซื้อหลักทรัพย์ ประชาชนจะถือตราสารหนี้ไว้ ดังนั้นจึงสามารถใช้อุปสงค์ของตราสารหนี้ แทนอุปทานของเงินกู้

ในทฤษฎีของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่สำคัญที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะดุลยภาพที่ระดับการจ้างงานเต็มที่ ได้ ซึ่งเห็นได้จากทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยได้แก่ ทฤษฎีเงินกู้ (Loanable fund theory) ตามแนวคิดของทฤษฎีนี้ อัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์ต่อเงินกู้ และอุปทานของเงินกู้ อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ทำให้อุปสงค์ต่อเงินกู้เท่ากับอุปทานของเงินกู้พอดี (รัตนา, 2537)

จากภาพที่ 2.1 :	L^D	=	แทนอุปสงค์ต่อเงินกู้
	L^S	=	แทนอุปทานของเงินให้กู้
	I	=	แทนการลงทุน
	S	=	แทนการออม

ภาพที่ 2.1: อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ



ที่มา: รัตนา สายคณิต. (2537). มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์: จากทฤษฎีสู่นโยบาย. (พิมพ์ครั้งที่ 2).

กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

แสดงดุลยภาพในตลาดเงินซึ่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวมาอยู่ที่อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ OI^* ทำให้อุปสงค์ต่อเงินกู้เท่ากับอุปทานของเงินให้กู้ หรือกล่าวได้ว่าอุปทานของตราสารหนี้เท่ากับอุปสงค์ของตราสารหนี้ ที่อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพยังเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้การออมเท่ากับการลงทุนเป็นเงื่อนไขสำคัญที่ทำให้อุปสงค์รวมเท่ากับอุปทานรวม

อุปสงค์ต่อเงินกู้ หมายถึง จำนวนเงินที่หน่วยธุรกิจหรือรัฐบาลต้องการกู้เพื่อนำไปลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งหน่วยธุรกิจกู้เงินโดยการออกหุ้นกู้จำหน่ายให้ประชาชน รัฐบาลกู้เงินโดยการออกพันธบัตรจำหน่ายให้ประชาชน ทั้งหน่วยธุรกิจและรัฐบาลจะต้องจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดไว้ในใบหุ้นหรือพันธบัตรให้แก่ประชาชนผู้ถือหุ้นหรือพันธบัตรเป็นการตอบแทน จึงถือว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนของเงินกู้ หน่วยธุรกิจจึงต้องเปรียบเทียบระหว่างอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนของเงินกู้กับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยอัตราผลตอบแทนอย่างน้อยจากการลงทุนต้องเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นต้นทุน ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น โอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนจะคุ้มกับต้นทุนจึงมีน้อย ส่งผลให้อุปสงค์ต่อเงินกู้น้อย ในขณะที่ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำลง ส่งผลให้อุปสงค์ต่อเงินกู้มีมาก (มานิตย์ ผิวขาว, 2551)

อุปสงค์ต่อเงินกู้จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเขียนเป็นรูปฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงินกู้ได้ดังนี้ (มานิตย์ ผิวขาว, 2551)

$$I_D = I(r) \quad ;$$

โดยที่ I_D คือ อุปสงค์ต่อเงินกู้
 r คือ อัตราดอกเบี้ย

เนื่องจากหน่วยธุรกิจหรือรัฐบาลมีอุปสงค์ต่อเงินกู้เพื่อนำไปใช้ในการลงทุน ดังนั้นฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงินกู้ อีกนัยหนึ่งก็คือ ฟังก์ชันการลงทุนซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงกันข้าม

$$i = i(r) \quad ;$$

โดยที่ i คือ การลงทุน

อุปทานของเงินให้กู้ หมายถึง จำนวนเงินที่ประชาชนนำมาซื้อหุ้นกู้หรือพันธบัตร เพื่อหวังผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูง ประชาชนจะยินดีซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น ในขณะที่ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำ ประชาชนจะยินดีซื้อหลักทรัพย์น้อยลง (มานิตย์ ผิวขาว, 2551)

ดังนั้น อุปทานของเงินกู้จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเขียนอยู่ในรูปฟังก์ชันอุปทานของเงินกู้ได้ดังนี้ (มานิตย์ ผิวขาว, 2551)

$$I_S = h(r) \quad ;$$

โดยที่ I_S คือ อุปทานของเงินกู้
 r คือ อัตราดอกเบี้ย

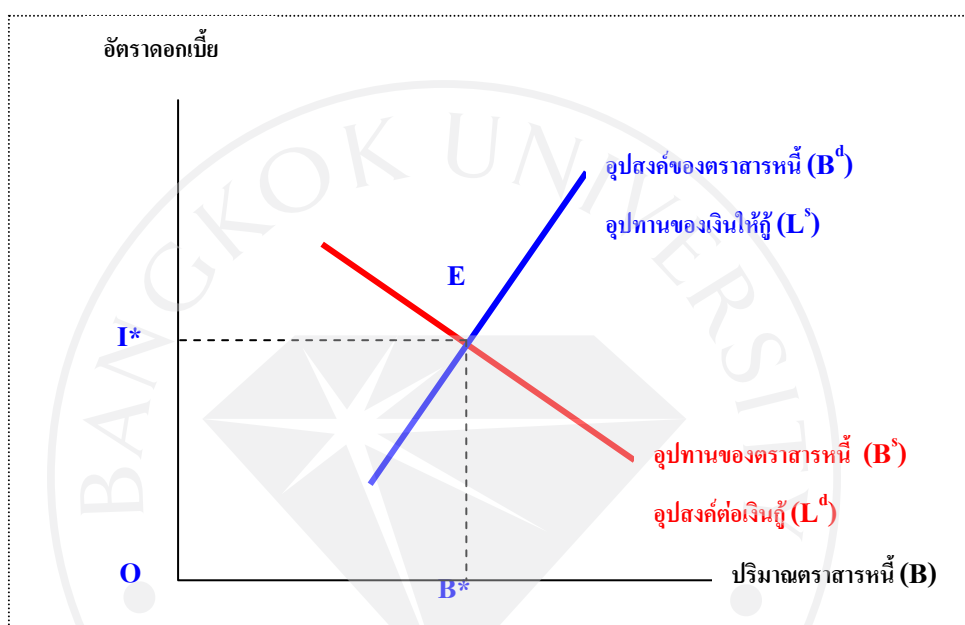
การออมจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งสามารถเขียนอยู่ในรูปฟังก์ชันการออมได้คือ

$$s = s(r) \quad ;$$

โดยที่ s คือ การออม

r คือ อัตราดอกเบี้ย

ภาพที่ 2.2: คลุยภาพของตราสารหนี้



ที่มา: มานิตย์ ผิวขาว. (2551). ทฤษฎีการเงิน ดอกเบี้ย และคลุยภาพตลาดเงิน (Monetary Theories, Interest and Money Market Equilibrium). สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551

จาก http://capital.sec.or.th/webapp/th/infocenter/intermed/comprofile/resultc_29032549.p hp?cno=0000000308

จากภาพที่ 2.2 คลุยภาพของตลาดตราสารหนี้เกิดขึ้นเมื่ออุปสงค์ของตราสารหนี้ (Demand for Bonds, B^d) เท่ากับอุปทานของตราสารหนี้ (Supply of Bonds, B^s)

$$B^d = B^s$$

โดยที่ B^d คือ อุปสงค์ของตราสารหนี้ (Demand for Bonds: B^d) หรืออุปทานของเงินให้กู้ (Supply of Loanable Funds, L^s)

B^s คือ อุปทานของตราสารหนี้ (Supply of Bonds: B^s) หรืออุปสงค์ต่อเงินกู้ (Demand for Loanable Funds, L^d)

ถ้าอุปทานของเงินกู้มากกว่าอุปสงค์ต่อเงินกู้จะทำให้เกิดอุปทานส่วนเกิน การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจึงมีผลต่อดุลยภาพในตลาดเงิน ซึ่งเกิดจากสาเหตุหลายประการดังนี้คือ

1. การเคลื่อนย้ายเส้นอุปสงค์ของตราสารหนี้ (Shift in the Demand for Bonds) มาจากปัจจัยต่างๆ ดังนี้คือ

ก. ปริมาณเงินในระบบ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขยายตัว ปริมาณของเงินในระบบก็จะเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในตราสารหนี้ ในวัฏจักรธุรกิจถ้าปริมาณของเงินในระบบเพิ่มขึ้น หรือความมั่งคั่งของเงินเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อุปสงค์ในตราสารหนี้สูงขึ้น เส้นอุปสงค์ของตราสารหนี้จะเคลื่อนย้ายไปทางขวา แต่ถ้าในช่วงเศรษฐกิจถดถอย ปริมาณของเงินในระบบก็จะลดลง เส้นอุปสงค์ของตราสารหนี้จะเคลื่อนย้ายไปทางซ้าย ส่วนปัจจัยที่ทำให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นนั้น ได้แก่ การออม ถ้าการออมของประชาชนเพิ่มขึ้น ปริมาณของเงินในระบบก็จะเพิ่มขึ้น อุปสงค์ในตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้นด้วย แต่ถ้าหากการออมลดลง ปริมาณของเงินในระบบก็จะลดลง และเส้นอุปสงค์จะเคลื่อนย้ายไปทางซ้าย

ข. อัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์ในอนาคต การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยจากการซื้อตราสารหนี้สูงขึ้น อุปสงค์ในตราสารหนี้จะลดลง เส้นอุปสงค์ของตราสารหนี้จะเคลื่อนย้ายไปทางซ้าย แต่ถ้าการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยจากการซื้อตราสารหนี้ลดลง อุปสงค์ในตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้น เส้นอุปสงค์ของตราสารหนี้จะเคลื่อนย้ายไปทางขวา

ค. อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ มีลักษณะคล้ายกับผลตอบแทนที่คาดการณ์ของทรัพย์สิน การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเพื่อที่คาดการณ์จะส่งผลกระทบต่อ การเพิ่มขึ้นของราคาทรัพย์สินในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้มีการคาดการณ์ผลตอบแทนจากทรัพย์สินเพิ่มขึ้น และทำให้ผลตอบแทนจากตราสารหนี้โดยเปรียบเทียบลดลง ส่งผลให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ลดลง อาจกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้โดยเปรียบเทียบปรับตัวลดลงจึงทำให้เส้นอุปสงค์เคลื่อนย้ายไปทางซ้าย

ง. อัตราผลตอบแทนในทรัพย์สินอื่นๆ มีผลกระทบต่ออุปสงค์ในตราสารหนี้ เช่น ถ้าประชาชนคาดการณ์ว่าในอนาคตระดับราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gains) และเงินปันผล (Dividend Yields) น่าจะสูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกันจะทำให้ผลตอบแทนของตราสารหนี้ต่ำกว่า เพราะผลตอบแทนที่ได้รับจากการซื้อตราสารหนี้จะคงที่มีผลให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ปรับตัวลดลง เส้นอุปสงค์จะเคลื่อนย้ายไปทางซ้าย

จ. ปริมาณการซื้อขายตราสาร ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยคงที่ เมื่อนักลงทุนสามารถซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ได้ง่ายขึ้น คือมีสภาพคล่องมากขึ้น ผู้คนนิยมมากขึ้น จึงทำให้อุปสงค์ในตราสารหนี้สูงขึ้น เส้นอุปสงค์จะเคลื่อนย้ายไปทางขวา ในทางกลับกันเมื่อมีปริมาณซื้อขายตราสารลดลง ก็

จะทำให้สภาพคล่องต่ำลง ซึ่งจะส่งผลทำให้อุปสงค์ในตราสารลดลง เส้นอุปสงค์จึงเคลื่อนย้ายไปทางซ้าย

2. การเคลื่อนย้ายเส้นอุปทานของตราสารหนี้ (Shift in the Supply of Bonds) มาจากปัจจัยต่างๆ ดังนี้

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ เมื่อต้นทุนที่แท้จริงของผู้กู้ลดลงจากอัตราเงินเพื่อคาดการณ์จะส่งผลให้ผู้ระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้น อุปทานตราสารหนี้จึงสูงขึ้น เส้นอุปทานจะเคลื่อนย้ายไปทางขวา

2. ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Theory of Term Structure of Interest Rate)

ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น เป็นปัจจัยหนึ่งที่ผู้วิจัยได้นำมากำหนดเป็นตัวแปรอิสระในงานวิจัยครั้งนี้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยโดยปกติสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาตามภาวะเศรษฐกิจ การที่จะอธิบายถึงพฤติกรรมอัตราดอกเบี้ยจึงต้องใช้เครื่องมือที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในแต่ละช่วงอายุที่ชัดเจน เพราะความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คำนวณจนถึงวันหมดอายุ (Yield to Maturity) ของพันธบัตรรัฐบาลเทียบกับอายุคงเหลือ (Time to Maturity) อาจแตกต่างกันได้ตามความแตกต่างของการจ่ายดอกเบี้ย (Coupon Effect) ดังนั้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาดังกล่าวจึงมักนำอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างงวด (Zero Coupon) มาใช้ในการสร้างเส้นอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ปลอดความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ประเภทนี้จะเป็นอัตราผลตอบแทนแบบจุด (Spot Rate) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ปลอดความเสี่ยงและไม่จ่ายดอกเบี้ยระหว่างงวด (Default-free Zero Coupon Bond) กับอายุคงเหลือนี้เรียกว่าโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Term Structure of Interest Rate) (ณดา จันทร์สม, 2551)

ซึ่งถ้าพิจารณาลักษณะของเส้นอัตราผลตอบแทนต่างๆ แล้วจะพบว่าพฤติกรรมของอัตราดอกเบี้ยมีความหลากหลาย ทฤษฎีที่ใช้อธิบายโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (ลักษณะต่างๆของเส้นอัตราผลตอบแทน) สามารถจำแนกออกเป็น 4 ทฤษฎีหลัก ดังนี้ (ณดา จันทร์สม, 2551)

- 1) ทฤษฎีการคาดหวังของตลาด (Pure Expectation Theory)
- 2) ทฤษฎี Liquidity Preference
- 3) ทฤษฎีการแยกส่วนตลาด (Market Segmentation Hypothesis)
- 4) ทฤษฎีสวนตลาดที่นิยม (Preferred Habitat Hypothesis)

1).ทฤษฎีการคาดหวังของตลาด (Pure Expectation Theory)

ทฤษฎีนี้มีเนื้อหาสำคัญ คือ โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดโดยการคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับทิศทางดอกเบี้ยในอนาคต ตามทฤษฎีนักลงทุนในตลาดจะทำการซื้อขายตราสาร

หนี้ในแต่ละช่วงอายุที่ให้ผลกำไรมากกว่า โดยถึงแม้ว่าความนิยมในการลงทุนในช่วงอายุต่างๆ อาจมีอยู่แต่นักลงทุนจะตอบสนองอย่างมีเหตุผลเพื่อทำกำไร ผลที่ได้คือ อัตราผลตอบแทนจะมีค่าเท่ากันเสมอแม้ว่าจะลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุต่างกัน เช่น ถ้าต้องการที่จะลงทุนเป็นเวลา 2 ปี อาจเลือกที่จะลงทุนด้วยกลยุทธ์ต่างๆ ดังนี้ (ณดา จันทรสม, 2551)

ก. ลงทุนในตราสารหนี้ อายุ 1 ปี แล้วทำการลงทุนต่อด้วยตราสารหนี้ อายุ 1 ปี

ข. ลงทุนในตราสารหนี้ อายุ 2 ปี

ค. ลงทุนในตราสารหนี้ อายุมากกว่า 2 ปี แล้วขายเมื่อสิ้นสุดเวลา 2 ปี

หากโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยเป็นไปตามทฤษฎีนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยกลยุทธ์ทั้ง 3 จะไม่แตกต่างกัน นอกจากนั้นทฤษฎีนี้ยังประยุกต์ได้ว่าค่าของ Forward Rate สามารถนำมาพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยในอนาคตได้

2). ทฤษฎี Liquidity Preference

จากข้อจำกัดของทฤษฎี Pure Expectation คือ สมมติฐานที่ว่านักลงทุนจะลงทุนภายใต้เงื่อนไขของการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในช่วงอายุต่างๆ โดยมีได้พิจารณาถึงโอกาสในการเบี่ยงเบนนอกจากค่าที่ได้คาดการณ์ไว้ (ณดา จันทรสม, 2551)

ทฤษฎี Liquidity Preference ขึ้นโดยคำนึงถึงความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) นั่นคือความผันผวนของราคาของตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้นตามอายุของตราสารหนี้ ดังนั้นถ้านักลงทุนเป็นผู้ที่กลัวความเสี่ยงแล้ว จะนิยมลงทุนในตราสารหนี้ที่อายุสั้นๆ เท่านั้น ดังนั้น องค์กรผู้ออกที่ต้องการระดมทุนในระยะยาว จึงต้องเสนอผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อนักลงทุน

นอกจากนั้นทฤษฎีนี้ยังเสนอว่าค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk Premium) นี้ควรเพิ่มขึ้นตามอายุของตราสารหนี้ แต่ด้วยอัตราที่เพิ่มขึ้นที่ลดลง ดังนั้นจากทฤษฎีนี้สามารถกล่าวได้ว่ารูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนควรเป็นรูปแบบที่มีความชันเป็นบวก

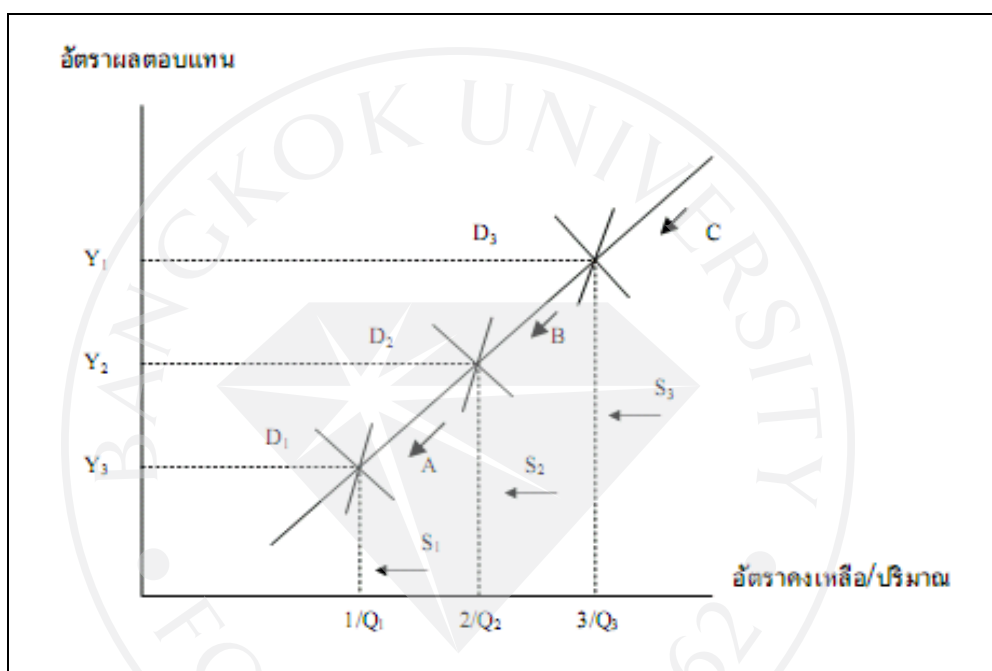
3). ทฤษฎีการแยกส่วนตลาด (Market Segmentation Hypothesis)

ทฤษฎีนี้ถูกพัฒนาโดย Culbertson โดยมีแนวคิดที่ว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในแต่ละช่วงอายุจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ของตราสารหนี้ในแต่ละช่วงอายุนั้นๆ โดยแนวคิดที่ว่านักลงทุนจะถูกแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ พวกที่ชอบลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น ได้แก่ กลุ่มกองทุนตราสารระยะสั้น (Money Market Fund) ฝ่ายบริหารเงินขององค์กรธุรกิจเป็นต้น และพวกที่ชอบลงทุนในตราสารระยะยาว ได้แก่ กลุ่มธุรกิจประกันภัย กลุ่มธุรกิจกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สมมติฐานอีกประการที่สำคัญของทฤษฎีนี้ คือ นักลงทุนในแต่ละกลุ่มอายุ

ของการลงทุน (Segment) จะถูกแยกจากกันอย่างชัดเจนดังนั้นอุปสงค์และอุปทานในตราสารหนี้ของแต่ละกลุ่มจะเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนในแต่ละช่วงอายุซึ่งจะเป็นตัวกำหนดรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทน (ณดา จันทร์สม, 2551)

ดังนั้นเส้นอัตราผลตอบแทนอาจเป็นรูปร่างแบบใดก็ได้ตามแต่ผลของอุปสงค์และอุปทานของแต่ละช่วงอายุ แนวคิดนี้สามารถอธิบายให้เห็นได้จากภาพที่ 2.3

ภาพที่ 2.3: แสดงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยจากทฤษฎีการแยกส่วนตลาด



ที่มา : ณดา จันทร์สม. (2551). พฤติกรรมดอกเบี้ย. เอกสารประกอบการบรรยาย, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์.

อย่างไรก็ตามทฤษฎีนี้มีข้อจำกัดจากสมมติฐานที่ค่อนข้างเข้มงวดในเรื่องของการแยกส่วนในแต่ละกลุ่มอย่างชัดเจนทำให้นักลงทุนในแต่ละกลุ่มหมดโอกาสในการลงทุนในกลุ่มอายุอื่นในกรณีที่ตราสารหนี้ในกลุ่มอายุอื่นให้ผลตอบแทนที่สูงและน่าสนใจกว่า

4). ทฤษฎีสวนตลาดที่นิยม (Preferred Habitat Hypothesis)

ทฤษฎีนี้เสนอโดย Modigliani and Sutch เพื่อแก้ข้อจำกัดของทฤษฎี Liquidity Preference ที่พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) โดยทฤษฎีสวนตลาดที่นิยมจะพิจารณา Reinvestment Risk ด้วย เช่น ถ้านักลงทุนต้องการลงทุนเป็นเวลา 2 ปี จากทฤษฎี Liquidity Preference นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตราสารหนี้ 1 ปี แล้วทำการลงทุนต่อเมื่อสิ้นสุดปีที่ 1 เนื่องจากตราสารหนี้อายุ 1 ปี มีความเสี่ยงต่อความผันผวนของราคาจากการเปลี่ยนแปลงของ

อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตราสารหนี้อายุ 2 ปี ปีที่ 1 เนื่องจากตราสารหนี้อายุ 1 ปี มีความเสี่ยงต่อการผันผวนของราคาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตราสารหนี้อายุ 2 ปี หรือที่มีอายุมากกว่า แต่ในความเป็นจริงเมื่อสิ้นสุดปีที่ 1 อัตราดอกเบี้ยอาจลดลงทำให้นักลงทุนต้องลงทุนต่อด้วยอัตราผลตอบแทนที่ลดลง (Reinvestment Risk สูงขึ้น) ดังนั้นการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 2 ปี อาจเป็นที่ดึงดูดใจกว่าทางเลือกแรก (ฌดา จันทรสม, 2551)

ทฤษฎีส่วนตลาดที่นิยมเสนอว่า นักลงทุนจะมีส่วนตลาดที่ตนเองนิยมอยู่ (Preferred Habitat) ซึ่งไม่จำเป็นที่จะต้องเป็นการลงทุนที่สั้นที่สุด (ดังนั้นไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับทฤษฎี Liquidity Preference) นั่นคือ บางคนนิยมในการลงทุนระยะยาวและบางคนนิยมลงทุนระยะสั้น ทฤษฎีส่วนตลาดที่นิยมมีความยืดหยุ่นกว่าทฤษฎีการแยกส่วนตลาดตรงที่ไม่จำกัดให้นักลงทุนต้องลงทุนเฉพาะในส่วนที่ตนเองอยู่แต่สามารถที่จะย้ายไปลงทุนในส่วนอื่นได้ หากได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงพอ

รูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนภายใต้ทฤษฎีนี้จึงสามารถเป็นรูปแบบใดก็ได้ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Premium) ที่ตราสารในแต่ละช่วงอายุเสนอและผลตอบแทนส่วนเพิ่มนี้ไม่จำเป็นต้องเพิ่มขึ้นตามอายุของตราสารหนี้ก็อาจจะเป็นบวกหรือลบก็ได้

3. ทฤษฎีเงินเฟ้อ (Inflation)

ปัจจัยทางด้านเงินเฟ้อนั้น ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ผู้วิจัยได้นำมาเป็นตัวแปรอิสระในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งจากทฤษฎีเงินเฟ้อ เงินเฟ้อ เป็นปรากฏการณ์ที่ชาวโลกทุกคนต้องพบในชีวิตจริง ไม่ว่าผู้นั้นจะมีความรู้เรื่องของเศรษฐศาสตร์หรือไม่ก็ตาม เพราะจะต้องซื้อสินค้าและบริการด้วยราคาที่สูงขึ้นกว่าเดิม นั่นก็หมายความว่า เงินที่เขามีอยู่ซื้อสินค้าและบริการได้น้อยลงกว่าเดิม คือ เขาจะจนขึ้น หรือ รวยน้อยลงนั่นเอง เมื่อเกิดเงินเฟ้อ คนส่วนมากลำบากเพราะอำนาจซื้อน้อยลง บางคนอาจดีขึ้นบ้างในระยะสั้น เพราะได้ขายสินค้าได้ราคาสูงขึ้น แต่ในระยะยาวแล้วไม่มีใครดีขึ้น แม้แต่ผู้ที่เคยขายสินค้าได้ราคาสูง แต่ในรอบต่อไปต้นทุนของเขาก็สูงขึ้นด้วย ถ้าไรก็น้อยลงกว่าเมื่อไม่มีสภาวะเงินเฟ้อ คนที่จะได้เปรียบอย่างแท้จริงกับเงินเฟ้อก็คือ คนที่เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อนั่นเอง แต่ก็ไม่ได้เปรียบยืนยาวเป็น 10 ปี เช่น กลุ่มประเทศโอเปครวมกันขึ้นราคาน้ำมันเชื้อเพลิง ได้รับรายได้มาก จึงได้เปรียบประเทศอื่น แต่เป็นการได้เปรียบชั่วคราว ในขณะที่น้ำมันมีราคาสูงนั้น ก็ทำให้ประเทศอื่นมีต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ทำให้เกิดเงินเฟ้อในประเทศอื่นเกือบทั่วโลก ประเทศกลุ่มโอเปคต้องซื้อสินค้าต่างๆจำนวนมากจากประเทศอื่นๆ ก็ต้องรับภาระเงินเฟ้อที่ตนได้ก่อไว้เช่นเดียวกับผู้อื่น ในที่สุดก็ไม่มีใครได้เปรียบอย่างแท้จริงจากสภาวะเงินเฟ้อ (บุญเสริม บุญเจริญผล, 2551)

คำจำกัดความของคำว่าเงินเฟ้อ

คำว่าเงินเฟ้อ ภาษาอังกฤษเรียกว่า Inflation หมายถึง บวมออก พองออก มีความหมายถึง ราคาสินค้าโดยทั่วไปแพงขึ้น การที่ภาษาไทยใช้คำว่า เงินเฟ้อ มีความหมายไม่ตรงนัก เพราะไม่ได้มุ่งไปที่สินค้าทั่วไปมีราคาแพง แต่มุ่งไปที่มีเงินมากมายในตลาดจนเฟ้อ ที่จริงการที่สินค้าทั่วไปมีราคาแพง อาจมีเงินใช้จ่ายในตลาดน้อยกว่าเดิมก็ได้ การที่มีเงินมากจนเฟ้อ ทำให้คนซื้อสินค้ามาก คือ มีอุปสงค์มาก อาจทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้น ถ้าการผลิตเพิ่มขึ้นไม่ทัน ฉะนั้นสาเหตุหนึ่งของสินค้าโดยทั่วไปราคาแพง คือ มีปริมาณเงินมากเกินไป แต่การที่ราคาสินค้าโดยทั่วไปมีราคาสูงขึ้น ไม่จำเป็นต้องเกิดจากมีเงินใช้จ่ายในตลาดมากก็ได้ เช่น เกิดจากต้นทุนการผลิตสูงขึ้น หรือ มีการรวมหัวกันผูกขาด ก็ทำให้ราคาสินค้าทั่วไปสูงขึ้นได้

มีผู้ให้ความหมายของ เงินเฟ้อ และ นิยมใช้กันต่อมา คือ เงินเฟ้อหมายถึง สภาพที่ ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้นเรื่อยๆ

พิจารณาความหมายให้รอบคอบ จะเห็นว่า สภาพการเงินเฟ้อมีองค์ประกอบ 3 ประการ คือ

1. ราคาสินค้าสูงขึ้น
2. เป็นราคาสินค้าโดยทั่วไปที่สูงขึ้น
3. ราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ

ถ้าถือตามคำจำกัดความนี้ การเกิดเงินเฟ้อก็มีอยู่ตลอดเวลา ไม่ว่าปีใดเดือนใด และ ที่ใด เรามักจะเห็นราคาสินค้าโดยทั่วไปก็สูงขึ้นเรื่อยๆ ที่เป็นข้อยกเว้นมีน้อย แต่นักเศรษฐศาสตร์ไม่ยอมให้หมายอย่างนั้น นักเศรษฐศาสตร์ต้องการกล่าวถึงสภาวะที่ราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้นอย่างมาก จนเห็นได้ชัด มีการบ่นถึงความเดือดร้อนกันทั่วไป แต่ก็พบปัญหาว่า ราคาที่สูงขึ้นมากนั้น สูงขึ้นเท่าใดจึงถือว่าสูงขึ้นมาก บางคนกล่าวว่าราคาสินค้าทั่วไปสูงขึ้น 5% จึงถือว่าเกิดเงินเฟ้อ ถ้าเช่นนั้น ก็คงต้องถามต่อไปว่า ทำไมจึงต้องสูงขึ้น 5% ทำไมไม่วัดที่ 4.23% หรือ 6.21% ก็คงไม่มีใครตอบให้เหตุผลถึงค่าตัวเลขที่แน่นอนได้ เพราะไม่สามารถหามาตรฐานใดมาเป็นตัวเทียบได้ และ จะเอาการบ่นมากบ่นน้อยของประชาชนเป็นตัววัด ก็วัดไม่ได้ว่า บ่นมากเพียงใดจึงถือว่าเดือดร้อนจากเงินเฟ้อ

เมื่อหน่วยงานต่างๆ รายงานสภาพดัชนีค่าครองชีพ ก็กล่าวว่า สภาวะเงินเฟ้อในรอบปีเป็นดังนี้ ซึ่งก็คือ ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปนั่นเอง ในที่สุดระดับราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้น ก็คือ “เงินเฟ้อ” นั่นเอง

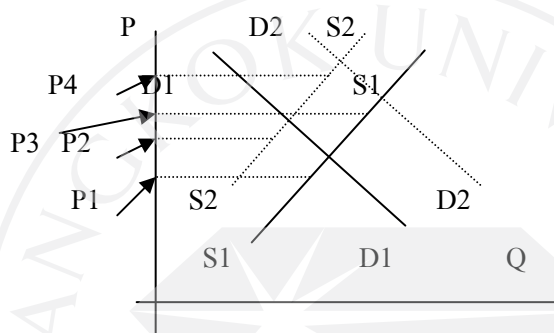
ฉะนั้นจึงขอให้คำจำกัดความของ “เงินเฟ้อ” ว่า คือ “สภาวะที่ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น” จะสูงขึ้นมากน้อยเพียงใดก็ได้

สาเหตุของเงินเฟ้อที่ต้องเข้าใจในเบื้องต้น

สาเหตุของเงินเฟ้อ ก็คือ สาเหตุที่ทำให้สินค้าโดยทั่วไปราคาสูงขึ้น ปัจจัยที่ทำให้ราคาสินค้าต่ำหรือสูง ก็คือ อุปสงค์(Demand) และ อุปทาน (Supply) ไม่มีปัจจัยอื่นใดนอกจากนี้ ปัจจัยอื่นอาจทำให้ อุปสงค์และอุปทานเปลี่ยนแปลง แล้วจึงทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงอีกต่อหนึ่ง

ฉะนั้นปัจจัยที่อยู่ชักราคาก็คือ อุปสงค์ กับ อุปทาน จากนั้นจึงค่อยพิจารณาว่า ปัจจัยเบื้องหลังที่ทำให้อุปสงค์ และ อุปทานเปลี่ยนแปลงมีปัจจัยใดบ้าง ซึ่งมีอยู่มากมาย จนรู้สึกสับสน

ภาพที่ 2.4: อุปสงค์ กับ อุปทานร่วมกัน ทำให้ราคาสินค้าสูง หรือ ต่ำ



ที่มา: บุญเสริม บุญเจริญผล (2551). บทความวิชาการ ทฤษฎีเงินเฟ้อ. สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551

จาก <http://www.krirk.ac.th/education/article.html>

ขอให้พิจารณาภาพที่ 1 เดิมเส้นอุปสงค์D1-D1 และอุปทานS1-S1 ตัดกันที่ราคา P1 หากอุปทานลดลง (ลดไปทางซ้าย) เป็นS2-S2 ราคาที่สูงขึ้นเป็น P2 หรือถ้าอุปสงค์เพิ่มขึ้นเป็นD2-D2 (เพิ่มไปทางขวา) ก็ตัดกับเส้นอุปทานS1-S1 ที่ราคา P ถ้าอุปสงค์เพิ่มขึ้นเป็นD2-D2 (เพิ่มไปทางขวา) ก็ตัดกับเส้นอุปทาน S2-S2 ที่ราคา P3 ถ้าเพิ่มอุปสงค์ และ ลดอุปทานด้วย เส้นจะตัดกันที่ราคา P4 ฉะนั้นปัจจัยใดทำให้อุปสงค์เพิ่ม หรือ อุปทานลด ก็ย่อมทำให้ราคาเพิ่มขึ้นได้

สาเหตุของเงินเฟ้ออธิบายโดยวิธีควบคุมระบบด้วยสัญญาณป้อนกลับ (Feedback Control System)

การแสดงสาเหตุของเงินเฟ้อของนักเศรษฐศาสตร์ มักแสดงด้วยทฤษฎีต่าง และอาจครอบคลุมไปถึงตลาดเงิน และ ตลาดแรงงาน โดยละเอียด ซึ่งวิธีอธิบายดังกล่าวเข้าใจได้ยาก จึงขอเสนอวิธี “ควบคุมระบบด้วยสัญญาณป้อนกลับ (Feedback Control System)” ซึ่งเข้าใจได้ง่ายกว่าวิธีอื่นๆซึ่งไม่สามารถมองเห็นระบบได้

ในระบบที่เสนอนี้ จะให้ราคา(P) เป็นตัวแปรที่สำคัญของระบบ ในกรณีเงินเฟ้อนี้ เป็นเรื่องมหภาค (Macro) ฉะนั้นตัวแปรทุกตัวที่อธิบายจึงเป็นตัวแปรของสังคมโดยรวม มิใช่เรื่องของคนเดียว ระบบเริ่มทำงานจากการตัดสินใจของผู้ซื้อ (อุปสงค์) และ การตัดสินใจขายของผู้ขาย (อุปทาน)

ด้านอุปสงค์

ผู้ซื้อทั้งหลายตัดสินใจโดยรวม (หรือ เกิดอุปสงค์รวม)ว่าจะซื้อสินค้ามากน้อยเพียงใด ก็ต้องพิจารณาจาก

- 1) รายได้ ซึ่งเป็นกำลังซื้อของผู้ซื้อ ถ้ามีรายได้มาก ก็มีกำลังที่จะซื้อสินค้าได้มาก ถ้ามีรายได้น้อย ก็มีกำลังที่จะซื้อสินค้าได้น้อย
- 2) เงินที่มีในมือผู้ซื้อ หรือ สามารถจะกู้จากผู้อื่น (M) เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน แม้ว่ามิใช่รายได้เพียงพอซื้อสินค้า ถ้าเป็นรายได้ที่ไม่เป็นเงินหรือเปลี่ยนเป็นเงินได้ยาก เช่น ได้รายได้เป็นผลมะพร้าว ก็ซื้อสินค้าไม่ได้ หรือ ได้ก็ได้อาย หากไม่มีรายได้พอในขณะนั้น แต่ในอนาคตจะมีรายได้ ก็มีเครดิตที่จะกู้เงินนำมาเป็นสื่อกลางในการซื้อได้ การที่ประชาชนมีเงินในมือมาก หรือ หากกู้มาได้ง่ายมาก ก็จะตัดสินใจซื้อสินค้ามาก เมื่อประชาชนมีรายได้ และมีเงิน ก็จะพิจารณาต่อไปอีกถึง ภาระรวมที่จะต้องจ่าย คือ
- 3) ราคาของสินค้าที่ต้องจ่าย (P_r) ราคาสูงจะซื้อน้อย ราคาต่ำจะซื้อมาก เพราะผู้ซื้อจะพิจารณาว่าเงินที่เขาจ่ายออกไปนั้นคุ้มค่ากับสินค้าหรือไม่ คือ เปรียบเทียบ MU ของสินค้า กับเงิน P ที่ต้องจ่ายเพื่อสินค้านั้น
- 4) ภาระภาษีทางอ้อม คือ ภาษีมูลค่าเพิ่ม หรือ ภาษีผู้บริโภค เป็นภาระที่ผู้ซื้อต้องจ่าย ผู้ซื้อจึงต้องคิดบวกกับราคาที่เขาต้องจ่าย ถ้าต้องเสียภาษีมาก ก็จะจ่ายน้อย
- 5) ภาระดอกเบี้ย หากผู้ซื้อกู้เงินมาซื้อสินค้า เขาก็จะต้องคำนึงถึงภาระดอกเบี้ย ซึ่งต้องจ่ายนอกเหนือจากราคา ถ้าต้องเสียดอกเบี้ยมาก ก็จะจ่ายน้อย

ขออธิบายเพิ่มสำหรับเงินที่มีอยู่ในมือผู้ซื้อ จะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในสังคม ควบกับจำนวนครั้งที่เงินเปลี่ยนมือ คือ $M \cdot V$ ถ้า $M \cdot V$ ในมือประชาชนมีมาก ประชาชนก็มีสื่อกลางแลกเปลี่ยนมาก และ จะซื้อสินค้ามาก

ด้านอุปทาน

ผู้ขายสินค้าต้องการขายสินค้าถ้าเขาพอจะขายได้ คือ พอมีกำไร มากหรือน้อยแล้วแต่ระดับอำนาจการต่อรอง พิจารณาโดยรวม คือ อุปทานรวม ผู้ขายจะนำสินค้าออกขายมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับปัจจัยที่สำคัญ 2 ด้าน คือ ต้นทุนกับราคาที่ขายได้ ถ้า $MR > MC$ ผู้ผลิตหรือผู้ขายก็จะขายสินค้าเพิ่มขึ้นกว่าเดิม จน $MR = MC$ จึงไม่เพิ่มจำนวนสินค้าที่จะนำมาขาย เพราะเพิ่มการขายหรือการผลิต ก็ไม่ได้รับกำไรเพิ่มขึ้น ด้านต้นทุนของผู้ผลิตหรือผู้ขาย จะมีรายการที่ผู้ขายจะต้องพิจารณาดังต่อไปนี้

- 1) ค่าวัตถุดิบที่ใช้ต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ ถ้าต้องเสียค่าวัตถุดิบต่อหน่วยเพิ่มขึ้น ภาวะของผู้ผลิตก็เพิ่มขึ้น เขาจึงลดการผลิต หรือ การขายลง เพราะอาจมีเงินทุนจำกัด ทำให้ผลิตได้น้อย หรือ เห็นว่าต้นทุนต่อหน่วยสินค้าเพิ่มขึ้น กำไรต่อหน่วยสินค้าก็ลดลง ไม่จูงใจให้ผลิตเพิ่มขึ้น
- 2) ค่าแรงงานที่ใช้ต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ เป็นต้นทุนเช่นเดียวกับค่าวัตถุดิบ ถ้าต้องจ่ายค่าแรงงานที่ใช้ต่อหน่วยผลผลิตเพิ่มขึ้น ภาวะของผู้ผลิตก็เพิ่มขึ้น เขาจึงลดการผลิต หรือ การขายลง เพราะอาจมีเงินทุนจำกัด ทำให้ผลิตได้น้อย หรือ เห็นว่าต้นทุนต่อหน่วยสินค้าเพิ่มขึ้น กำไรต่อหน่วยสินค้าก็ลดลง ไม่จูงใจให้ผลิตเพิ่มขึ้น
- 3) ค่าพลังงาน ค่าขนส่งที่ใช้ต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ ถ้าต้องจ่ายค่าแรงงานที่ใช้ต่อหน่วยผลผลิตเพิ่มขึ้น ผู้ผลิตก็ลดการผลิต หรือ การขายลง ด้วยเหตุผลอย่างเดียวกับค่าใช้จ่ายที่กล่าวแล้ว
- 4) ค่าภาษีต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ เป็นภาษีรายได้ ภาษีที่จ่ายแก่ท้องถิ่น ภาษีสรรพสามิต รวมถึงเงินที่ต้องจ่ายจากการข่มขู่โรคไขของผู้มีอิทธิพลในการดำเนินธุรกิจในประเทศด้อยพัฒนา เป็นต้น ต้นทุนแก่ผู้ผลิตหรือผู้ขาย ถ้าค่าภาษีต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ มีค่ามาก ผู้ผลิตจะผลิตน้อยลง หรือ ผู้ขายนำสินค้าออกขายน้อยลง ด้วยเหตุผลอย่างเดียวกับค่าใช้จ่ายที่กล่าวแล้ว
- 5) ค่าดอกเบี้ยต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ เป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญอย่างหนึ่งแก่ผู้ผลิต และ ผู้ขาย ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูง ผู้ผลิตจะผลิตน้อยลง หรือ ผู้ขายนำสินค้าออกขายน้อยลง ด้วยเหตุผลอย่างเดียวกับค่าใช้จ่ายที่กล่าวแล้ว
- 6) ค่าใช้จ่ายอื่นๆต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ ซึ่งยังมีได้กล่าวถึง อาจมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่ต่างจากที่กล่าวมาแล้ว เช่น ค่าเสื่อมของเครื่องมือและสินทรัพย์ถาวรต่างๆ ค่าชำรุดเสียหายของสินค้า ค่าสิทธิบัตร เป็นต้น ก็เป็นค่าใช้จ่ายต่อหน่วยสินค้าที่ผลิตได้ ย่อมเป็นปัจจัยกำหนดจำนวนสินค้าที่ผลิตหรือขาย เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายอื่นๆ
- 7) ราคาสินค้าที่ขายได้ ราคาขอมหมายถึงเงินที่ได้รับต่อหน่วยที่ผู้ซื้อจ่ายให้ ถ้าขายสินค้าได้ราคาสูง ก็จะผลิตสินค้าออกขายมากขึ้น ถ้าขายสินค้าได้ราคาต่ำ ก็จะผลิตสินค้าออกขายน้อย ด้วยเหตุผลแรงจูงใจในการแสวงหากำไรสูงสุด

การทำงานของระบบตลาดจากอุปสงค์และอุปทาน

ผู้ซื้อต้องการซื้อสินค้าปริมาณ Q_{DT} แต่ผู้ขายต้องการขายสินค้าปริมาณ Q_{ST} ซึ่งโดยปกติจะไม่เท่ากัน บัดนี้การต่อรองก็เกิดขึ้น (การใช้อำนาจต่อรองเป็นการเอาเปรียบผู้ที่เสียเปรียบกว่า แต่สังคมมนุษย์ก็ใช้อำนาจต่อรองในชีวิตประจำวัน) สมมุติราคา P เป็นราคาครั้งแรก ที่ฝ่ายขายหรือฝ่ายซื้อตั้งขึ้นมา ถ้า Q_{DT} ไม่เท่ากับ Q_{ST} การต่อรองก็เกิดขึ้นดังนี้

ถ้า $Q_{DT} > Q_{ST}$ ก็จะต่อรองราคากัน ได้ราคาใหม่ที่ตกลงกันได้ คือ ราคาคุณภาพเท่ากับ P_{T+1} ซึ่งมากกว่า P_T

ถ้า $Q_{DT} < Q_{ST}$ ก็จะต่อรองราคากัน ได้ราคาใหม่ที่ตกลงกันได้ คือ ราคาดุลยภาพเท่ากับ P_{T+1} ซึ่งน้อยกว่า P_T

เขียนให้ง่ายดังนี้

$$Q_{DT} > Q_{ST} \longrightarrow P_{T+1} > P_T \text{ ราคาสูงขึ้น ซึ่งจะเป็นเงินเพื่อ} \quad (1)$$

$$Q_{DT} = Q_{ST} \longrightarrow P_{T+1} = P_T \text{ ราคาเท่าเดิม ไม่เกิดเงินเพื่อ} \quad (2)$$

$$Q_{DT} < Q_{ST} \longrightarrow P_{T+1} < P_T \text{ ราคาลดลง ไม่เกิดเงินเพื่อ} \quad (3)$$

การทำงานของระบบที่ทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงเป็นดังนี้

ระบบจะเปรียบเทียบปริมาณสินค้าที่ต้องการซื้อ กับปริมาณสินค้าที่ต้องการขาย โดยนำ Q_{DT} กับ Q_{ST} มาลดกัน ผลที่ได้จะเป็นข้อมูลที่ทั้งสองฝ่ายต่อรองปรับราคา ส่วนที่จะต่อรองปรับราคาจะได้มากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรอง คือ สัมประสิทธิ์ปรับราคา a ส่วนที่จะเพิ่มหรือลดจากราคาเดิม คือ $a(Q_{DT} - Q_{ST})$ ซึ่งมีค่าเป็น $+$ หรือ $-$ แล้วแต่ค่า Q_{DT} และ Q_{ST} ตัวใดจะมากกว่ากัน ส่วน a มีค่าเป็น $+$ ค่าของ a คำนวณจาก b และ c ได้จากสมการอุปสงค์ และ อุปทาน คือ

$$Q_{DT} = b_0 + b_1P_T + b_2X_T : X_T \text{ คือ ปัจจัยอื่นนอกจากราคาที่กำหนดอุปสงค์} \quad (4)$$

$$Q_{ST} = c_0 + c_1P_T + c_2Y_T : Y_T \text{ คือ ปัจจัยอื่นนอกจากราคาที่กำหนดอุปทาน} \quad (5)$$

ส่วนค่า $a(Q_{DT} - Q_{ST})$ เป็นส่วนปรับราคา จะนำไปบวกกับราคาเดิม P_T ได้ราคาใหม่ P_{T+1} ดังนี้

$$P_{T+1} = P_T + a(Q_{DT} - Q_{ST}) \quad (6)$$

เนื่องจาก a มีค่าเป็น $+$ เพราะว่า b_1 และ c_1 มีค่าเป็น $+$ ฉะนั้น

$$\text{ถ้า } Q_{DT} > Q_{ST} \text{ ทำให้ } a(Q_{DT} - Q_{ST}) > 0 \text{ ทำให้ } P_{T+1} > P_T \text{ เกิดเงินเพื่อ} \quad (7)$$

$$\text{ถ้า } Q_{DT} < Q_{ST} \text{ ทำให้ } a(Q_{DT} - Q_{ST}) < 0 \text{ ทำให้ } P_{T+1} < P_T \text{ ไม่เกิดเงินเพื่อ} \quad (8)$$

ฉะนั้น หากยกเว้น P_T แล้ว ปัจจัยทุกตัวที่กำหนดอุปสงค์ และ ปัจจัยทุกตัวที่กำหนดอุปทาน เป็นตัวแปรที่ก่อให้เกิดเงินเพื่อได้ทั้งสิ้น”

โดยตามหลักวิชาการจะแบ่งอัตราเงินเฟ้อเป็น 3 ประเภทคือ (บุญเสริม อู่ตระกูล, 2551)

1. เงินเฟ้ออย่างอ่อน คือ อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นไม่เกินร้อยละ 5 (ทำให้เกิดแรงจูงใจในการลงทุน) มักจะเกิดขึ้นในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ซึ่งถือว่าเป็นภาวะปกติและไม่มีผลเสียหายต่อภาวะเศรษฐกิจ แต่กลับจะส่งผลดีคือ ทำให้มีการกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งด้านการลงทุน การผลิต การจ้างงาน และรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้น
2. เงินเฟ้อปานกลาง คือ อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นเกินร้อยละ 5 แต่ไม่เกิน ร้อยละ 20 (สินค้าโดยทั่วไปราคาแพง) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการผลิต เพราะต้นทุนการผลิตจะสูงขึ้น ทำให้ราคาสินค้าก็จะสูงตามขึ้นไป ประชาชนจะประสบปัญหาค่าครองชีพสูงขึ้น โดยได้รับความเดือดร้อน

เรื่องราคาสินค้าแพง ดังนั้นรัฐบาลจะยื่นมือเข้ามาช่วยแก้ไขโดยใช้มาตรการทางการเงินและการคลัง

3. เงินเฟ้ออย่างรุนแรง คือ การที่ระดับราคาสินค้าสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและเป็นไปอย่างกว้างขวาง โดยระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 20% ต่อปี ทำให้อำนาจการซื้อของเงินลดลงอย่างรวดเร็วมาก ซึ่งมักเกิดขึ้นในขณะเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ สงคราม หรือ รัฐบาลทำการพิมพ์ธนบัตรออกมาหมุนเวียนมากเกินไป อย่างเช่นในสมัยสงครามโลกครั้งที่ 2 ในเยอรมนี จีนและประเทศไทย ได้พิมพ์ธนบัตรออกใช้อย่างไม่มีขอบเขตจำกัด จึงเกิดเงินเฟ้ออย่างรุนแรงจนทำให้ธนบัตรแทบจะไม่สามารถทำหน้าที่ชำระหนี้ตามกฎหมายได้

ผลกระทบของเงินเฟ้อ (บุญเสริม อู่ตระกูล, 2551)

ผลต่อความต้องการถือเงิน

ภาวะเงินเฟ้อจะทำให้ค่าของเงินลดลง เพราะเมื่อราคาสินค้าแพงขึ้น เงินเท่าเดิมจะซื้อของได้น้อยลง ความต้องการถือเงินจะขึ้นอยู่กับการคาดคะเนราคาสินค้าหรือค่าของเงินด้วย ค่าของเงินยิ่งต่ำ คนจะยิ่งพยายามถือเงินให้น้อยลง โดยจะมีการใช้จ่ายซื้อสินค้าและบริการมากขึ้น

ผลกระทบต่อรัฐบาล

รัฐบาลมักจะได้รับประโยชน์จากภาวะเงินเฟ้อ นั่นคือ ภาวะเงินเฟ้อจะทำให้ประชาชนมีรายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มสูงขึ้น ถ้ารัฐเก็บภาษีในอัตราก้าวหน้า ก็จะเก็บภาษีได้มากขึ้น มีรายได้มากขึ้น ส่วนทางด้านรายจ่ายของรัฐนั้นถ้าเป็นจำนวนที่คงที่ เช่น เงินเดือน, บำนาญ, เงินสงเคราะห์ต่าง ๆ รัฐก็จะได้รับประโยชน์เพราะเงินนั้นมีค่าน้อยลง นอกจากนี้ถ้ารัฐมีการกู้ยืมมาก รัฐจะได้รับประโยชน์ฐานะลูกหนี้ เพราะจำนวนเงินที่จ่ายในแต่ละส่วนจะมีค่าน้อยลง และเนื่องจากรัฐมีรายได้มากขึ้น การชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยจึงทำได้โดยไม่ลำบากในการเก็บรักษามูลค่า และเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนได้เลย

ผลที่มีต่อการกระจายรายได้

เมื่อเกิดเงินเฟ้อจะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในการกระจายรายได้ของบุคคล เช่น

1. ผู้มีรายได้เป็นจำนวนเงินคงที่ตายตัวหรือรายได้ประจำจะเสียเปรียบ เพราะค่าใช้จ่ายต่าง ๆ จะสูงขึ้นเนื่องจากสินค้าแพงขึ้น แต่รายได้ที่เป็นตัวเงินยังคงเดิม หรือเพิ่มขึ้นน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อ เช่น ข้าราชการ, ผู้มีรายได้จากบำนาญ ในขณะที่ผู้มีรายได้จากกำไร หรือมีรายได้เป็นตัวเงินที่เปลี่ยนแปลงได้ง่าย เช่น พ่อค้า นักธุรกิจ มักจะได้ประโยชน์เพราะสามารถขึ้นราคาสินค้าให้สูงขึ้นตามต้นทุนการผลิตหรืออาจจะขึ้นราคาไปมากกว่าต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรมากขึ้น
2. ลูกหนี้จะได้เปรียบในขณะที่เจ้าหนี้เสียเปรียบ เนื่องจากเงินที่นำไปชำระหนี้คืนนั้นมันมีอำนาจซื้อลดลง เนื่องจากค่าของเงินลดต่ำลงไปเรื่อย ๆ เพราะราคาสินค้าสูงขึ้น

3. ผู้ถือทรัพย์สินที่เป็นตัวเงินแน่นอน เช่น เงินสด เงินฝากประจำ หุ้นกู้ จะเสียเปรียบ เพราะเงินลดค่าลงในขณะที่ผู้ถือทรัพย์สินที่มีราคาไม่แน่นอนมักจะได้เปรียบ เพราะราคาของทรัพย์สินมักจะสูงขึ้นเรื่อย ๆ เช่น ที่ดิน อาคารบ้านเรือน เครื่องมือเครื่องจักร กักตุนสินค้าจะเห็นได้ว่าภาวะเงินเฟ้อจะทำให้การกระจายรายได้เป็นไปได้ไปอย่างไม่ยุติธรรมมากขึ้น เพราะคนรวยจะยิ่งรวยขึ้น (เช่น พวกพ่อค้า ผู้ผลิต นักธุรกิจ นายทุน) ในขณะที่คนจนยิ่งจนมากขึ้น (เช่น ลูกจ้าง กรรมกร ข้าราชการ) ซึ่งถ้าหากผู้มีรายได้ประจำเหล่านี้ได้รับความเดือดร้อนเพราะค่าครองชีพสูง ก็อาจจะดิ้นรนเรียกกร้องค่าแรงงาน และเงินเดือนให้สูงขึ้น ซึ่งถ้าทำได้สำเร็จ

นโยบายการเงินก่อให้เกิดเงินเฟ้อ และ แก้ปัญหาเงินเฟ้อ

นโยบายการเงิน (Monetary Policy) คือ นโยบายของรัฐบาลที่เจตนาทำให้ปริมาณในมือประชาชนมากหรือน้อย นโยบายการเงินก็คือการทำให้ปริมาณเงิน (M) ในภาพที่ 2 เปลี่ยนแปลงค่าไปนั่นเอง การเพิ่มลดปริมาณเงินมีผลต่อการเพิ่มลดราคาสินค้าโดยทั่วไป ไม่ว่าจะเพิ่มลดปริมาณเงินด้วยวิธีการใด เช่น พิมพ์ธนบัตรเพิ่ม ดึงธนบัตรในมือประชาชนเก็บด้วยการขายพันธบัตร ให้ธนาคารลดหรือขยายเครดิตการให้ประชาชนกู้ ให้ประชาชน หรือ คนต่างประเทศ มีเงินตราต่างประเทศมาแลกเปลี่ยนให้มีเป็นเงินบาทมากขึ้น หรือจำกัดให้น้อยลง (เงินตราต่างประเทศได้มาและเสียไปด้วยการ ขายและซื้อสินค้ากับต่างประเทศ กู้ต่างประเทศและชำระหนี้คืน ให้คนต่างประเทศเข้ามาลงทุน และ ถอนทุนกลับ คนต่างประเทศซื้อและขายหุ้นเก็งกำไร) (บุญเสริม บุญเจริญผล, 2551).

4. ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

ปัจจัยด้านการลงทุนนั้น เป็นปัจจัยที่ผู้วิจัยได้กำหนดเป็นตัวแปรตามสำหรับการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งการลงทุน (Investment) หมายถึง การที่บุคคลนำเงินออมไปแสวงหารายได้จากแหล่งต่างๆ เพื่อเก็บไว้ใช้ในอนาคตแทนการบริโภคในปัจจุบัน โดยหวังว่าผลตอบแทนที่ได้จะคุ้มค่ากับความเสียการลงทุนสามารถแบ่งออกตามระยะเวลาการลงทุน เช่น การลงทุนระยะสั้นและการลงทุนระยะยาว หรือแบ่งการลงทุนตามวัตถุประสงค์ได้ 3 ประเภท คือ (เพชร จุมทรัพย์, 2544)

1) การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร (Durable Goods) เช่น รถยนต์ เครื่องดูดฝุ่น เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ ฯลฯ การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปของตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้นมากกว่า

2) การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อทรัพย์สินเพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ เช่น ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสียหายในการลงทุน มีข้อสังเกตว่าเป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจก็คือกำไร กำไรจะเป็นตัวดึงดูดใจผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน

3) การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) เป็นการซื้อสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้ หรือหุ้นทุน (Stock) การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ โดยได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่งคือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Loss)

ตารางที่ 2.1: สรุปความแตกต่างระหว่างการลงทุนกับการออมในด้านต่างๆ

	การออม	การลงทุน
วัตถุประสงค์	เป็นการสะสมเงินเพื่อให้พอกพูนในระยะสั้น เพื่อไว้ใช้จ่ายยามฉุกเฉิน	เป็นการสะสมเงินในเชิงรุกต่อเนื่องในระยะยาว
วิธีการสะสม	เงินฝากธนาคาร	ลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุน
ความเสี่ยง	ต่ำ เนื่องจากมีรัฐบาลในการประกันเงินฝาก และมีสภาพคล่องสูง	มีความเสี่ยงมากน้อยตามประเภทและลักษณะของหลักทรัพย์ที่ลงทุน แต่มีโอกาสขาดทุนจากการลงทุนได้
ผลตอบแทน	เป็นดอกเบี้ย ซึ่งมีอัตราค่อนข้างต่ำ	เป็นดอกเบี้ย เงินปันผล หรือผลกำไร/ขาดทุน จากการลงทุนโดยในระยะยาว จะได้ผลตอบแทนที่สูงกว่า
ข้อได้เปรียบ	มีสภาพคล่องสูง	ได้รับผลตอบแทนในระยะยาวสูงกว่า
ข้อเสียเปรียบ	ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝาก	มีโอกาสขาดทุนจากการลงทุนได้

ที่มา : เพชร ชุมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 12 แก้ไขเพิ่มเติม). กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จุดมุ่งหมายหลักของผู้ลงทุนคือ เพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือ เพื่อลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้ถือกันว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk-averse) ถ้าหากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนสูง เพื่อชดเชยความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงน้อยแม้อัตราผลตอบแทนไม่มากนัก ผู้ลงทุนก็จะยอมรับได้ (บุญเสริม บุญเจริญผล, 2551)

วัตถุประสงค์การลงทุนมีดังนี้

1. เงินต้นหรือเงินลงทุนจะต้องปลอดภัยไม่สูญหาย

2. เงินต้นหรือเงินลงทุนควรมีค่าเพิ่มขึ้น ไม่ลดค่าลงเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ
3. ตราสารที่ลงทุนนั้นควรซื้อ-ขายง่าย หรือเป็นที่ต้องการของตลาด (มี Marketability)
4. สามารถเปลี่ยนตราสารที่ลงทุนเป็นเงินสดได้ในเวลาที่รวดเร็ว โดยไม่ขาดทุน (มี Liquidity)
5. รายได้ควรสม่ำเสมอ
6. มีผลประโยชน์ทางด้านภาษีอันเนื่องจากการลงทุน
7. ควรมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง

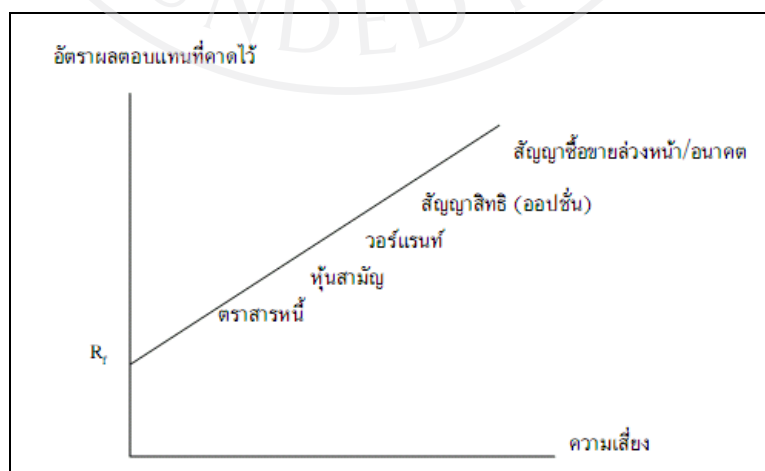
สิ่งสำคัญในการตัดสินใจลงทุนคือ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และระยะเวลาการลงทุน

1. ผลตอบแทน ผู้ลงทุนได้ลงทุนในทรัพย์สินการเงิน หรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆด้วยหวังว่ามูลค่าของเงินลงทุนจะสูงขึ้น โดยผลตอบแทนรวมทั้งสองรูปแบบนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน ในการวิเคราะห์การลงทุนจะถือว่า ผู้ลงทุนไม่อิ่มในผลตอบแทน (No Satiation) กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน ยิ่งอัตราผลตอบแทนสูงผู้ลงทุนจะยิ่งพอใจ

2. ความเสี่ยง เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจริง จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอาจไม่เป็นไปตามที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ก็ได้ การลงทุนที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง ไม่ตรงตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เรียกว่าการลงทุนนั้นมีความเสี่ยง สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนมีหลายสาเหตุ ทั้งสาเหตุจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเมือง และสาเหตุภายในกิจการ

3. ระยะเวลาการลงทุน ช่วงระยะเวลาการลงทุนสั้น-ยาว เป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งซึ่งเป็นตัวกำหนดการเลือกชนิดของตราสารที่จะลงทุน และมีส่วนกำหนดระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

ภาพที่ 2.5: ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง



ที่มา: บุญเสริม บุญเจริญผล (2551). บทความวิชาการ ทฤษฎีเงินเฟ้อ. สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551

จาก <http://www.krirk.ac.th/education/article.html>

จุด Rf ตามภาพที่ 2.9 เป็นจุดแสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เช่น ตัวเงินคลัง ให้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่งโดยมีความเสี่ยง (ที่จะไม่ได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยคืน) เท่ากับศูนย์ จุดอื่นๆ ถัดไป แสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือตราสารต่างๆ โดยจะเห็นว่าตราสารหนี้จะมีความเสี่ยงต่ำสุด เมื่อเทียบกับการลงทุนในตราสารอื่นๆ ประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) เมื่อระดับอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปเปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อราคาตราสารหนี้ที่ระบุดอกเบี้ยตายตัวในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยตลาดสูงขึ้นหรือต่ำลง ในขณะที่ตราสารหนี้มีอัตราดอกเบี้ยที่ระบุไว้ตายตัว ผู้ลงทุนย่อมต้องการซื้อตราสารหนี้ในราคาที่ต่ำลงหรือสูงขึ้น เพื่อดำรงระดับอัตราผลตอบแทนตามระดับอัตราดอกเบี้ยตลาด การเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้ขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยตลาด หรือ ความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk) โดยตราสารหนี้ที่มีอายุครบกำหนดไถ่ถอนต่างกันและ/หรือมีระดับอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้แตกต่างกัน จะมีขนาดของการเปลี่ยนแปลงไม่เท่ากัน ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยตลาดที่มีต่อตราสารหนี้ก็ด้านหนึ่ง ได้แก่ ทำให้การลงทุนต่อได้รับอัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปด้วย หรือ ความเสี่ยงด้านการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยทั้งสองด้านนี้ เรียกโดยรวมว่า ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย (Interest rate Risk) โดยผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่อราคาหุ้นกู้และการลงทุนต่อ เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน ผู้ลงทุนจึงอาจปกป้องความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยได้โดยวิธีการเลือกอายุของตราสารหนี้ให้เหมาะสมกับระยะเวลาลงทุน

การที่ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับอัตราผลตอบแทนจนครบกำหนดไถ่ถอนในระดับที่ต้องการ ผู้ลงทุนจะต้องนำดอกเบี้ยรับรายงวดไปลงทุนต่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนทบต้นเท่ากับอัตราผลตอบแทนจนครบกำหนดไถ่ถอน ดังนั้น หากระดับอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปลดต่ำลง โอกาสหรือช่องทางที่จะนำดอกเบี้ยรายงวดจากหุ้นกู้ไปลงทุนต่อ โดยได้รับผลตอบแทนในระดับสูงจึงแทบไม่มี เมื่ออัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปลดต่ำลง ผู้ลงทุนจึงได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อในระดับที่ต่ำลงด้วย เป็น ผลให้อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนได้รับจริงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่า จะได้รับ จึงนับได้ว่าเป็นความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยอีกประเภทหนึ่ง

ข้อสรุปที่ได้ก็คือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปสูงขึ้นจะส่งผลให้ราคาหุ้นกู้จะต่ำลง แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อจะสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปต่ำลงราคาหุ้นกู้สูงขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อจะลดลง นั่นคือทิศทางของผลกระทบจากการ

เปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อราคาและการลงทุนต่อจะเป็นไปในทางตรงข้ามกัน ตารางที่ 2.2 ได้สรุปให้เห็นทิศทางของผลการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นกู้และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ

ตารางที่ 2.2: ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับราคาหุ้นกู้และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ

ทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของ		
อัตราดอกเบี้ย	ราคาหุ้นกู้	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ
↑	↓	↑
↓	↑	↓

ที่มา : สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารหนี้ (Introduction to debt Securities). (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: เอเชียที พับลิชชิง.

2. ความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) หมายถึง ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งมีผลกระทบต่ออำนาจซื้อ (Purchasing Power) ของนักลงทุนเกิดขึ้นเนื่องจากการที่ค่าของกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในหุ้นกู้ลดลง เมื่อระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate of Return) ลดลง หุ้นกู้ที่ระบุอัตราดอกเบี้ยจ่ายไว้คงที่จะมีความเสี่ยงประเภทนี้อยู่ ในขณะที่ตราสารหนี้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating-rate หรือ Adjustable Bond) จะมีความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อในระดับต่ำกว่า

ตัวอย่างของผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อต่อการลงทุน เช่น ผู้ลงทุนฝากเงินเป็นเวลา 1 ปี ได้รับดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Rate of Interest) ในอัตราร้อยละ 10 ถ้าในปีนั้นมีอัตราเงินเฟ้อร้อยละ 4 ต่อปี อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ผู้ลงทุนได้รับเหลือประมาณร้อยละ 6 หรือถ้าคำนวณโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจะเท่ากับร้อยละ 5.77 ตามสูตรในสมการคือ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

$\text{Real } i \text{ rate} = \frac{(1 + \text{nominal I rate})}{(1 + \text{expected inflation rate})} - 1$
--

โดย Rate i rate คือ อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง

Nominal i rate คือ อัตราผลตอบแทนเป็นตัวเงิน

Expected inflation rate คือ อัตราเงินเฟ้อที่คาดไว้

3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเกิดขึ้นกับตราสารหนี้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยเป็นเงินตราต่างประเทศ เช่น ลงทุนในหุ้นกู้จากประเทศญี่ปุ่น ซึ่งจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นคืนในรูปแบบเงินเยน เมื่อค่าของเงินเยนอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินบาท ทำให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินบาทได้น้อยลงกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตามหากค่าเงินเยนแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินบาท ผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์มากขึ้นในรูปแบบเงินบาท

4. ความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity Risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนของการลงทุนอันเนื่องมาจากไม่อาจเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ลงทุนเป็นเงินสดได้ในเวลาที่รวดเร็วโดยไม่ขาดทุน ลักษณะความเสี่ยงประเภทนี้ขึ้นอยู่กับ

ก. ระยะเวลาที่ใช้ในการเปลี่ยนหลักทรัพย์นั้นเป็นเงินสด

ข. ราคาขายหลักทรัพย์ที่จะได้รับสำหรับผู้ลงทุนที่มุ่งที่จะถือตราสารหนี้ไปจนครบ

กำหนดได้ก่อน ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของหลักทรัพย์ก็จะด้วยความสำคัญลงไป

สรุปกรอบแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับกรอบงานวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด และทฤษฎี ทำให้ผู้วิจัยได้ทราบถึงปัจจัยแรกที่นักลงทุนนิยมมองเป็นหลัก ก่อนที่จะเกิดการลงทุน ซึ่งนั่นก็คือ “ผลตอบแทน” ซึ่งคุณชมเพลิน จันทรเรืองเพ็ญ กล่าวถึงแนวคิดของทฤษฎีนี้ว่าจะสะท้อนถึงการพิจารณาตัดสินใจจากปัจจัยที่ส่งผลให้กองทุนตราสารหนี้เลือกลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารอื่น ๆ เพื่อแสวงหาผลตอบแทนจากการถือสินทรัพย์ต่าง ๆ ให้มากที่สุด หรือหากกำไรสูงสุด (Maximize Profit) โดยพยายามที่จะลดต้นทุนและลดความเสี่ยงให้น้อยที่สุด (Minimize Cost) ซึ่งเป็นการแสวงหาผลตอบแทนสูงสุดและลดความเสี่ยงให้น้อยที่สุดนั่นเอง ทำให้ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนนั้นเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ผู้วิจัยได้นำมากำหนดเป็นตัวแปรต้นเพื่อมาทำการศึกษา อีกทั้งยังมีทฤษฎีหลักที่ใช้มาเป็นตัวกำหนดตัวแปรต้นที่สำคัญคือ ทฤษฎีเงินกู้ (Loanable Fund Theory) ทฤษฎีนี้จะเป็นการอธิบายถึงทฤษฎีอุปสงค์ต่อเงินกู้ (Demand for Loanable Funds) และอุปทานของเงินให้กู้ (Supply of Loanable Funds) โดยการแทนอุปสงค์ต่อเงินกู้ด้วยอุปทานของตราสารหนี้ เนื่องจากการที่หน่วยธุรกิจ หรือรัฐบาลมีอุปสงค์ต่อเงินกู้ก็เพื่อนำไปใช้ในการลงทุนโดยการออกตราสารหนี้ ดังนั้นฟังก์ชันอุปทานของตราสารหนี้จึงใช้แทนฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงินกู้ได้ และแทนอุปทานของเงินกู้ด้วยอุปสงค์ของตราสารหนี้ เนื่องจากการที่ประชาชนนำเงินออกมาให้กู้โดยการซื้อหลักทรัพย์ ประชาชนจะถือตราสารหนี้ไว้ ดังนั้นจึง

สามารถใช้อุปสงค์ของตราสารหนี้ แทนอุปทานของเงินกู้ได้ ซึ่งตัวแปรสำคัญที่ทำให้เกิดการเคลื่อนของเส้นอุปสงค์ อุปทานสำคัญที่ผู้วิจัยได้ทำการเลือกมาเป็นตัวแปรต้นที่มีความสำคัญต่อการลงทุนในที่นี้ยังมีอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่สำคัญที่ทำให้เส้นอุปสงค์ และอุปทานเคลื่อนไหว ซึ่งเห็นได้จากทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Theory of Term Structure of Interest Rate) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาตามภาวะเศรษฐกิจ แต่ตัวแปรที่สำคัญที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะดุลยภาพ คือ อัตราดอกเบี้ยจะแสดงดุลยภาพในตลาดเงินซึ่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวมาอยู่ที่อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ OI^* ทำให้อุปสงค์ต่อเงินกู้เท่ากับอุปทานของเงินให้กู้ หรือกล่าวได้ว่าอุปทานของตราสารหนี้เท่ากับอุปสงค์ของตราสารหนี้ ที่อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพยังเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้การออมเท่ากับการลงทุน เป็นเงื่อนไขสำคัญที่ทำให้อุปสงค์รวมเท่ากับอุปทานรวม แต่ถึงกระนั้น เมื่อภาวะเศรษฐกิจเกิดเงินเฟ้อ ผู้คนยังคงต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่นๆที่นอกเหนือจากปัจจัยข้างต้น ที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ นั่นก็คือ “เงินเฟ้อ” บุญเสริม บุญเจริญผล ได้กล่าวว่า “เงินเฟ้อ เป็นปรากฏการณ์ที่ชาวโลกทุกคนต้องพบในชีวิตจริง ไม่ว่าผู้หนึ่งจะมีความรู้เรื่องของเศรษฐศาสตร์หรือไม่ก็ตาม เพราะจะต้องซื้อสินค้าและบริการด้วยราคาที่สูงขึ้นกว่าเดิม นั่นก็หมายความว่า เงินที่เขาถืออยู่ซื้อสินค้าและบริการได้น้อยลงกว่าเดิม คือ เขาจะจนขึ้นหรือ รวยน้อยลงนั่นเอง การที่ผู้วิจัยนำทฤษฎีเงินเฟ้อมาพิจารณา เนื่องจากผู้วิจัยคาดว่า การเกิดสภาวะเงินเฟ้อที่สูงไม่เหมาะสม อาจส่งผลถึงการจับจ่ายการออมและพฤติกรรมการออมและการลงทุนในตราสารหนี้ของประชาชน นอกจากนี้การนำทฤษฎีการลงทุนโดยทั่วไปบุคคลจะนำเงินออมไปแสวงหารายได้จากแหล่งต่างๆ เพื่อเก็บไว้ใช้ในอนาคตแทนการบริโภคในปัจจุบัน โดยหวังว่าผลตอบแทนที่ได้จะคุ้มค่ากับความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่ง เพซรี ชุมทรัพย์ (2544) นั้นได้กล่าวว่าการลงทุน (Investment) หมายถึง การที่บุคคลนำเงินออมไปแสวงหารายได้จากแหล่งต่างๆ เพื่อเก็บไว้ใช้ในอนาคตแทนการบริโภคในปัจจุบัน โดยหวังว่าผลตอบแทนที่ได้จะคุ้มค่ากับความเสี่ยง การลงทุนสามารถแบ่งออกตามระยะเวลาการลงทุน เช่น การลงทุนระยะสั้นและการลงทุนระยะยาว หรือแบ่งการลงทุนตามวัตถุประสงค์ได้ 3 ประเภท คือ

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment)
2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment)
3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) เป็นต้น

จากแนวคิดดังกล่าวข้างต้น จึงสามารถสรุปออกมาเป็นกรอบแนวความคิดว่า ตัวแปรต้นที่ผู้วิจัยต้องการที่จะสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนว่า ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราผลตอบแทน ปริมาณเงินในระบบ และปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ปัจจัยใดบ้างจะเป็นตัวส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม คือ การตัดสินใจลงทุนอย่างไร

วิทยานิพนธ์ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พจนีย์ พงษ์สามารถ (2546) ได้ทำการเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนระหว่างตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาลักษณะคุณสมบัติของตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชน และศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชน ในการศึกษาได้ทำการเปรียบเทียบตราสารหนี้ 3 ประเภท คือ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจและหุ้นกู้ภาคเอกชน โดยเปรียบเทียบความเสี่ยงกับผลตอบแทนของตราสารหนี้แต่ละประเภทด้วยค่าความเสี่ยงเปรียบเทียบและคำนวณอัตราผลตอบแทนเป็นรายวัน ในการศึกษาได้เลือกตราสารหนี้เพื่อเป็นตัวแทนในการศึกษา 2 กลุ่ม โดยตราสารหนี้แต่ละกลุ่มจะมีอายุคงเหลือใกล้เคียงกัน ข้อมูลที่ใช้จะเป็นข้อมูลรายวันในช่วงปี พ.ศ. 2545 ผลการศึกษาสรุปได้ว่า การลงทุนในระยะสั้นสำหรับตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้นนั้น ตราสารหนี้ที่นำลงทุนที่สุดก็คือพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากมีความเสี่ยงเปรียบเทียบต่ำที่สุด รองลงมาคือ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และหุ้นกู้ภาคเอกชน ส่วนตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวนานนั้นหุ้นกู้ภาคเอกชน นำลงทุนมากที่สุด รองลงมาคือพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรรัฐวิสาหกิจตามลำดับผลการศึกษาดังกล่าวได้ข้อเสนอแนะที่ว่าในการลงทุนส่วนใหญ่เป็นการลงทุนระยะสั้นดังนั้นปัจจัยความเสี่ยงทางด้านราคาจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจ ในการลงทุนนักลงทุนต้องลงทุนภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้และต้องทำผลตอบแทนให้ได้มากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงนั้น

ไพลิน พุ่งเกียรติ (2549) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตรสถาบันบริหารกองทุนพลังงาน (องค์การมหาชน) จากการศึกษาพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามมีรูปแบบการออมและลงทุน โดยการฝากเงินกับสถาบันการเงินเป็นหลักคิดเป็นร้อยละ 42.1 รองลงมาคือการลงทุนในพันธบัตรหรือหุ้นกู้คิดเป็นร้อยละ 41.9 และก่อนที่จะลงทุนในพันธบัตรกองทุนน้ำมัน ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เคยลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมาก่อน โดยผู้ตอบแบบสอบถามที่มีอายุมากจะลงทุนในพันธบัตรที่มีอายุมากกว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่มีอายุน้อยกว่า และผู้ตอบแบบสอบถามที่มีรายได้มากกว่าจะลงทุนในพันธบัตรที่มีอายุมากกว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่มีรายได้น้อยกว่าสำหรับวัตถุประสงค์การลงทุนในพันธบัตรกองทุนน้ำมัน ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่หวังผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยด้านองค์ประกอบของพันธบัตรผู้ตอบแบบสอบถามโดยรวมให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในระดับมาก โดยมีปัจจัยย่อยคืออัตราดอกเบี้ยสูง เป็นปัจจัยที่ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ให้ความสำคัญระดับมาก 4.45 รองลงมาคือปัจจัยย่อยเป็นตราสารหนี้ของหน่วยงานภาครัฐ ในระดับ 4.42 ปัจจัยกระตุ้นภายในด้านส่วนประสมการตลาดที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ตอบแบบสอบถามพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ให้ความสำคัญต่อปัจจัยย่อยด้านราคาคืออัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในขณะนั้นเป็นลำดับแรกปัจจัย

กระตุ้นภายนอกที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ให้ความสำคัญด้านการเมือง และนโยบายด้านพลังงานของรัฐบาลเป็นลำดับแรกปัจจัยที่เสี่ยงที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนที่ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ให้ความสำคัญในลำดับแรกคือความเสี่ยงด้านการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย

กอบกุล สิ้นขวัญวงศ์ (2550) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทย โดยใช้วิธีทางเศรษฐมิติในการประมาณสมการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดสองชั้น ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ใช้ราคาของตราสารหนี้ระยะสั้น อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะสั้น มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้น อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ศึกษาทั้งทางด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2543 ถึง เดือนธันวาคม 2547 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะสั้น ได้แก่ราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นและมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเมื่อเดือนที่ผ่านมาส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปทานของตราสารหนี้ระยะสั้น ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่ง ในขณะที่ราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของตราสารหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ชลธาร ชอบเสียง (2550) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์และอุปทานการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์การลงทุนในพันธบัตรของกองทุนตราสารหนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยพันธบัตร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ปริมาณเงินลงทุนของกองทุนตราสารหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสามารถอธิบายปัจจัยที่มีผลทำให้เกิดอุปสงค์ การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาด้านอุปทานของพันธบัตรรัฐบาล พบว่าตัวแปรที่มีผลต่อทำให้เกิดอุปทานของพันธบัตรรัฐบาล ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันรวมถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และสามารถอธิบายปัจจัยที่มีผลต่ออุปทานการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการตรวจเอกสารทำให้ทราบถึงการศึกษาหาอุปสงค์ของพันธบัตรรัฐบาล โดยมีปัจจัยต่าง ๆ ที่ได้มีการศึกษาเป็นแนวทางไว้แล้ว ได้แก่ การศึกษาของ พงนิษฐ์ พงษ์สามารถ (2546) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของความเสี่ยงต่อการลงทุนในพันธบัตร และชลธาร ชอบเสียง (2550) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์และอุปทานการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ ซึ่งพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์การลงทุนในพันธบัตรของกองทุนตราสารหนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยพันธบัตร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันปริมาณเงินลงทุนของกองทุนตราสาร

หนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและอัตราเงินเพื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสามารถอธิบายปัจจัยที่มีผลทำให้เกิดอุปสงค์ การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมทั้งการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทยที่ศึกษาโดย กอบกุล สิ้นรัชวงศ์ (2550) จะถูกนำไปเป็นแนวทางในการศึกษาทางด้านอุปสงค์กับอุปทานของตราสารหนี้ในครั้งนี้ แม้ว่าเคยมีการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อกองทุนรวม ดัชนีต่างๆแล้วก็ตาม แต่ยังไม่มีการศึกษาถึงผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนโดยตรง ซึ่งแนวโน้มการลงทุนของนักลงทุนนั้นเป็นเพียงการศึกษาในภาพรวมไม่ได้มีการกำหนดชัดเจนว่าเป็นเพราะปัจจัยทางเศรษฐกิจใดที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย และปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวใดที่ทำให้ผู้ลงทุนสนใจที่จะลงทุนในตราสารหนี้ไทย ซึ่งผู้ลงทุนเหล่านั้นเป็นนักลงทุนประเภทใดบ้าง ซึ่งจากการตรวจสอบเอกสารพบว่า ไพลีน ฟุงเกียรติ (2549) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตรสถาบันบริหารกองทุนพลังงาน (องค์การมหาชน) จากการศึกษาพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามมีรูปแบบการออมและลงทุนโดยการฝากเงินกับสถาบันการเงินเป็นหลัก ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จะเน้นไปในส่วนของการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทยเป็นหลัก

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

การสำรวจความคิดเห็นเรื่อง “แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย” เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้การวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Research Method) แบบวัดครั้งเดียว (One-shot Study) โดยใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล โดยให้กลุ่มตัวอย่างตอบแบบสอบถามด้วยตนเอง ผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางในการวิจัย ประกอบไปด้วยขั้นตอนต่อไปนี้

1. แหล่งข้อมูลที่จะศึกษา (Resource of the Study)
2. การกำหนดประชากร และ วิธีการสุ่มตัวอย่าง (Population and Samples)
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล (Data Collection)
4. เครื่องมือในการวิจัย (Instrument of the Study)
5. การจัดทำและการวิเคราะห์ข้อมูล (Analysis of Data)
6. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประมวลผลข้อมูล (Statistical Analysis)
7. สถานที่ใช้ในการทำวิจัย (Location of the Study)
8. ระยะเวลาที่ทำการวิจัย (Research Duration)

แหล่งข้อมูลที่จะศึกษา(Resource of the Study)

ผู้วิจัยดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก 2 แหล่ง ดังนี้

1. แหล่งข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานั้นเป็นมาจากแหล่งข้อมูลโดยตรงจากการตอบแบบสอบถามของนักลงทุนกลุ่มตัวอย่างจำนวน 500 ชุด ซึ่งข้อมูลที่ได้จากการแจกแบบสอบถามนั้น จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อให้ได้ข้อมูลสรุปตามวัตถุประสงค์การวิจัย โดยแบบสอบถามจะแบ่งเป็น 3 ส่วนคือ

- | | |
|-----------|--|
| ส่วนที่ 1 | ปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ มีดังนี้ |
| | 1. อัตราดอกเบี้ย |
| | 2. ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ |
| | 3. อัตราเงินเฟ้อ |
| | 4. อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อื่นๆ |
| | 5. ปริมาณเงินในระบบ |

- ส่วนที่ 2 เป็นแบบสอบถามเกี่ยวกับพฤติกรรมในการลงทุน วัตถุประสงค์ของการลงทุน ประเภทตราสารหนี้ที่ถือในการลงทุน มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ และผลตอบแทน (Yield) จากการลงทุน
- ส่วนที่ 3 เป็นแบบสอบถามเกี่ยวกับข้อมูลทั่วไปของนักลงทุนทางด้านประชากรศาสตร์ ได้แก่ เพศ อายุ สถานภาพ ระดับการศึกษา อาชีพ และระดับรายได้ เป็นต้น

2. แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้จากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้ ข้อมูลจากหน่วยงานของภาครัฐ และเอกชน เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ รวมถึงผลงานวิชาการต่างๆ เป็นต้น

การกำหนดประชากร และ วิธีการสุ่มตัวอย่าง (Population and Samples)

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ในการวิจัยครั้งนี้มุ่งสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย โดยการคัดเลือกกลุ่มเป้าหมายมาจากสัดส่วนของกลุ่มนักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ในบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 เนื่องจากในภาคการลงทุนด้านการเงินนั้นเป็นความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง จึงต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ด้านการลงทุน หรือ บุคคลที่เป็นนักลงทุน ในการสำรวจความคิดเห็นเรื่อง “แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย” โดยการออกแบบสอบถามและทำการทดสอบแบบสอบถามจำนวนทั้งสิ้น 500 ชุด

ประชากร (Population)

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ นักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ใน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 มีจำนวน 33 บริษัท โดยการเก็บข้อมูลที่ใช้จะอยู่ในช่วง สิงหาคม - ธันวาคม พ.ศ. 2551

กลุ่มตัวอย่าง (Samples)

ผู้วิจัยสุ่มตัวอย่างจากนักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ใน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 มีจำนวน 33 บริษัท เนื่องจากในภาคการลงทุนด้านการเงินนั้นเป็นความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง จึงต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ด้านการลงทุน หรือ บุคคลที่เป็นนักลงทุน ในการสำรวจความคิดเห็นเรื่อง “แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย”

และเนื่องจากไม่ทราบจำนวนที่แน่ชัดของประชากร ผู้วิจัยจึงได้ทำการกำหนดขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ โดยใช้สูตรการคำนวณประชากรกรณีไม่ทราบจำนวน (เพ็ญแข ศิริวรรณ, 2546) เพื่อนำไปประมาณสัดส่วนของประชากร โดยกำหนดความเชื่อมั่น 95% หรือมีความผิดพลาดไม่เกิน 5% ดังนี้

$$n = \frac{Z^2 PQ}{e^2}$$

กำหนดให้	n	คือ	ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง
	Z	คือ	คะแนนมาตรฐาน (ค่า $Z_{\alpha/2} = 0.025$ มีค่าเท่ากับ 1.96)
	P	คือ	ค่าประมาณร้อยละที่คาดหวังกำหนดให้มีค่าเท่ากับร้อยละ 50
	Q	คือ	$1 - P$
	e	คือ	ความคาดเคลื่อนในการประมาณค่า (0.05)

แทนค่าในสูตร ได้ดังนี้

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5)(0.5)}{(0.05)^2}$$

$$n = 384.16 \text{ คน}$$

เพื่อระดับความเชื่อมั่นที่สูงสุดในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 500 คน

วิธีการสุ่มตัวอย่าง

ในการสุ่มกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 500 ตัวอย่าง ผู้วิจัยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบหลายขั้นตอน (Multi-Stage Sampling) โดยมีขั้นตอนดังนี้ คือ

ขั้นตอนที่ 1 ผู้ทำวิจัยได้จะทำการเลือกกลุ่มตัวอย่าง เพื่อจะทำการแจกแบบสอบถามจำนวน 500 ชุด โดยจะทำการสุ่มตัวอย่างแบบจัดชั้น (Systematic Sampling) จากบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีจำนวน 33 บริษัท ซึ่งจะทำการแบ่งประเภทตามทุนจดทะเบียนออกเป็น 3 ประเภท ดังต่อไปนี้

1. SIZEใหญ่ (ทุนจดทะเบียน > 1,000 ล้านบาท)

ตารางที่ 3.1: รายชื่อบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนเกิน 1,000 ล้านบาท

ลำดับ เลขที่	รายชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	คิดเป็น สัดส่วน
1	บริษัทหลักทรัพย์แอดกินชั่น จำกัด (มหาชน)	4,196	11.55
2	บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	3,345	9.21
3	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด	2,861	7.88
4	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	2,580	7.10
5	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	2,521	6.94
6	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	2100	5.78
7	บริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด	1,991	5.48
8	บริษัทเงินทุนกรุงเทพธนธร จำกัด (มหาชน)	1,500	4.13
9	บริษัท เอเชียเซริมกิจลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	1,150	3.17
10	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	1,100	3.03
11	บริษัท โกลเบติก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด	1,068	2.94
12	บริษัท กรุงไทยคาร์เร้นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน)	1,037	2.85
	รวมทั้งสิ้น	25,449	70.05

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

2. SIZEกลาง (ทุนจดทะเบียน 500 - 1,000 ล้านบาท)

ตารางที่ 3.2: รายชื่อบริษัทที่มีทุนจดทะเบียน 500 - 1,000 ล้านบาท

ลำดับ เลขที่	รายชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	คิดเป็น สัดส่วน
1	บริษัททรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)	877	2.41
2	บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	860	2.37
3	บริษัทหลักทรัพย์ บีฟิท จำกัด (มหาชน)	840	2.31
4	ผู้บริหารแผนของบริษัทพรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)	812	2.24
5	บริษัทสยามเจนอรัลแฟคตอรี จำกัด (มหาชน)	745	2.05
6	บริษัททวีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	750	2.06
7	บริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน)	720	1.98
8	บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)	637	1.75
9	บริษัทสแกนดิเนเวียลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	600	1.65
10	บริษัทจูติกร จำกัด (มหาชน)	500	1.38
	รวมทั้งสิ้น	7,341	20.21

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

3. SIZEเล็ก (ทุนจดทะเบียน < 500 ล้านบาท)

ตารางที่ 3.3: รายชื่อบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนน้อยกว่า 500 ล้านบาท

ลำดับ เลขที่	รายชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	คิดเป็น สัดส่วน
1	บริษัทอออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	250	0.69
2	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	360	0.99
3	บริษัทตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	90	0.25
4	บริษัทกรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน)	275	0.76
5	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด	120	0.33
6	บริษัท ไม้ค้ำ ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	400	1.10
7	บริษัทภัทรลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	450	1.24
8	บริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน)	492	1.35
9	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด	400	1.10
10	บริษัทราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	300	0.83
11	บริษัทหลักทรัพย์ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)	400	1.10
	รวมทั้งสิ้น	3,537	9.74

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

จากการแบ่งประเภทตามทุนจดทะเบียนของนักลงทุนทั่วไปในกรุงเทพมหานครที่ซื้อขาย
ประจำอยู่กับบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็น 3
ประเภท ดังตาราง 3.4 ดังนี้

ตารางที่ 3.4: การสุ่มบริษัทตามทุนจดทะเบียน

ลำดับ ที่	SIZE	ทุนจ ดทะเบียน (ล้านบาท)	คิดเป็น สัดส่วน	จำนวน บริษัท ทั้งสิ้น	จำนวน บริษัทที่ สุ่ม	จำนวน แบบสอบถาม
1	SIZE ใหญ่	25,449	70.05	12	8	350
2	SIZE กลาง (ทุนจดทะเบียน 500 - 1,000 ล้าน บาท)	7,341	20.21	10	2	101
3	SIZE เล็ก	3,537	9.74	11	1	49
	รวมทั้งสิ้น	36,327	100.00	33	11	500

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

ขั้นตอนที่ 2 เป็นการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงจากการสุ่มตัวอย่าง (Purposive Sampling) โดยการคัดเลือกบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้ทำการจัดประเภทตาม SIZE ในขั้นตอนที่ 1 และทำการเลือกบริษัทต่างๆ ที่มีทุนจดทะเบียนสูงสุดตาม SIZE ออกมาจำนวน 11 บริษัท ซึ่งรายชื่อบริษัทที่จะทำการสุ่ม 11 บริษัทตามทุนจดทะเบียนนั้น จะทำการแจกแบบสอบถามจำนวน 500 ชุด ที่แบ่งตามสัดส่วนทุนจดทะเบียนโดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.5: รายชื่อบริษัทที่ทำการสุ่ม 11 บริษัทตามทุนจดทะเบียน

ลำดับที่	รายชื่อบริษัท	SIZE	จำนวน แบบสอบถาม
1	บริษัทหลักทรัพย์แอดกินซัน จำกัด (มหาชน)	SIZE ใหญ่	44
2	บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	SIZE ใหญ่	44
3	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด	SIZE ใหญ่	44
4	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	SIZE ใหญ่	44
5	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	SIZE ใหญ่	44
6	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	SIZE ใหญ่	44
7	บริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด	SIZE ใหญ่	43
8	บริษัทเงินทุนกรุงเทพธนธร จำกัด (มหาชน)	SIZE ใหญ่	43
9	บริษัททรีนีตี วัฒนา จำกัด (มหาชน)	SIZE กลาง	51
10	บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	SIZE กลาง	50
11	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	SIZE เล็ก	49
	รวมทั้งสิ้น		500

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

ขั้นตอนที่ 3 ใช้วิธีการเลือกตัวอย่างโดยการกำหนดโควตา (Quota Sampling) ในการแจกแบบสอบถามให้กับกลุ่มตัวอย่างจำนวน 11 บริษัท ตามสัดส่วนของทุนจดทะเบียนของแต่ละประเภท SIZE ที่ได้รับ ดังตารางที่ 3.5

การเก็บรวบรวมข้อมูล (Data Collection)

ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลจากประชากรกลุ่มตัวอย่าง 500 คน จากการวิจัยภาคสนาม (Field Study) ที่กำหนดกลุ่มตัวอย่างไว้ในการสุ่มตัวอย่าง โดยการนำแบบสอบถามให้ผู้ตอบพร้อมทั้งอธิบายและให้คำแนะนำในการตอบ โดยให้ผู้ตอบแบบสอบถามตอบด้วยตนเอง และรอรับคืน จากการแจกแบบสอบถาม ผู้วิจัยสามารถเก็บรวบรวมแบบสอบถามได้ทั้งสิ้น 459 ชุด ซึ่งหลังจากตรวจสอบและคัดเลือกรูปแบบสอบถามที่ไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ออกจำนวน 32 ชุด ทำให้เหลือจำนวนแบบสอบถามที่สามารถนำมาวิเคราะห์ทั้งหมด 427 ชุด คิดเป็นร้อยละ 85.40 ดังตาราง 3.6 ดังนี้

ตารางที่ 3.6: แสดงจำนวนแบบสอบถามที่แจกให้กับบริษัทต่างๆที่ทำการสุ่ม 11 บริษัท

ลำดับ ที่	รายชื่อบริษัท	จำนวน แจก (ชุด)	จำนวนที่ รับ (ชุด)	จำนวน เสีย (ชุด)	จำนวนที่ เหลือ (ชุด)
1	บริษัทหลักทรัพย์แอดกินซัน จำกัด (มหาชน)	44	39	0	39
2	บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	44	40	3	37
3	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	44	40	1	39
4	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	44	41	3	38
5	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	44	40	3	37
6	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	44	40	0	40
7	บริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	43	42	4	38
8	บริษัทเงินทุนกรุงเทพธนธร จำกัด (มหาชน)	43	42	7	35
9	บริษัททรีนีตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)	51	46	6	40
10	บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	50	45	1	44
11	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	49	44	4	40
	รวมทั้งสิ้น	500	459	32	427

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.

สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

เครื่องมือในการวิจัย (Instrument of the Study)

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นแบบสอบถามความคิดเห็นของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย จำนวน 1 ชุด ซึ่งผู้วิจัยได้สร้างขึ้นเอง จากความรู้ที่เกี่ยวข้องกับความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารหนี้ และตลาดตราสารหนี้ตราสารหนี้ รวมถึงเอกสารทางวิชาการต่าง ๆ หนังสือตำรา และงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้ในการสร้างแบบสอบถาม เพื่อเป็นความรู้เบื้องต้น ต่อมาจึงศึกษาทฤษฎีต่างๆที่เป็นปัจจัยที่ทำให้ให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ เพื่อกำหนดปัจจัยการตัดสินใจของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย ซึ่งในแบบสอบถามจะมีคำถามเกี่ยวกับ พฤติกรรมและปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย จากการรวบรวมข้อมูล การประมวลผล การวิเคราะห์ข้อมูล แล้วในที่สุดจึงสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล เสนอคำแนะนำและข้อคิดเห็น โดยเริ่มต้นจากขั้นตอนการสร้างเครื่องมือในการวิจัย เพื่อทำให้ได้เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลหรือแบบสอบถาม แล้วจึงทำการรวบรวมข้อมูล ประมวลผล และวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป

ขั้นตอนการสร้างเครื่องมือ และเครื่องมือ หรือแบบสอบถามที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ในครั้งนี้มีขั้นตอนการดำเนินการสร้างเครื่องมือตามลำดับ ดังนี้
ขั้นตอนการสร้างเครื่องมือ

1. ศึกษาความรู้ที่เกี่ยวข้องกับความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารหนี้ และตลาดตราสารหนี้ตราสารหนี้ รวมถึงเอกสารทางวิชาการต่าง ๆ หนังสือตำรา และงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้ในการสร้างแบบสอบถาม
2. กำหนดขอบเขตของแบบสอบถามซึ่งเกี่ยวข้องกับการศึกษา ปัจจัยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ โดยสร้างแบบสอบถามจำลอง โดยแบบสอบถามที่สร้างขึ้นมาจะต้องมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ นิยามศัพท์ และกลุ่มตัวอย่าง
3. ผู้วิจัยนำแบบสอบถามที่สร้างขึ้นไปให้ผู้เชี่ยวชาญตรวจสอบความเที่ยงตรงด้านเนื้อหา (Content Validity) และข้อบกพร่องของข้อคำถาม เพื่อให้มีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์นิยามศัพท์ และกลุ่มตัวอย่าง ประมวลผลความเห็นของผู้เชี่ยวชาญแล้วนำมาปรับปรุงแบบสอบถามให้สมบูรณ์
4. นำแบบสอบถามจำลองที่สร้างเสร็จเรียบร้อยแล้วไปทดลองใช้ (Try Out) กับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 40 ราย แล้วนำไปทดสอบหาค่าความเชื่อมั่น (Reliability)
5. วิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถามจำลอง โดยใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (Alpha – Coefficient) เพื่อให้ได้ค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามดังตาราง 3.7

ตารางที่ 3.7: ผลการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามจำลอง โดยวิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของ Cronbach

รายการ	จำนวนข้อคำถาม	ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา
อัตราดอกเบี้ยในตลาด	7	0.699
อัตราเงินเฟ้อ	8	0.723
อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	6	0.648
ปริมาณเงินในระบบ	6	0.681
ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	7	0.655
การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	5	0.715

6. ผู้วิจัยนำแบบสอบถามจำลองพร้อมค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถามจำลอง (Pre-test) ที่ได้ไปให้ผู้เชี่ยวชาญตรวจสอบ พิจารณาตัดข้อคำถาม และปรับปรุงแบบสอบถามตามความเหมาะสม เพื่อให้ได้แบบสอบถามที่สมบูรณ์ซึ่งสามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย

7. หลังจากที่มีการแก้ไขปรับปรุงแบบสอบถามแล้ว จึงนำแบบสอบถามจำลองที่ผ่านการแก้ไขปรับปรุงมาทำการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ซึ่งใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์ (Alpha – Coefficient) โดยใช้สูตร Cronbach อีกครั้งดังตาราง 3.8

ตารางที่ 3.8: ผลการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามจำลองที่ผ่านการแก้ไข โดยวิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของ Cronbach

รายการ	จำนวนข้อคำถาม	ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา
อัตราดอกเบี้ยในตลาด	7	0.704
อัตราเงินเฟ้อ	8	0.723
อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	5	0.704
ปริมาณเงินในระบบ	5	0.809
ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	5	0.737
การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	5	0.715

8. นำแบบสอบถามที่ผ่านการทดสอบระดับความเชื่อมั่น(Reliability) ไปใช้กับกลุ่มตัวอย่างจริง ในที่นี้คือ เงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 จำนวน 11 บริษัท ตามที่ได้ทำการสุ่มไว้ในข้างต้น จำนวนทั้งสิ้น 500 ชุด

9. นำแบบสอบถามที่ได้เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างหลังจากตรวจสอบและคัดเลือกความถูกต้องสมบูรณ์ ทำให้ได้จำนวนแบบสอบถามทั้งหมด 427 ชุด ไปวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) โดยใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (Alpha – Coefficient) ของ Cronbach ดังแสดงในตาราง 3.9

ตารางที่ 3.9: ผลการวิเคราะห์หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามจริงโดยวิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของ Cronbach

รายการ	จำนวนข้อคำถาม	ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา
อัตราดอกเบี้ยในตลาด	7	0.809
อัตราเงินเฟ้อ	8	0.770
อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	5	0.734
ปริมาณเงินในระบบ	5	0.804
ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	5	0.762
การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	5	0.803

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยใช้ แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยกำหนดรูปแบบของคำถามเป็นแบบคำถามปลายปิด (Close – ended Question) และคำถามแบบปลายเปิด (Open – ended Question) โดยแบ่งโครงสร้างของแบบสอบถามที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล แบ่งออกเป็น 3 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1

เป็นแบบสอบถามความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ไทย จำนวน 35 ข้อ โดยใช้ระดับการวัดข้อมูลแบบเลือกตอบ (Check List) ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยในตลาด อัตราเงินเฟ้อ อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ ปริมาณเงินในระบบ ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ และการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

ซึ่งให้ผู้ตอบแบบสอบถามเลือกตอบ ซึ่งเป็นคำถามปลายปิด (Close – ended Response Question) แบบทางเลือกและลักษณะคำถามเป็นแบบสเกลของลิเคิร์ต (Likert Scale) โดยการใช้ข้อมูลประเภทอันตรภาคชั้น (Interval Scale) ซึ่งมีเกณฑ์การให้คะแนนแบ่งออกเป็น 5 ระดับดังนี้

ระดับความคิดเห็น คะแนน

เห็นด้วยอย่างยิ่ง	5 คะแนน
เห็นด้วย	4 คะแนน
ไม่แน่ใจ	3 คะแนน
ไม่เห็นด้วย	2 คะแนน
ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	1 คะแนน

การกำหนดเกณฑ์เฉลี่ยในการอภิปรายโดยอาศัยสูตรคำนวณช่วงกว้างระหว่างชั้น (ชูศรี วงศ์รัตน์, 2544) ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{อันตรภาคชั้น (Interval)} &= \frac{\text{พิสัย (Range)}}{\text{จำนวนชั้น (Class)}} \\ &= \frac{5 - 1}{3} \\ &= 0.8 \end{aligned}$$

ดังนั้นการอภิปรายผลการวิจัยของลักษณะแบบสอบถามที่ใช้ระดับการวัดข้อมูลประเภทอันตรภาคชั้น (Interval Scale) ผู้วิจัยใช้เกณฑ์เฉลี่ย ดังนี้

คะแนนเฉลี่ย 4.21 – 5.00 เป็นปัจจัยที่มีความคิดเห็นในระดับเห็นด้วยอย่างยิ่ง

คะแนนเฉลี่ย 3.41 – 4.21 เป็นปัจจัยที่มีความคิดเห็นในระดับเห็นด้วย

คะแนนเฉลี่ย 2.61 – 3.40 เป็นปัจจัยที่มีความคิดเห็นในระดับไม่แน่ใจ

คะแนนเฉลี่ย 1.81 – 2.60 เป็นปัจจัยที่มีความคิดเห็นในระดับไม่เห็นด้วย

คะแนนเฉลี่ย 1.00 – 1.80 เป็นปัจจัยที่มีความคิดเห็นในระดับไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง

ส่วนที่ 2

แบบสอบถามเกี่ยวกับพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งแบ่งออกเป็นแบบทางเลือกให้เลือกตอบหลายข้อ (Multiple Choices) จำนวน 14 ข้อ

1. ประสิทธิภาพในการลงทุนในตราสารหนี้ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทอัตราส่วน (Ratio Scale)
2. วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)

3. เลือกลงทุนในตราสารหนี้ประเภทใด เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
4. แหล่งที่มาของเงินทุนส่วนใหญ่ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
5. แหล่งที่มาของข่าวสาร เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
6. มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของท่านเฉลี่ยต่อวัน เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทอัตราส่วน (Ratio Scale)
7. ลงทุนในตราสารหนี้ประเภทใด เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
8. ระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทอัตราส่วน (Ratio Scale)
9. ผลตอบแทน (Return) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี ที่ผ่านมา เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทอัตราส่วน (Ratio Scale)
10. ความพอใจในผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
11. ใครเป็นผู้มีอิทธิพลมากที่สุดในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
12. วิเคราะห์ตราสารหนี้ในการตัดสินใจลงทุนแบบใด เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
13. เป้าหมายเพื่อการลงทุน เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
14. เลือกลงทุนผ่านช่องทางใด เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)

ส่วนที่ 3

เป็นแบบสอบถามข้อมูลลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม ได้แก่ เพศ สถานภาพ สมรส อายุ ระดับการศึกษา อาชีพ รายได้ต่อเดือน เป็นแบบให้เลือกตอบหลายข้อ (Multiple Choices) จำนวน 6 ข้อ แต่ละข้อคำถามมีระดับการวัดข้อมูลประเภทต่าง ๆ ดังนี้

1. เพศ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
2. สถานภาพ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
3. อายุ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทเรียงลำดับ (Ordinal Scale)
4. ระดับการศึกษา เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทเรียงลำดับ (Ordinal Scale)
5. อาชีพ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทนามบัญญัติ (Nominal Scale)
6. รายได้ เป็นระดับการวัดข้อมูลประเภทเรียงลำดับ (Ordinal Scale)

การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล(Analysis of Data)

เมื่อได้แบบสอบถามคืนแล้ว ผู้วิจัยนำแบบสอบถามที่รวบรวมได้มาดำเนินการดังนี้

1. การตรวจสอบข้อมูล (Editing) ผู้วิจัยตรวจสอบความสมบูรณ์ของการตอบแบบสอบถาม และแยกแบบสอบถามที่ไม่สมบูรณ์ออก
2. การลงรหัส (Coding) นำแบบสอบถามที่ถูกต้องเรียบร้อยแล้วมาลงรหัสตามที่ได้กำหนดรหัสไว้ล่วงหน้า หากแบบสอบถามชุดใดที่ผู้กรอกแบบสอบถามกรอกไม่ครบถ้วน จะทำการลงรหัส หมายเลข 999 เพื่อเป็นค่าข้อมูลสูญหาย (Missing) ซึ่งเมื่อลงรหัสนี้แล้ว ทางโปรแกรมสถิติจะไม่นำเอาข้อมูลนี้คิดคำนวณ
3. การประมวลผลข้อมูล นำข้อมูลที่ลงรหัสแล้วมาบันทึกลงในคอมพิวเตอร์เพื่อทำการประมวลผลข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสถิติสำเร็จรูปเพื่อการวิจัยทางสังคมศาสตร์ SPSS (Statistical Package for Social Sciences) โดยการแจกแจงความถี่ของทุกตัวแปรแล้วนำมาคำนวณค่าร้อยละ (Percentage)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประมวลผลข้อมูล(Statistical Analysis)

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยใช้สถิติพื้นฐาน ได้แก่

- 1.1 ค่าสถิติร้อยละ (Percentage) โดยใช้สูตรดังนี้ (อกินันท์ จันตะนี, 2538)

$$P = \frac{f \times 100}{n}$$

เมื่อ	P	แทน	ร้อยละหรือ % (Percentage)
	f	แทน	ความถี่ที่ต้องการเปลี่ยนแปลงให้เป็นร้อยละ
	n	แทน	จำนวนความถี่ทั้งหมดหรือจำนวนประชากร

- 1.2 การหาค่าคะแนนเฉลี่ย (Mean) โดยใช้สูตรดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544)

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

เมื่อ	\bar{X}	แทน	ค่าคะแนนเฉลี่ย
	$\sum x$	แทน	ผลรวมของคะแนนทั้งหมด
	n	แทน	ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

1.3 การหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยใช้สูตรดังนี้ (กัลยา วานิชย์
บัญชา, 2544)

$$SD. = \frac{n\sum x^2 - (\sum x)^2}{n(n-1)}$$

เมื่อ	$S.D.$	แทน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของคะแนนของกลุ่ม ตัวอย่าง
	$(\sum x)^2$	แทน	ผลรวมของคะแนนทั้งหมดยกกำลังสอง
	$\sum x^2$	แทน	ผลรวมของคะแนนแต่ละตัวยกกำลังสอง
	n	แทน	ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

2. สถิติที่ใช้หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม โดยใช้วิธีหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (α -
Coefficient) ของครอนบัก (Cronbach) มีสูตรดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544)

$$\alpha = \frac{k \overline{\text{covariance}} / \overline{\text{variance}}}{1 + (k-1) \overline{\text{covariance}} / \overline{\text{variance}}}$$

เมื่อ	α	แทน	ค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามทั้งฉบับ
	k	แทน	จำนวนคำถาม
	covariance	แทน	ค่าเฉลี่ยของค่าแปรปรวนร่วมระหว่างคำถาม
	variance	แทน	ค่าเฉลี่ยของค่าความแปรปรวนของคำถาม

3. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นสถิติที่นำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐาน โดย
สถิติที่นำมาทดสอบมีดังนี้

3.1 สถิติการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย เพียร์สัน (Pearson Product
Moment Correlation Coefficient) ใช้หาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัวที่เป็นอิสระต่อกัน
โดยใช้สูตรดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544)

$$r = \frac{n\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{[n\sum X^2 - (\sum X)^2][n\sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

เมื่อ	$\sum X$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด X ของกลุ่มตัวอย่าง
	$\sum Y$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด Y ของกลุ่มตัวอย่าง
	$\sum X^2$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด X แต่ละตัวยกกำลังสอง

$\sum Y^2$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด Y แต่ละตัวยกกำลังสอง
$\sum XY$	แทน	ผลรวมของผลคูณระหว่าง X กับ Y
n	แทน	กลุ่มตัวอย่าง

หากค่า 2-Tailed Significance ของการทดสอบ = 0.000 < 0.05 จึงปฏิเสธ H_0 นั่นคือสรุปได้ว่า ตัวแปรต้น (X_1) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (Y) และเมื่อพิจารณาจากเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนซึ่งเป็นบวก (+) จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรต้นและตัวแปรตามสัมพันธ์กันในทางบวก นั่นคือ ถ้าตัวแปรต้นเพิ่มขึ้น ตัวแปรตามจะเพิ่มขึ้นด้วย

3.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) เป็นสถิติที่ใช้ในการทดสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

สมการพยากรณ์แบบที่ 1

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5$$

โดยกำหนดให้

Y = ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

X_1 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านดอกเบี้ย

X_2 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านเงินเฟ้อ

X_3 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนอื่นๆ

X_4 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยปริมาณเงินในระบบ

X_5 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

สถานที่ใช้ในการทำวิจัย (Location of the Study)

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถามโดยการเดินทางด้วยตนเองไปยังที่ตั้งของบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง คือ นักลงทุน และบุคคลทั่วไปที่อยู่ใน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 จำนวน 11 บริษัท เนื่องจากในภาคการลงทุนด้านการเงินนั้นเป็นความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง จึงต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ด้านการลงทุน หรือ บุคคลที่เป็นนักลงทุน ในการสำรวจความคิดเห็นของการวิจัย ซึ่งได้รับความร่วมมือเป็นอย่างดีจากนักลงทุน และบุคคลต่างๆ ในการตอบแบบสอบถาม จนสามารถรวบรวมแบบสอบถามได้ครบตามจำนวนที่กำหนดไว้อย่างน้อย 400 ชุด

ระยะเวลาที่ทำการวิจัย (Research Duration)

ใช้เวลาตั้งแต่การศึกษาปัญหา ออกแบบการศึกษา เขียนข้อเสนอโครงการศึกษา ออกแบบแบบสอบถาม ทดสอบแบบสอบถาม เก็บรวบรวมข้อมูล ประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล จนถึงจัดพิมพ์รายงาน ระหว่างระยะเวลาในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้เวลาทั้งสิ้นประมาณ 3 เดือนครึ่ง คือระหว่างวันที่ 29 สิงหาคม 2551 ถึง 15 ธันวาคม 2551



บทที่ 4
การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลโดยใช้แบบสอบถามสำรวจความคิดเห็นจากกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 427 ตัวอย่าง แล้วนำมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows ตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยสามารถนำเสนอผลการวิจัยตามลำดับดังนี้

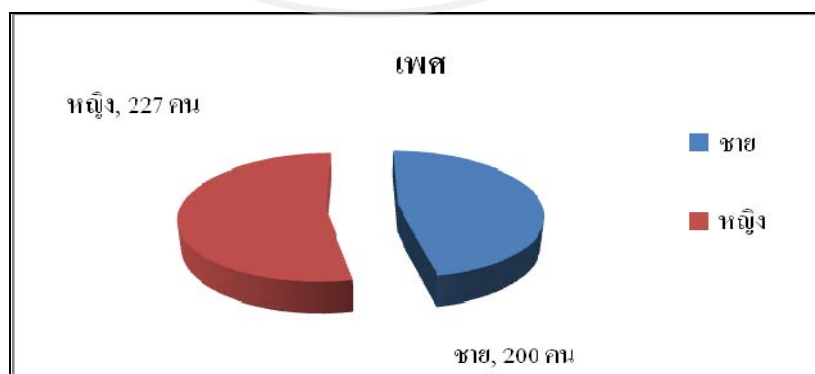
1. ข้อมูลลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม
2. พฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย
3. ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย
4. การทดสอบสมมติฐาน

1. ข้อมูลลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

ตารางที่ 4.1: ข้อมูลเกี่ยวกับเพศของกลุ่มตัวอย่าง

เพศ	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
ชาย	200	46.8
หญิง	227	53.2
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.1: ข้อมูลเกี่ยวกับเพศของกลุ่มตัวอย่าง

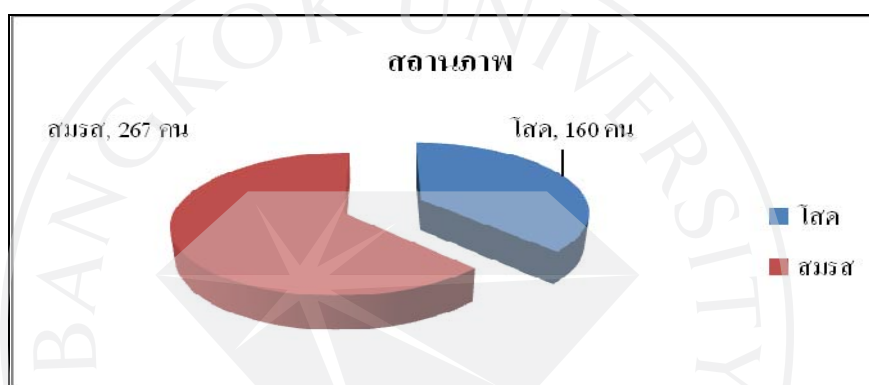


จากตารางจะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างเป็นเพศหญิงจำนวน 227 คน คิดเป็นร้อยละ 53.2 และกลุ่มตัวอย่างเป็นเพศชายจำนวน 200 คน คิดเป็นร้อยละ 46.8 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน

ตารางที่ 4.2: ข้อมูลเกี่ยวกับสถานภาพของกลุ่มตัวอย่าง

สถานภาพ	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
โสด	160	37.5
สมรส	267	62.5
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.2: ข้อมูลเกี่ยวกับสถานภาพของกลุ่มตัวอย่าง

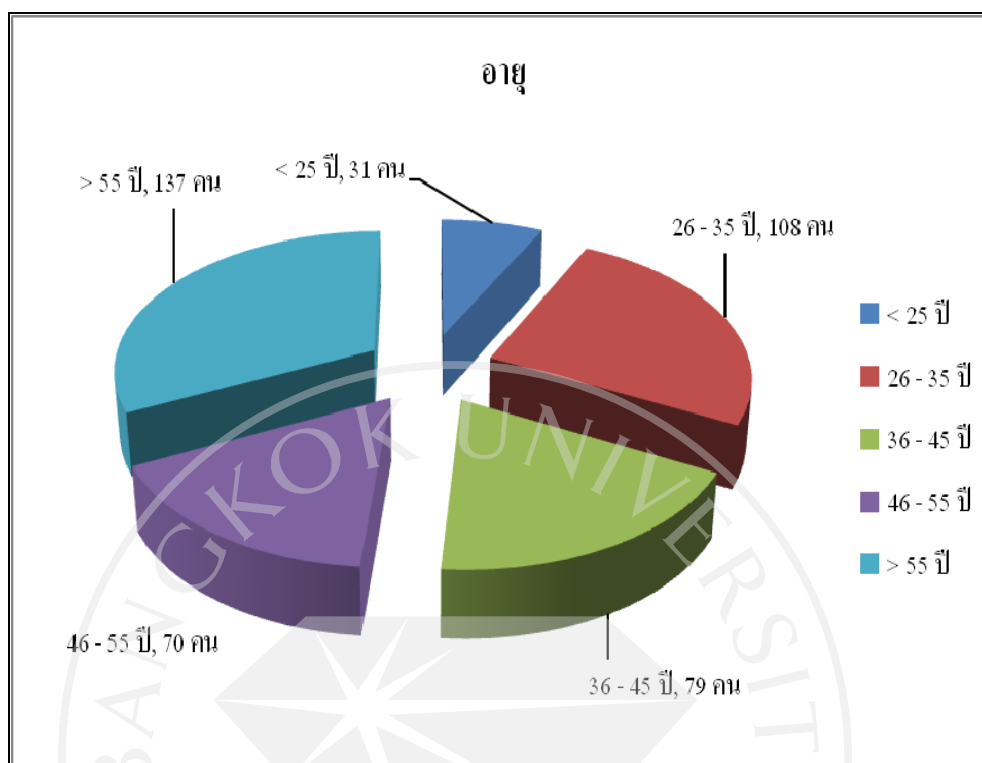


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่สมรสแล้ว 267 คนคิดเป็นร้อยละ 62.5 และสถานะภาพโสด 160 คนคิดเป็น ร้อยละ 37.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3: ข้อมูลเกี่ยวกับอายุของกลุ่มตัวอย่าง

อายุ	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
< 25 ปี	31	7.3
26 - 35 ปี	108	25.4
36 - 45 ปี	79	18.6
46 - 55 ปี	70	16.5
> 55 ปี	137	32.2
รวมทั้งสิ้น	425	100.0

ภาพที่ 4.3: ข้อมูลเกี่ยวกับอายุของกลุ่มตัวอย่าง

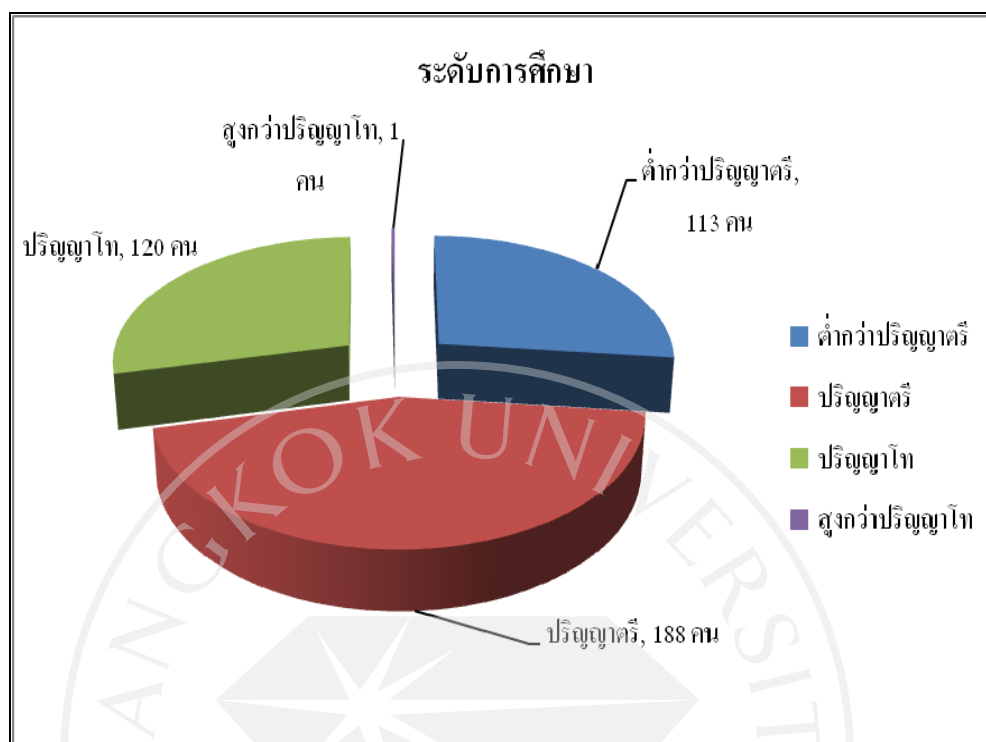


จากตารางดังกล่าวจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีอายุมากกว่า 55 ปีจำนวน 70 คนคิดเป็นร้อยละ 32.2 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคืออายุอยู่ระหว่าง 26-35ปี เป็นจำนวน 108 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 25.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมาได้แก่กลุ่มอายุ 36 - 45 ปี จำนวน 79 คนคิดเป็นร้อยละ 18.6 เป็นอันดับ 3 กลุ่มอายุ 46 - 55 ปีจำนวน 70 คนคิดเป็นร้อยละ 16.5เป็นอันดับ 4 และกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อยกว่า 25 ปี จำนวน 31 คน คิดเป็นร้อยละ 7.3 เป็นอันดับ 5 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.4: ข้อมูลเกี่ยวกับระดับการศึกษาของกลุ่มตัวอย่าง

ระดับการศึกษา	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
ต่ำกว่าปริญญาตรี	113	26.8
ปริญญาตรี	188	44.5
ปริญญาโท	120	28.4
สูงกว่าปริญญาโท	1	0.2
รวมทั้งสิ้น	422	100.0

ภาพที่ 4.4: ข้อมูลเกี่ยวกับระดับการศึกษาของกลุ่มตัวอย่าง

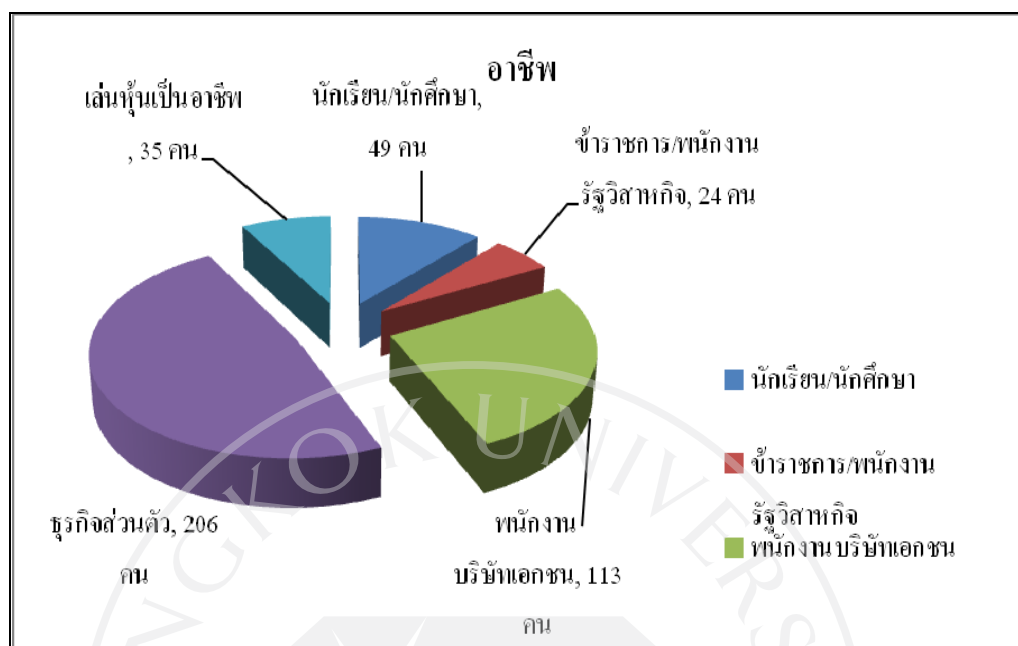


จากตารางดังกล่าวจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีการศึกษาระดับปริญญาตรี เป็นจำนวน 188 คน คิดเป็นร้อยละ 44.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาระดับปริญญาโทเป็นจำนวน 120 คน คิดเป็นร้อยละ 28.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมาคือมีการศึกษาต่ำกว่าปริญญาตรีเป็นจำนวน 113 คน คิดเป็นร้อยละ 26.8 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างมีระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาโท เป็นจำนวน 1 คนคิดเป็นร้อยละ 0.2 เป็นอันดับ 4 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.5: ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง

อาชีพ	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
นักเรียน/นักศึกษา	49	11.5
ข้าราชการ/พนักงานรัฐวิสาหกิจ	24	5.6
พนักงานบริษัทเอกชน	113	26.5
ธุรกิจส่วนตัว	206	48.2
เล่นหุ้นเป็นอาชีพ	35	8.2
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.5: ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง

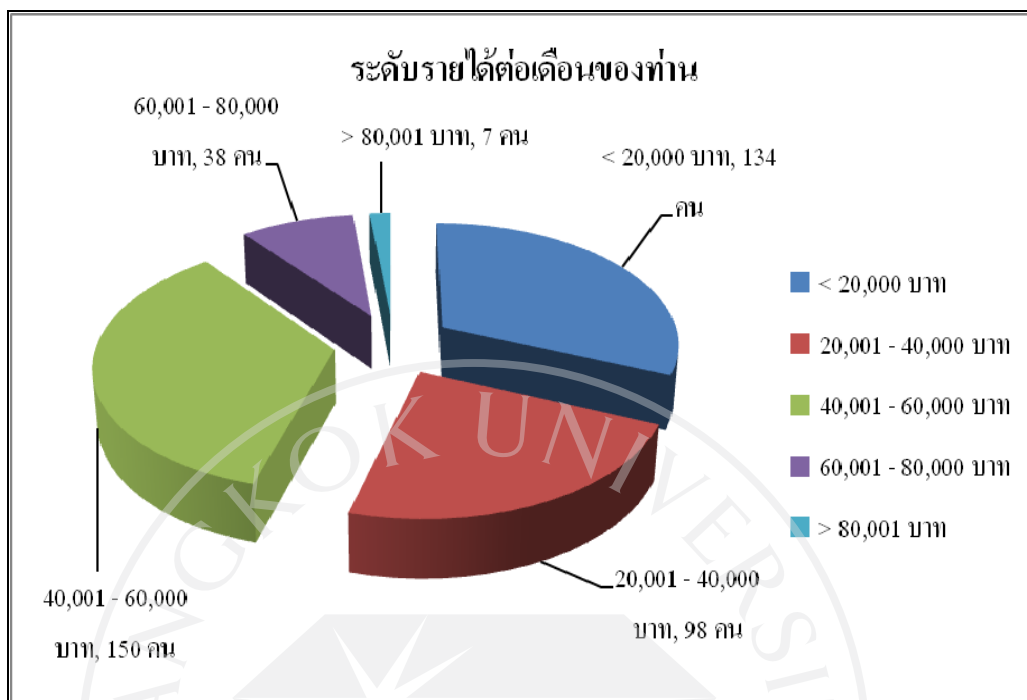


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างจะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างประกอบธุรกิจส่วนตัวเป็นจำนวน 206 คน คิดเป็นร้อยละ 48.2 เป็นอันดับที่ 1 รองลงมาประกอบอาชีพพนักงานบริษัทเอกชนเป็นจำนวน 113 คนคิดเป็นร้อยละ 26.5 เป็นอันดับที่ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเป็นนักเรียนหรือนักศึกษาเป็นจำนวน 49 คนคิดเป็นร้อยละ 11.5 เป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเล่นหุ้นเป็นอาชีพเป็นจำนวน 35 คน คิดเป็นร้อยละ 8.2 เป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายประกอบอาชีพเป็นข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจเป็นจำนวน 24 คนคิดเป็นร้อยละ 5.6 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.6: ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ของกลุ่มตัวอย่าง

ระดับรายได้ต่อเดือนของท่าน	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
< 20,000 บาท	134	31.4
20,001 - 40,000 บาท	98	23.0
40,001 - 60,000 บาท	150	35.1
60,001 - 80,000 บาท	38	8.9
> 80,001 บาท	7	1.6
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.6: ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ของกลุ่มตัวอย่าง



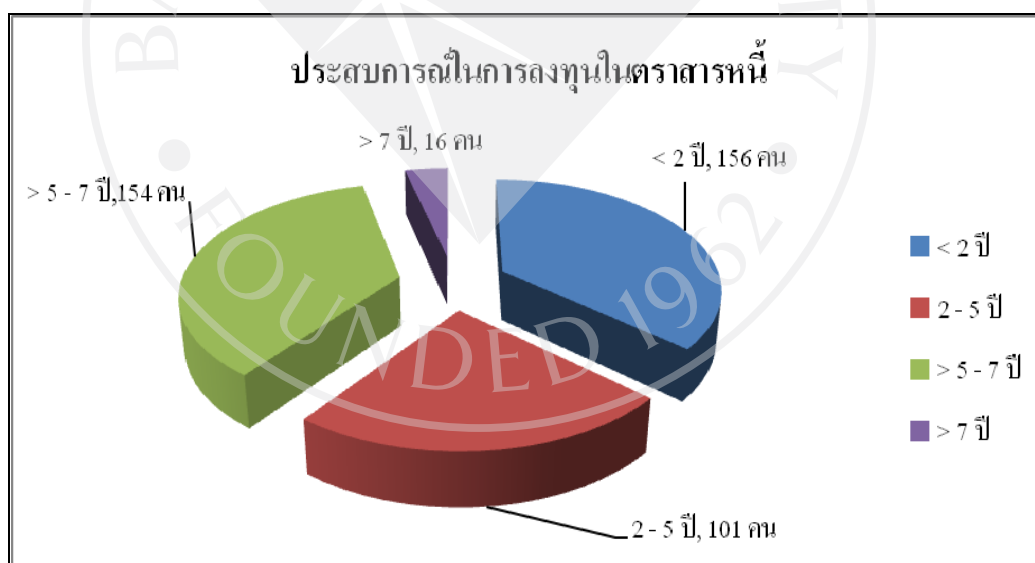
จากตารางแสดงการแจกแจงความถี่เกี่ยวกับรายได้ต่อเดือนของกลุ่มตัวอย่างพบว่ากลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยอยู่ระหว่าง 40,001 - 60,000 บาทเป็นจำนวน 150 คนคิดเป็นร้อยละ 35.1 เป็นอันดับ 1 รองลงมา มีรายได้เฉลี่ยน้อยกว่า 20,000 บาทเป็นจำนวน 134 คนคิดเป็นร้อยละ 31.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 20,001 - 40,000 บาท เป็นจำนวน 98 คนคิดเป็นร้อยละ 23 คิดเป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 60,001 - 80,000 บาทเป็นจำนวน 38 คนคิดเป็นร้อยละ 8.9 และกลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยมากกว่า 80,001 บาทเป็นจำนวน 7 คนคิดเป็นร้อยละ 1.6 เป็นลำดับสุดท้าย

2. พฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

ตารางที่ 4.7: ประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

ประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
< 2 ปี	156	36.5
2 - 5 ปี	101	23.7
> 5 - 7 ปี	154	36.1
> 7 ปี	16	3.7
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.7: ประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

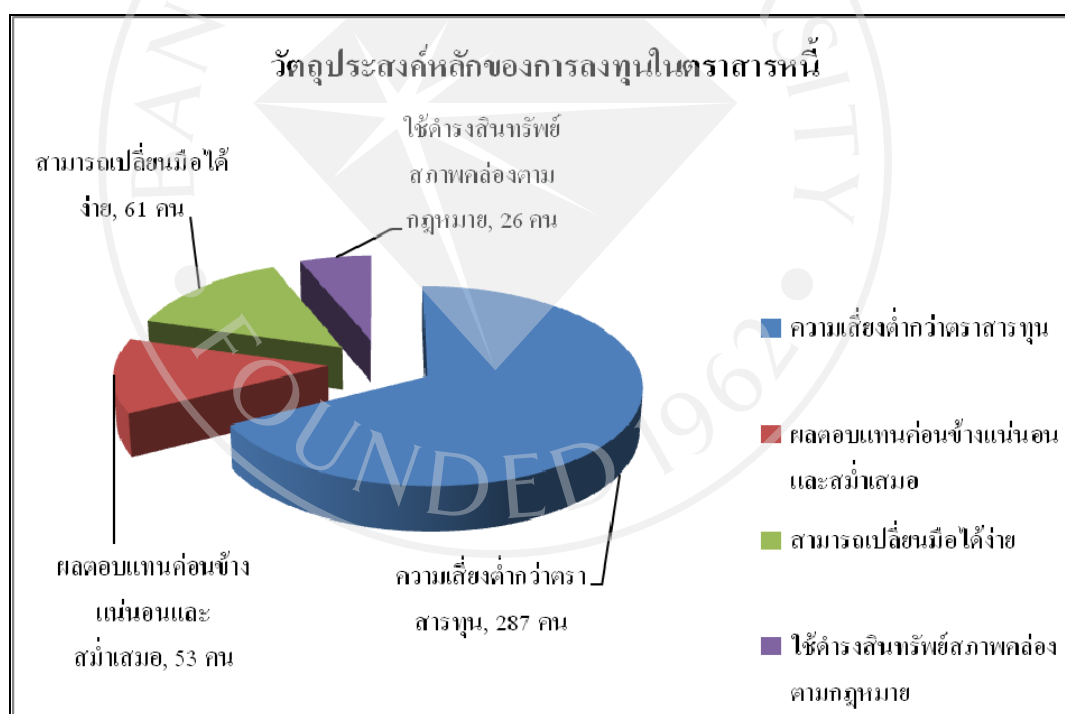


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้มีประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ น้อยกว่า 2 ปีเป็นจำนวน 156 คน คิดเป็นร้อยละ 36.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์การลงทุนในตราสารหนี้ อยู่ระหว่าง 5 ถึง 7 ปี เป็นจำนวน 154 คน คิดเป็นร้อยละ 36.1 เป็นอันดับ 2 ถัดมากคือกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์การลงทุนในตราสารหนี้ อยู่ระหว่าง 2 ถึง 5 ปี เป็นจำนวน 101 คน คิดเป็นร้อยละ 23.7 เป็นอันดับ 3 และมากกว่า 7 ปีเป็นจำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 3.7 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.8: วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
ความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารทุน	287	67.2
ผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอ	53	12.4
สามารถเปลี่ยนมือได้ง่าย	61	14.3
ใช้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมาย	26	6.1
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.8: วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง



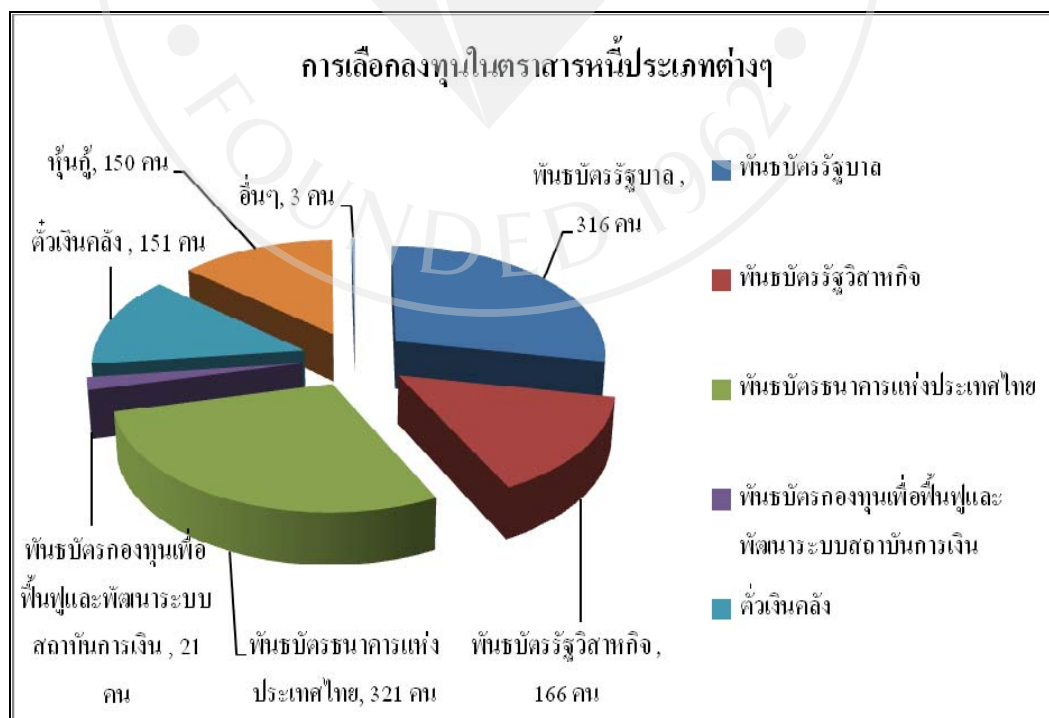
จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างเนื่องจากความเสี่ยงต่ำเป็นหลักเป็นจำนวน 285 คนคิดเป็นร้อยละ 67.2 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างมีวัตถุประสงค์หลักเนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้เพราะสามารถเปลี่ยนมือได้ง่ายเป็นจำนวน 61 คนคิดเป็นร้อยละ 14.3 เป็นอันดับ 2 ถัดมา กลุ่มตัวอย่างมีวัตถุประสงค์หลักเนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอ

เป็นจำนวน 53 คนคิดเป็นร้อยละ 12.4 เป็นอันดับ 3 และ กลุ่มตัวอย่างมีวัตถุประสงค์หลักเนื่องจากใช้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมายเป็นจำนวน 26 คนคิดเป็นร้อยละ 6.1 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.9: การลงทุนเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

การเลือกลงทุนในตราสารหนี้ประเภทต่างๆ	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม
พันธบัตรรัฐบาล	316
พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ	166
พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย	321
พันธบัตรกองทุนเพื่อฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน	21
ตั๋วเงินคลัง	151
หุ้นกู้	150
อื่นๆ	3

ภาพที่ 4.9: การลงทุนเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

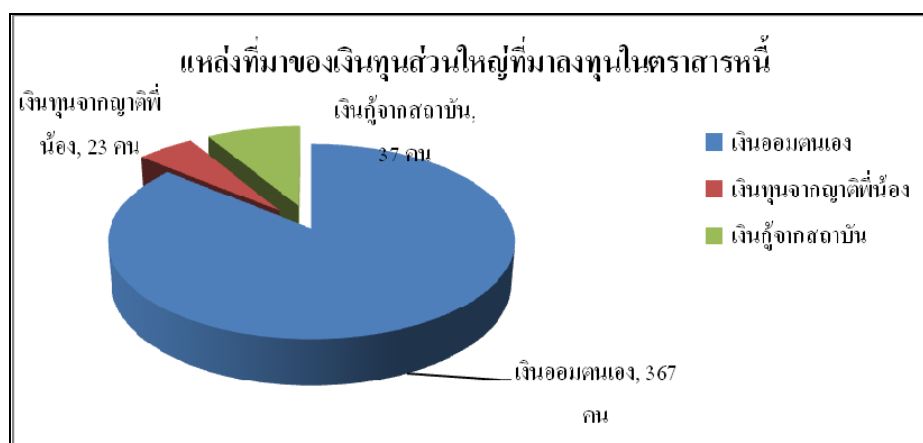


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ให้ความสนใจในการลงทุนต่อพันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นจำนวน 321 คน เป็นอันดับ 1 รองมากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยให้ความสนใจในการลงทุนต่อพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลเป็นจำนวนเป็นจำนวน 316 คน เป็นอันดับ 2 ถัดมาเป็นพันธบัตรที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยให้ความสนใจเป็นจำนวน 166 คนเป็นอันดับ 3 นอกจากนั้นกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในการลงทุนในตั๋วเงินคลัง และหุ้นกู้โดยกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในตั๋วเงินคลังเป็นจำนวน 151 คน และหุ้นกู้เป็นจำนวน 150 คน เป็นอันดับ 4 และ 5 ตามลำดับ ถัดมากลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในการลงทุนต่อพันธบัตรที่ออกโดยพันธบัตรกองทุนเพื่อฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงินเป็นจำนวน 21 คนเป็นอันดับที่ 6 และ การลงทุนกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในการลงทุนต่อตราสารหนี้ประเภทอื่นๆ เป็นจำนวน 3 คน เป็นลำดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.10: แหล่งที่มาของเงินทุนที่มาลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

แหล่งที่มาของเงินทุนที่มาลงทุนในตราสารหนี้	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
เงินออมตนเอง	367	85.9
เงินทุนจากญาติพี่น้อง	23	5.4
เงินกู้จากสถาบัน	37	8.7
รวม	427	100.0

ภาพที่ 4.10: แหล่งที่มาของเงินทุนที่มาลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง

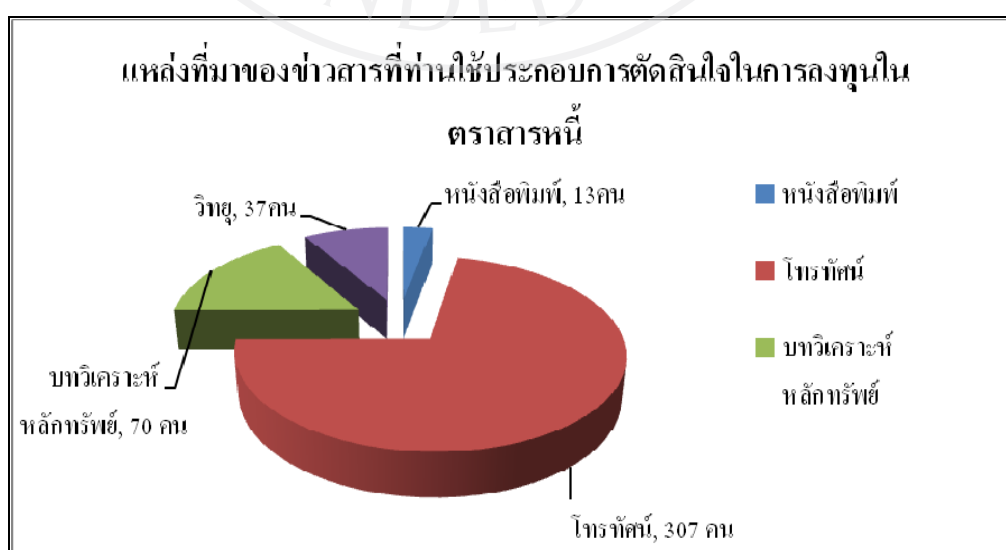


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ส่วนใหญ่นำเงินออมของตนเองมาลงทุนในตราสารหนี้เป็นจำนวน 367 คนคิดเป็นร้อยละ 89.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ นำเงินลงทุนมาจาก เงินกู้จากสถาบันเป็นจำนวน 37 คนคิดเป็นร้อยละ 8.7 เป็นอันดับ 2 และกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ นำเงินลงทุนมาจากญาติพี่น้องเป็นจำนวน 23 คนคิดเป็นร้อยละ 5.4 เป็นลำดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.11: แหล่งที่มาของข่าวสารที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตราสารหนี้

แหล่งที่มาของข่าวสารที่ท่านใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตราสารหนี้	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
หนังสือพิมพ์	13	3.0
โทรทัศน์	307	71.9
บทวิเคราะห์หลักทรัพย์	70	16.4
วิทยุ	37	8.7
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.11: แหล่งที่มาของข่าวสารที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตราสารหนี้

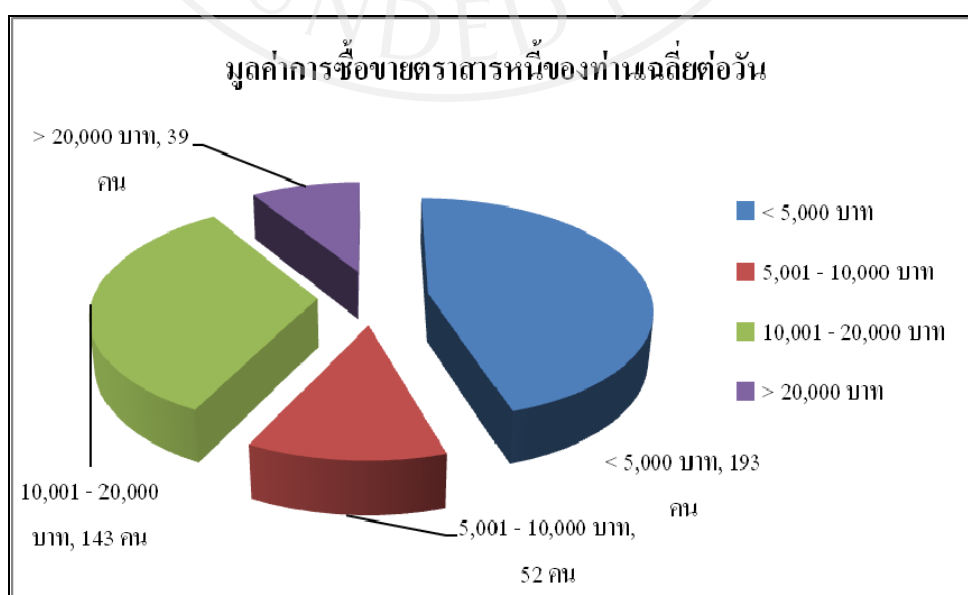


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ส่วนใหญ่ใช้ข่าวสารที่ปรากฏในสื่อประเภทโทรทัศน์มาประกอบการลงทุนในตราสารหนี้ เป็นจำนวน 307 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 71.9 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ใช้บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการช่วยตัดสินใจลงทุนเป็นจำนวน 70 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 16.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ใช้ข่าวสารที่ปรากฏทางสื่อวิทยุคิดจำนวน 37 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 8.7 เป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ใช้ข่าวสารที่ปรากฏทางสื่อหนังสือพิมพ์เป็นจำนวน 13 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 3 เป็นลำดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.12: ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างเฉลี่ยต่อวัน

มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของท่านเฉลี่ยต่อวัน	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
< 5,000 บาท	193	45.2
5,001 - 10,000 บาท	52	12.2
10,001 - 20,000 บาท	143	33.5
> 20,000 บาท	39	9.1
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.12: ปริมาณขายตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างเฉลี่ยต่อวัน

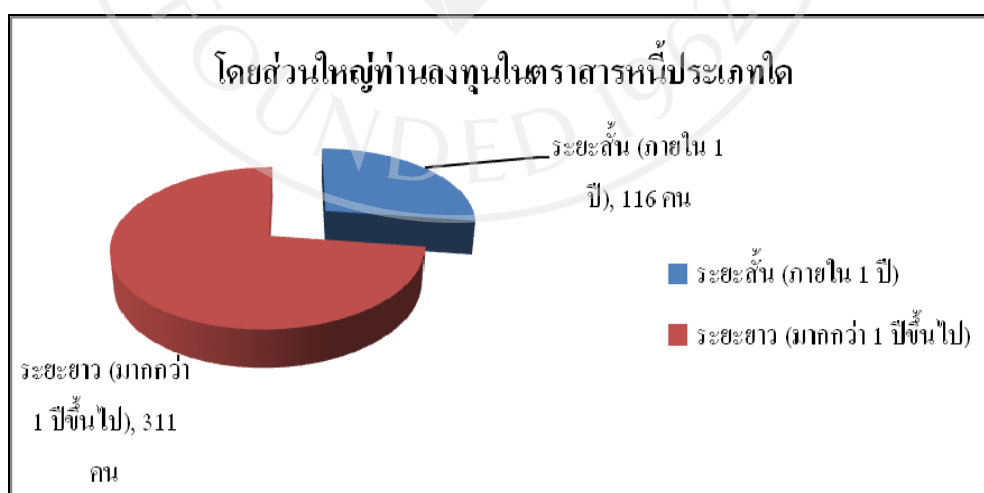


จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้มีปริมาณการซื้อขายออกเฉลี่ยต่อวันน้อยกว่า 5,000 บาท เป็นจำนวน 193 คนคิดเป็นร้อยละ 45.2 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้เฉลี่ยต่อวันอยู่ระหว่าง 10,001 - 20,000 บาทเป็นจำนวน 143 คนคิดเป็นร้อยละ 33.5 เป็นอันดับ 2 ถัดมา กลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้เฉลี่ยต่อวันอยู่ระหว่าง 5,001 - 10,000 บาทเป็นจำนวน 52 คนคิดเป็นร้อยละ 12.2 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้เฉลี่ยต่อวันมากกว่า 20,000 บาทเป็นจำนวน 39 คนคิดเป็นร้อยละ 9.1 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.13: รูปแบบตราสารหนี้ที่กลุ่มตัวอย่างสนใจลงทุน

โดยส่วนใหญ่ท่านลงทุนในตราสารหนี้ประเภทใด	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
ระยะสั้น (ภายใน 1 ปี)	116	27.2
ระยะยาว (มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)	311	72.8
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.13: รูปแบบตราสารหนี้ที่กลุ่มตัวอย่างสนใจลงทุน

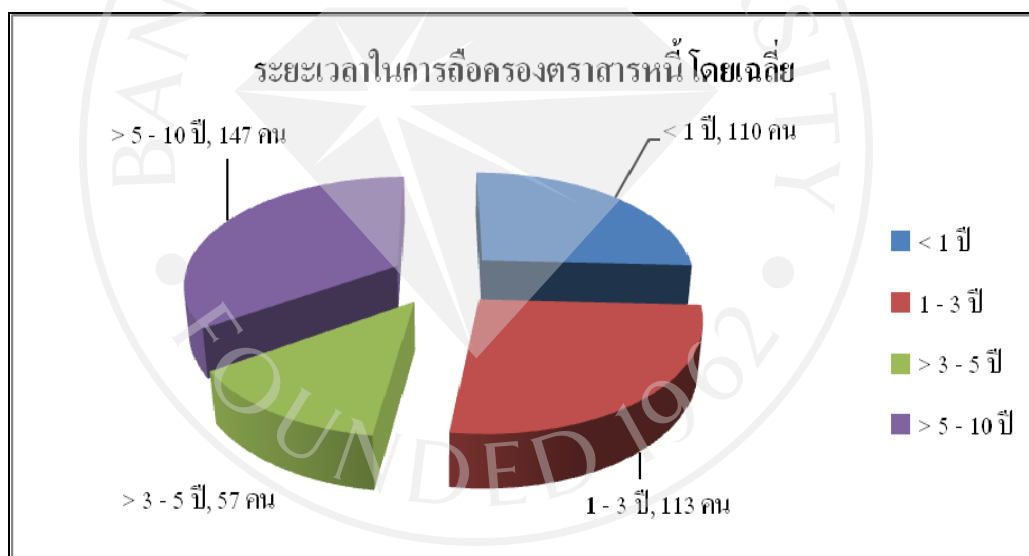


จากตารางจะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนมากมักลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวเป็นจำนวน 311 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 72.8 ถัดมา กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้สนใจลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นเป็นจำนวน 116 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 27.2 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.14: รูปแบบระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

ระยะเวลาในการถือครองตรา สารหนี้ โดยเฉลี่ย	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
< 1 ปี	110	25.8
1 - 3 ปี	113	26.5
> 3 - 5 ปี	57	13.3
> 5 - 10 ปี	147	34.4
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.14: รูปแบบระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

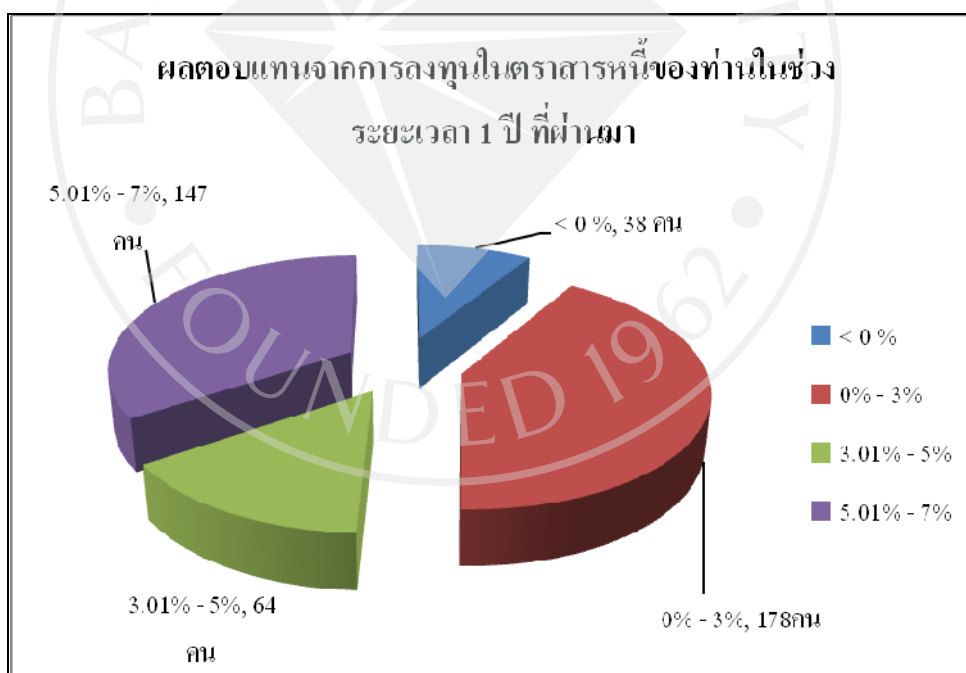


จากตารางแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างจะเห็นได้ว่าระยะการถือครองตราสารหนี้ส่วนใหญ่มากกว่า 5 ถึง 10 ปีเป็นจำนวน 147 คนคิดเป็นร้อยละ 34.4 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างมีระยะการถือครองตราสารหนี้อยู่ระหว่าง 1 ถึง 3 ปีเป็นจำนวน 113 คนคิดเป็นร้อยละ 26.5 เป็นอันดับ 2 ถัดมาคือกลุ่มตัวอย่างมีระยะการถือครองตราสารหนี้สั้นกว่า 1 ปีเป็นจำนวน 110 คนคิดเป็นร้อยละ 25.8 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างมีระยะการถือครองตราสารหนี้อยู่ระหว่าง 3 ถึง 5 ปี เป็นจำนวน 57 คนคิดเป็นร้อยละ 13.3 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.15: ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างใน ระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา

ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสาร		
หนี้ของท่านในช่วงระยะเวลา 1 ปี ที่ ผ่านมา	จำนวนผู้ตอบ แบบสอบถาม	ร้อยละ ของผู้ตอบแบบสอบถาม
< 0 %	38	8.9
0% - 3%	178	41.7
3.01% - 5%	64	15.0
5.01% - 7%	147	34.4
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.15: ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างใน ระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา



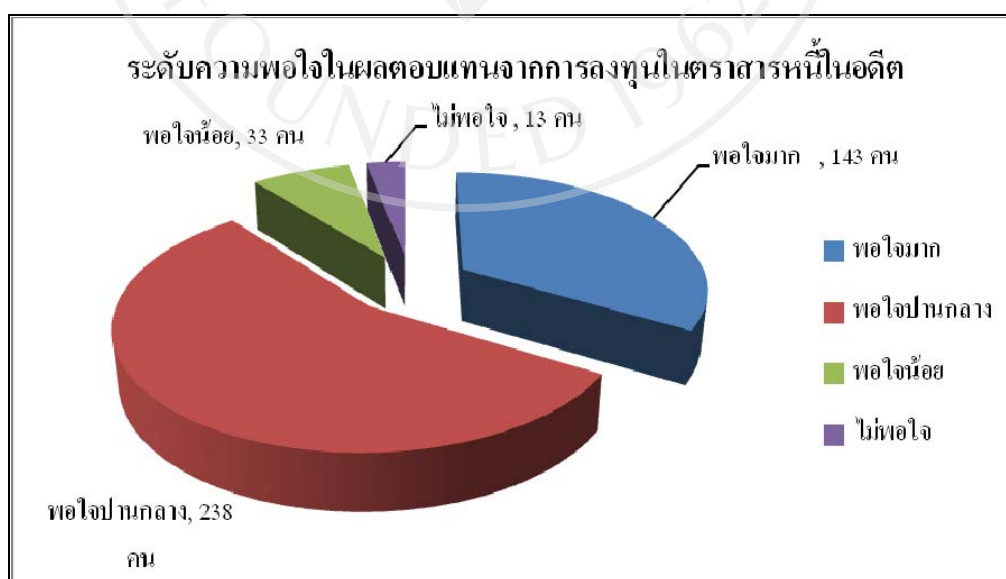
จากตารางพบว่า กลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมา อยู่ระหว่าง ร้อยละ 0 ถึง 3 คิดเป็นจำนวน 178 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 41.7 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง ร้อยละ 5.01 ถึง 7 คิดเป็นจำนวน 147 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 34.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง ร้อยละ 3.01 ถึง 5 คิดเป็นจำนวน

64 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 15 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาน้อยกว่าร้อยละ 0 เป็นจำนวน 38 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 8.9 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.16: ความพึงพอใจของผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างในอดีตโดยรวม

ท่านมีความพอใจในผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ ของท่านที่ผ่านมาในอดีตโดยรวมอยู่ในระดับใด	จำนวนผู้ตอบ แบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบ แบบสอบถาม
พอใจมาก	143	33.5
พอใจปานกลาง	238	55.7
พอใจน้อย	33	7.7
ไม่พอใจ	13	3.0
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.16: ความพึงพอใจของผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างในอดีตโดยรวม



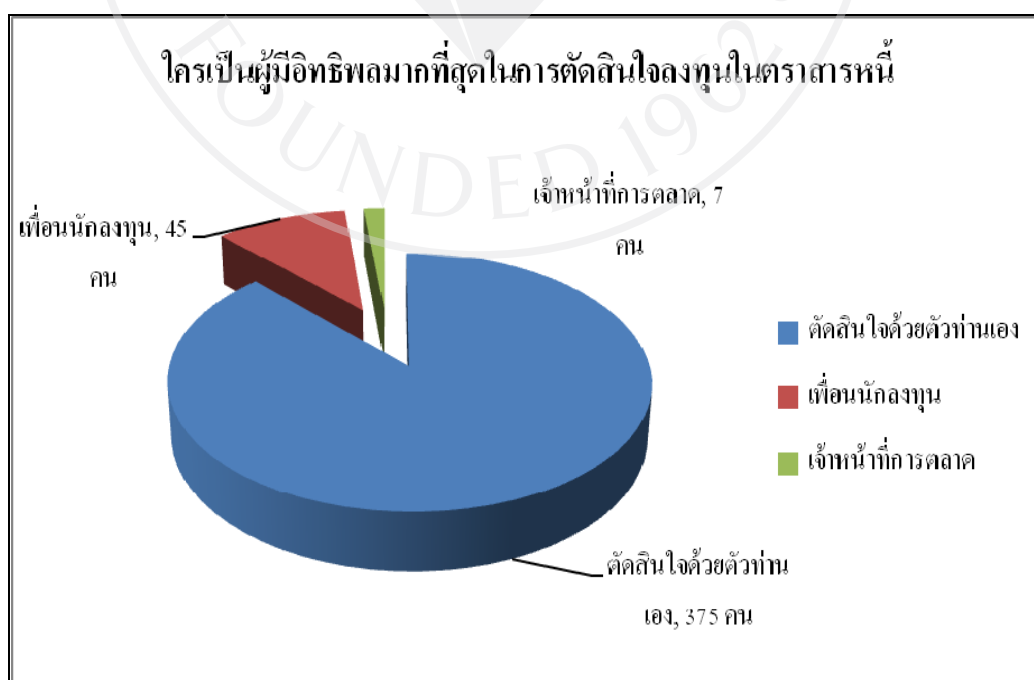
จากตารางจะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างมีระดับความพึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้
อยู่ในระดับพอใจปานกลางเป็นจำนวน 238 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 55.7 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่ม

ตัวอย่างมีระดับความพึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับพอใจปานมากเป็นจำนวน 238 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 33.5 เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้ กลุ่มตัวอย่างมีระดับความพึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับพอใจน้อยเป็นจำนวน 33 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 7.7 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างไม่พึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้เป็นจำนวน 13 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 3 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.17: ผู้มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

ใครเป็นผู้มีอิทธิพลมากที่สุดใน การตัดสินใจลงทุน ในตราสารหนี้	จำนวนผู้ตอบ แบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบ แบบสอบถาม
ตัดสินใจด้วยตัวท่านเอง	375	87.8
เพื่อนนักลงทุน	45	10.5
เจ้าหน้าที่การตลาด	7	1.6
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.17: ผู้มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

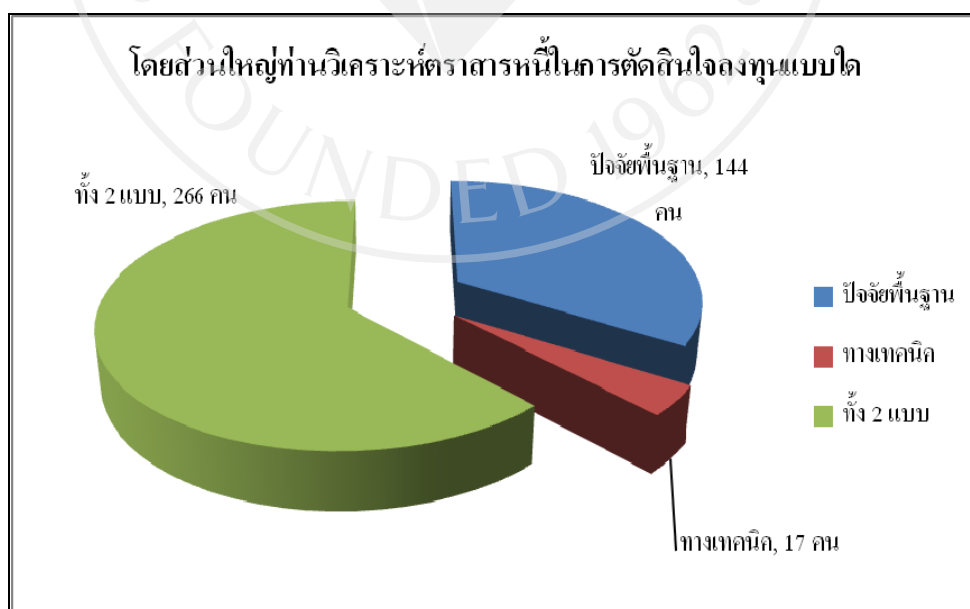


จากตารางแสดงผู้มีอิทธิพลต่อกลุ่มตัวอย่างในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ พบว่ากลุ่มตัวอย่างตัดสินใจลงทุนด้วยตนเองเป็นส่วนใหญ่เป็นจำนวน 375 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 87.7 เป็นอันดับ 1 รองลงมาผู้มีอิทธิพลต่อกลุ่มตัวอย่างในการตัดสินใจลงทุนเป็นเพื่อนนักลงทุนเป็นจำนวน 45 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 10.5 เป็นอันดับ 2 และผู้มีอิทธิพลต่อกลุ่มตัวอย่างตัดสินใจลงทุนเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นจำนวน 7 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 1.6 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.18: กลุ่มตัวอย่างใช้เทคนิคใดในการวิเคราะห์ตราสารหนี้เพื่อตัดสินใจลงทุน

โดยส่วนใหญ่ท่านวิเคราะห์ตราสารหนี้ในการตัดสินใจลงทุนแบบใด	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
ปัจจัยพื้นฐาน	144	33.7
ทางเทคนิค	17	4.0
ทั้ง 2 แบบ	266	62.3
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.18: กลุ่มตัวอย่างใช้เทคนิคใดในการวิเคราะห์ตราสารหนี้เพื่อตัดสินใจลงทุน



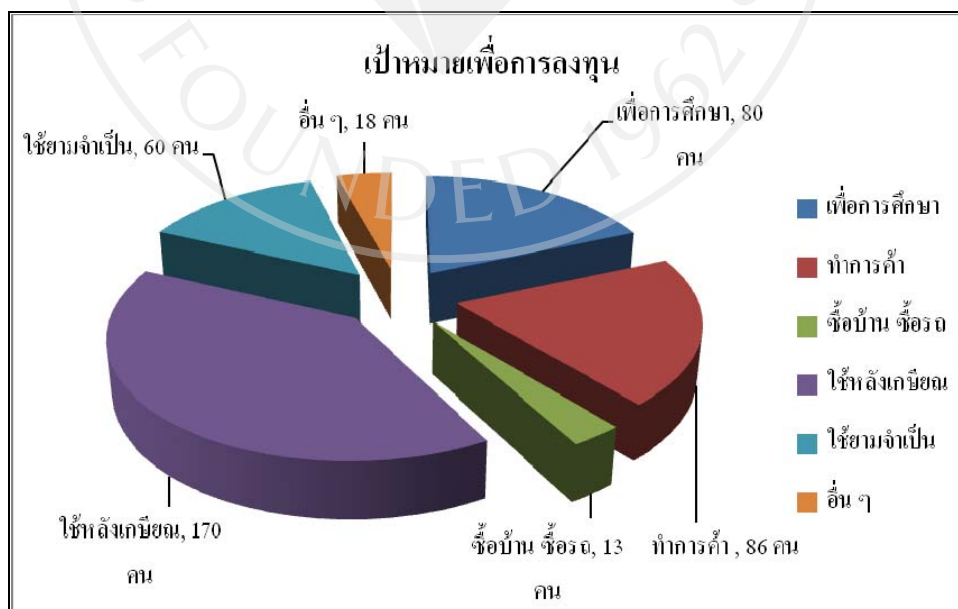
จากตารางจะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างใช้การวิเคราะห์ทั้งในส่วนของทางเทคนิคและปัจจัยพื้นฐานควบคู่กันเป็นจำนวน 266 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 62.3 เป็นอันดับ 1 รองลงมา

ตัวอย่างใช้การวิเคราะห์ในปัจจัยพื้นฐานเป็นจำนวน 144 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 33.7เป็นอันดับ 2 และ กลุ่มตัวอย่างใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นจำนวน 17 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 4 เป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 4.19: เป้าหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

เป้าหมายเพื่อการลงทุน	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
เพื่อการศึกษา	80	18.7
ทำการค้า	86	20.1
ซื้อบ้าน ซื้อรถ	13	3.0
ใช้หลังเกษียณ	170	39.8
ใช้ยามจำเป็น	60	14.1
อื่น ๆ	18	4.2
รวมทั้งสิ้น	427	100.0

ภาพที่ 4.19: เป้าหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง



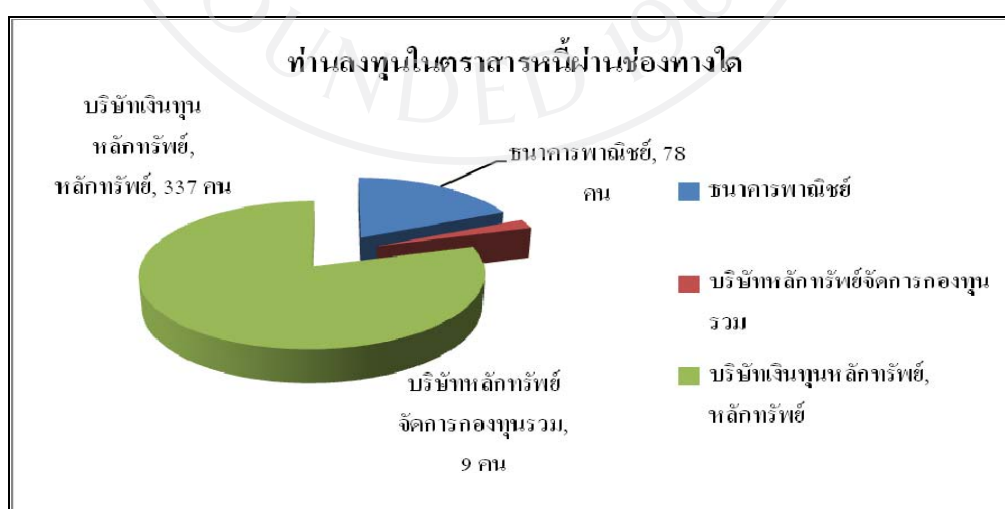
จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้หลังเกษียณเป็นจำนวน 170 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 39.8 เป็นอันดับ 1 รองลงกลุ่มตัวอย่างมี

จุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้ทำการค้าเป็นจำนวน 86 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 20.1 เป็นอันดับ 2 นอกจากนั้นกลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้การศึกษาเป็นจำนวน 80 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 18.7 เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้ยามจำเป็นเป็นจำนวน 60 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 14.1 เป็นอันดับ 4 และ กลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อจุดมุ่งหมายอื่นๆเป็นจำนวน 18 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 4.2 เป็นอันดับ 5 สุดท้าย กลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้ซื้อบ้านและรถเป็นจำนวน 13 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 3

ตารางที่ 4.20: ช่องทางที่กลุ่มตัวอย่างใช้ในการลงทุนในตราสารหนี้

ท่านลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางใด	จำนวนผู้ตอบแบบสอบถาม	ร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถาม
ธนาคารพาณิชย์	78	18.4
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม	9	2.1
บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์, หลักทรัพย์	337	79.5
รวมทั้งสิ้น	424	100.0

ภาพที่ 4.20: แสดงช่องทางที่กลุ่มตัวอย่างใช้ในการลงทุนในตราสารหนี้



จากตารางจะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางที่เป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เป็นจำนวน 337 คนคิดเป็นร้อยละ 79.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างลงทุนในตรา

สารหนี้ผ่านช่องทางที่เป็นธนาคารพาณิชย์เป็นจำนวน 78 คนคิดเป็นร้อยละ 18.4 เป็นอันดับ 2 และกลุ่มตัวอย่างลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเป็นจำนวน 9 คนคิดเป็นร้อยละ 2.1 เป็นอันดับสุดท้าย

3. ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

ตารางที่ 4.21: ข้อมูลเกี่ยวกับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านดอกเบี้ยในตลาด

ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในตลาด	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	แปรผล
	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง			
1. ท่านจะนำเงินฝากธนาคาร ถ้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้น	0	20	122	193	92	3.84	0.81	เห็นด้วย
2. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น ท่านจะลงทุนในตราสารหนี้	0	14	155	211	47	3.68	0.71	เห็นด้วย
3. ท่านคิดว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น มีผลในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	0	13	132	224	58	3.77	0.72	เห็นด้วย
4. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ท่านจะลงทุนในตราสารหนี้	0	14	164	201	48	3.66	0.72	เห็นด้วย
5. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ผลตอบแทนในตราสารหนี้สูงขึ้น	0	15	171	190	51	3.65	0.73	เห็นด้วย
6. ท่านคิดว่าการลงทุนในตราสารหนี้ควรลงทุนในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดลดลง	0	13	154	199	61	3.72	0.74	เห็นด้วย
7. ถ้าดอกเบี้ยในท้องตลาดสูง ทำให้ไม่มีคนลงทุนในตราสารหนี้	0	14	130	200	83	3.82	0.77	เห็นด้วย

จากตารางเกี่ยวกับปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในตลาดพบว่ากลุ่มตัวอย่างจะนำเงินฝากธนาคาร ถ้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้น เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าถ้าดอกเบี้ยในท้องตลาดสูง ทำให้ไม่มีคนลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่า

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น มีผลในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่าง เห็นว่าการลงทุนในตราสารหนี้ ควรลงทุนในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดลดลงเป็นอันดับ 4 และกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น กลุ่มตัวอย่างจะลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 5 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเมื่อดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น กลุ่มตัวอย่างจะลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 6 ลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นผลตอบแทนในตราสารหนี้สูงขึ้น

ตารางที่ 4.22: ข้อมูลความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ

ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	แปรผล
	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง			
1. ถ้าเศรษฐกิจไม่ดี ผู้คนไม่สนใจลงทุนในตราสารหนี้	0	10	84	230	103	4.00	0.73	เห็นด้วย
2. ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น นักลงทุนจะไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	0	13	109	245	60	3.82	0.70	เห็นด้วย
3. ถ้าค่าครองชีพสูงขึ้น นักลงทุนจะลงทุนในสินทรัพย์ ระยะสั้นอื่นๆ	0	10	115	229	73	3.85	0.72	เห็นด้วย
4. ถ้าเกิดภาวะเงินเฟ้อ ผู้คนจะประหยัดค่าใช้จ่ายต่างๆ ไม่ลงทุน	0	9	116	195	107	3.94	0.78	เห็นด้วย
5. ถ้าเงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยในตลาดจะสูงขึ้นด้วย	1	22	109	216	79	3.82	0.80	เห็นด้วย
6. ท่านคิดว่าผู้คนจะเริ่มสนใจลงทุนในตราสารหนี้ เมื่อภาวะเงินเฟ้อลดลง	1	15	135	217	59	3.74	0.74	เห็นด้วย
7. ท่านคิดว่าราคาสินค้าอุปโภค บริโภคในปัจจุบัน เป็นตัวบ่งชี้ภาวะเงินเฟ้อ	0	8	109	215	95	3.93	0.74	เห็นด้วย
8. ถ้าราคาสินค้าสูงขึ้น จะมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	0	13	95	256	63	3.86	0.69	เห็นด้วย

จากตารางเกี่ยวกับปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อพบว่ากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเศรษฐกิจไม่ดี ผู้คนไม่สนใจลงทุนในตราสารหนี้ เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเกิดภาวะเงินเฟ้อ

ผู้คนที่ประหยัดค่าใช้จ่ายต่างๆ ไม่ลงทุนเป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าราคาสินค้าอุปโภค บริโภคในปัจจุบัน เป็นตัวบ่งชี้ภาวะเงินเฟ้อเป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าราคาสินค้าสูงขึ้น จะมีผลกระทบต่อการศึกษาซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าค่าครองชีพสูงขึ้น นักลงทุนจะลงทุนในสินทรัพย์ ระยะสั้นอื่นๆเป็นอันดับ 5 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น นักลงทุนจะไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆเป็นอันดับ 6 นอกจากนี้ กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยในตลาดจะสูงขึ้นด้วยเป็นอันดับ 7 ลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าผู้คนที่เริ่มสนใจลงทุนในตราสารหนี้ เมื่อภาวะเงินเฟ้อลดลง

ตารางที่ 4.23: ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ

ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	แปรผล
	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง			
1. ราคาสินค้าของหุ้นสามัญ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้าม	0	12	98	231	86	3.92	0.73	เห็นด้วย
2. นักลงทุนสนใจลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ มากกว่าการซื้อหุ้นสามัญเอกชน	0	15	129	210	73	3.80	0.76	เห็นด้วย
3. ท่านคิดว่าในสถานการณ์ปัจจุบันตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้	0	10	143	205	69	3.78	0.74	เห็นด้วย
4. ถ้างลงทุนในระยะยาว การซื้อตราสารทุนนั้นได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้	0	10	128	223	66	3.81	0.72	เห็นด้วย
5. ท่านคิดว่าตราสารทุนในปัจจุบันมีผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้	0	8	124	209	86	3.87	0.74	เห็นด้วย

จากตารางเกี่ยวกับปัจจัยด้านปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆพบว่ากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าราคาสินค้าของหุ้นสามัญ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้ามเป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าคิดว่าตราสารทุนในปัจจุบันมีผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าลงทุนในระยะยาว การซื้อตราสารทุนนั้นได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่านักลงทุนสนใจลงทุนในตรา

สารหนี้ภาครัฐ มากกว่าการซื้อหุ้นสามัญเอกชนเป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่า ในสถานการณ์ปัจจุบันตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้

ตารางที่ 4.24: ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ

ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	แปรผล
	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง			
1. ท่านคิดว่าหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ซัพไพร้ม ผู้คนสนใจลงทุนในตลาดน้อยลง	0	13	58	194	162	4.18	0.78	เห็นด้วย
2. ถ้าภาวะเศรษฐกิจดี จะทำให้เงินในระบบมีมาก สภาพคล่องสูง	0	7	63	229	128	4.12	0.71	เห็นด้วย
3. ท่านคิดว่าเมื่อมีปริมาณผู้ต้องการออมมาก ตราสารหนี้จะมีสภาพคล่องสูง	0	11	55	252	109	4.07	0.69	เห็นด้วย
4. ท่านคิดว่าเมื่อมีปริมาณความต้องการให้กู้มาก นั้นจะทำให้ปริมาณตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้น	0	13	57	247	110	4.06	0.71	เห็นด้วย
5. ท่านคิดว่าตราสารหนี้ เป็นมาตรการระดมทุนทางภาครัฐ	0	12	80	213	122	4.04	0.76	เห็นด้วย

จากตารางเกี่ยวกับปัจจัยด้านปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบพบว่ากลุ่มตัวอย่างเห็นว่า หลังจากเกิดวิกฤตการณ์ซัพไพร้ม ผู้คนสนใจลงทุนในตลาดน้อยลงเป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าภาวะเศรษฐกิจดี จะทำให้เงินในระบบมีมาก สภาพคล่องสูงเป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเมื่อมีปริมาณผู้ต้องการออมมาก ตราสารหนี้จะมีสภาพคล่องสูงเป็นอันดับ 3 ถัดมากคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเมื่อมีปริมาณความต้องการให้กู้มาก นั้นจะทำให้ปริมาณตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ เป็นมาตรการระดมทุนทางภาครัฐ

ตารางที่ 4.25: ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

ปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	แปรผล
	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง			
1. สภาพคล่องของตราสารหนี้ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้มาก	0	10	77	196	144	4.11	0.77	เห็นด้วย
2. ตราสารหนี้เป็นที่รู้จักและเป็นที่ยอมรับ จะมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	0	5	80	229	112	4.05	0.70	เห็นด้วย
3. ตราสารหนี้ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	0	12	69	180	166	4.17	0.80	เห็นด้วย
4. ตราสารหนี้ที่มีมูลค่าสูงจะทำให้ผู้ลงทุนต้องการ	2	9	76	188	150	4.12	0.80	เห็นด้วย
5. ตราสารหนี้ของรัฐบาลเป็นที่นิยมของนักลงทุน	3	17	82	202	122	3.99	0.84	เห็นด้วย

จากตารางเกี่ยวกับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้พบว่ากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ที่มีมูลค่าสูงจะทำให้ผู้ลงทุนต้องการเป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าสภาพคล่องของตราสารหนี้ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้มากเป็นอันดับ 3 ถัดมากคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้เป็นที่ยอมรับและมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ของรัฐบาลเป็นที่นิยมของนักลงทุน

ตารางที่ 4.26: ความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อปัจจัยด้านการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

ปัจจัยด้านการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	แปรผล
	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง			
1. ท่านคิดว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	1	15	62	139	209	4.27	0.85	เห็นด้วย
2. ท่านคิดว่าอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	2	17	79	163	166	4.11	0.87	เห็นด้วย
3. ท่านคิดว่าอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่น ๆ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	1	20	80	179	147	4.06	0.86	เห็นด้วย
4. ท่านคิดว่าปริมาณเงินในระบบมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	6	25	70	146	180	4.10	0.97	เห็นด้วย
5. ท่านคิดว่าปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้	2	12	71	138	204	4.24	0.86	เห็นด้วย

จากตารางเกี่ยวกับปัจจัยด้านปัจจัยด้านปริมาณการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ พบว่ากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าปริมาณเงินในระบบมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่น ๆ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้

4. การทดสอบสมมติฐาน

4.1 การทดสอบสมมติฐานด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อการพยากรณ์ด้วยกำลัง (Linear Regression)

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้การทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อการพยากรณ์ด้วยกำลัง Linear Regression โดยการใช้การคัดเลือกแบบลำดับขั้น (Stepwise Selection) โดยตัวแปรต้นที่ในการทดสอบสมมติฐานในครั้งนี้ตัวแปรต้นได้แก่ค่าเฉลี่ยของปัจจัยต่างดังต่อไปนี้ อัตราดอกเบี้ยในอนาคต, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่น, ปริมาณ

เงินในระบบและปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ และกำหนดให้ตัวแปรตามได้แก่ค่าเฉลี่ยของการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

โดยกำหนดให้ค่านัยทางสถิติอยู่ที่ระดับ α มีค่าเท่ากับ 0.05 จากการประมวลผลด้วยโปรแกรม SPSS PC พบว่ารูปแบบสมการพยากรณ์มีสองรูปแบบที่มีค่านัยสำคัญทางสถิติดังตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.27: จำนวนสมการพยากรณ์ของปัจจัยกลุ่มตัวอย่างที่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จำนวนของรูปแบบสมการพยากรณ์		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.582	1	2.582	5.922	.015(a)
	Residual	183.110	420	0.436		
	Total	185.692	421			
2	Regression	5.286	2	2.643	6.138	.002(b)
	Residual	180.406	419	0.431		
	Total	185.692	421			

จากตาราง 4.27 ที่แสดงจำนวนสมการพยากรณ์ดังกล่าวพบว่ารูปแบบของสมการพยากรณ์จะสามารถพยากรณ์ได้ค่าตามตาราง 4.28 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.28: ตัวแปรที่ปรากฏในสมการพยากรณ์ในรูปแบบต่างๆ

รูปแบบสมการพยากรณ์	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Correlations			
	Std.		Beta		Std.			
	B	Error	Beta	t	Sig.	Part	B	Error
1 ค่าคงที่	3.582	0.237		15.142	0.000			
ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	0.139	0.057	0.118	2.433	0.015	0.118	0.118	0.118
2 ค่าคงที่	4.125	0.320		12.901	0.000			
ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	0.153	0.057	0.129	2.675	0.008	0.118	0.130	0.129
ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ	-0.146	0.058	-0.121	-2.506	0.013	-	-	-0.121
						0.109	0.122	

จากตารางแสดงการตัวแปรที่ปรากฏในสมการพยากรณ์ในรูปแบบต่างๆพบว่ามีรูปแบบของสมการพยากรณ์ดังนี้

สมการพยากรณ์แบบที่ 1

$$Y = 3.582 + 0.139X_1$$

โดยกำหนดให้

Y = ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

X_1 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

สมการพยากรณ์แบบที่ 2

$$Y = 4.125 + 0.153X_1 - 0.146X_2$$

โดยกำหนดให้

Y = ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

X_1 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

X_2 = ค่าเฉลี่ยของปัจจัยปริมาณเงินในระบบ

จากสมการพบว่าพยากรณ์อาจสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ ได้แก่ ปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ และปัจจัยค่าเฉลี่ยของปริมาณเงินในระบบ เพื่อให้ผลการทดสอบมีความน่าเชื่อถือ จึงได้ทำการทดสอบสมมติฐานด้วยวิธี การหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยคำสั่ง (Correlate) เพิ่มเติม

4.2 การทดสอบสมมติฐานด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านต่างๆกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ด้วยคำสั่ง (Correlate)

1. ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด

H_0 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

H_1 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือ α เท่ากับ 0.05 และทำการเปรียบเทียบกับค่า Sig ของปัจจัยกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ถ้าค่า Sig. มากกว่า α ก็จะยอมรับ H_0 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และถ้าค่า Sig. น้อยกว่า α ก็จะยอมรับ H_1 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4.29: ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านดอกเบี้ยกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

		ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
ค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยอัตราดอกเบี้ยในตลาด	Pearson Correlation	-0.004
	Sig. (2-tailed)	0.940
	N	426

จากตารางพบว่าค่า Sig. ของค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยอัตราดอกเบี้ยในตลาดมากกว่า α แสดงว่าต้องยอมรับ H_0 นั่นคือ ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

2. ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ

H_0 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

H_1 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือ α เท่ากับ 0.05 และทำการเปรียบเทียบกับค่า Sig ของปัจจัยกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ถ้าค่า Sig. มากกว่า α ก็จะยอมรับ H_0 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และถ้าค่า Sig. น้อยกว่า α ก็จะยอมรับ H_1 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4.30: ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

		ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
ค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยอัตราเงินเฟ้อ	Pearson Correlation	0.036
	Sig. (2-tailed)	0.456
	N	426

จากตารางพบว่าค่า Sig. ของค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยอัตราเงินเฟ้อมากกว่า α แสดงว่าต้องยอมรับ H_0 นั่นคือ ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

3. ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ

H_0 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

H_1 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือ α เท่ากับ 0.05 และทำการเปรียบเทียบกับค่า Sig ของปัจจัยกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ถ้าค่า Sig. มากกว่า α ก็จะยอมรับ H_0 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และถ้าค่า Sig. น้อยกว่า α ก็จะยอมรับ H_1 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4.31: ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

		ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
ค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยอัตรา	Pearson Correlation	-0.003
ผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	Sig. (2-tailed)	0.950
	N	426

จากตารางพบว่าค่า Sig. ของค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยอัตราผลตอบแทนในทรัพย์สินอื่นๆมากกว่า α แสดงว่าต้องยอมรับ H_0 นั่นคือ ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

4. ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ

H_0 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

H_1 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือ α เท่ากับ 0.05 และทำการเปรียบเทียบกับค่า Sig ของปัจจัยกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ถ้าค่า Sig. มากกว่า α ก็จะยอมรับ H_0 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และถ้าค่า Sig. น้อยกว่า α ก็จะยอมรับ H_1 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4.32: ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

		ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
ค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยปริมาณเงินในระบบ	Pearson Correlation	-.109(*)
	Sig. (2-tailed)	0.024
	N	426

จากตารางพบว่าค่า Sig. ของค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยปริมาณเงินระบบน้อยกว่า α แสดงว่าต้องยอมรับ H_1 นั่นคือ ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

5. ปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

H_0 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

H_1 : ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือ α เท่ากับ 0.05 และทำการเปรียบเทียบกับค่า Sig ของปัจจัยกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ถ้าค่า Sig. มากกว่า α ก็จะยอมรับ H_0 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และถ้าค่า Sig. น้อยกว่า α ก็จะยอมรับ H_1 แสดงว่า ระดับความสำคัญของปัจจัยระดับปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4.33: ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

		ค่าเฉลี่ยในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
ค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	Pearson Correlation	.118(*)
	Sig. (2-tailed)	0.015
	N	422

จากตารางพบว่าค่า Sig. ของค่าเฉลี่ยเกี่ยวกับปัจจัยปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ต่ำกว่า α แสดงว่าต้องยอมรับ H_1 นั่นคือ ปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

หลังจากที่ได้ทำการทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อการพยากรณ์ด้วยคำสั่ง Linear Regression โดยใช้การคัดเลือกแบบลำดับขั้น (Stepwise Selection) และการทดสอบสมมติฐานด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านต่างๆกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ด้วยคำสั่ง (Correlate) แล้วสรุปผลว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนนั้นมี 2 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ และปัจจัยค่าเฉลี่ยของปริมาณเงินในระบบ

บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง“แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย”เพื่อทราบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 427 ตัวอย่าง ซึ่งผู้วิจัยใช้วิธีเลือกกลุ่มตัวอย่างโดย จะทำการสุ่มตัวอย่างแบบจัดชั้น (Systematic Sampling) โดยใช้สถิติ ค่าความถี่ (Frequencies) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (\bar{X}) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) ค่าสถิติที่ใช้ทดสอบสมมติฐานเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆโดยกำหนดให้ตัวแปรต้น เป็นปัจจัยต่างๆ และตัวแปรตามเป็นการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Linear Regression) โดยใช้ในการคัดเลือกตัวแปรแบบ (Stepwise Selection) และการคำนวณค่าสหสัมพันธ์ (Correlate) โดยใช้ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ (Pearson) ในการวิเคราะห์ข้อมูล และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคู่ ที่ระดับความเชื่อมั่นในระดับร้อยละ 0.05 ($\alpha = .05$) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการศึกษา

ส่วนที่ 1 ข้อมูลลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

พบว่ากลุ่มตัวอย่างเป็นเพศหญิงจำนวน 227 คนคิดเป็นร้อยละ 53.2 และกลุ่มตัวอย่างเป็นเพศชายจำนวน 200 คนคิดเป็นร้อยละ 46.8 ตามลำดับมีสถานภาพการสมรสได้แก่สมรสแล้ว 267 คนคิดเป็นร้อยละ 62.5 และสถานะภาพโสด 160 คนคิดเป็น ร้อยละ 37.5 ตามลำดับช่วงอายุของกลุ่มตัวอย่างกลุ่มตัวอย่างมีอายุมากกว่า 55 ปีจำนวน 137 คนคิดเป็นร้อยละ 32.2 เป็นอันดับ 1 รองลงมามีอายุอยู่ระหว่าง 26-35 ปี เป็นจำนวน 108 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 25.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมาได้แก่กลุ่มอายุ 36 - 45 ปี จำนวน 79 คนคิดเป็นร้อยละ 18.6 เป็นอันดับ 3 กลุ่มอายุ 46 – 55 ปีจำนวน 70 คนคิดเป็นร้อยละ 16.5 เป็นอันดับ 4 และมีอายุน้อยกว่า 25 ปี จำนวน 31 คน คิดเป็นร้อยละ 7.3 เป็นอันดับ 5 ตามลำดับการศึกษาระดับปริญญาตรี เป็นจำนวน 188 คน คิดเป็นร้อยละ 44.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างมีการศึกษาระดับปริญญาโทเป็นจำนวน 120 คน คิดเป็นร้อยละ 28.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมาที่มีการศึกษาค่ากว่าปริญญาตรีเป็นจำนวน 113 คน คิดเป็นร้อยละ 26.8 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างมีระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาโท เป็นจำนวน 1 คนคิดเป็นร้อยละ 0.2 เป็นอันดับ 4 ตามลำดับประกอบธุรกิจส่วนตัวเป็นจำนวน 206 คน คิดเป็นร้อยละ 48.2 เป็นอันดับที่ 1 รองลงมาประกอบอาชีพพนักงานบริษัทเอกชนเป็นจำนวน 113 คนคิดเป็นร้อยละ 26.5 เป็นอันดับที่ 2 ถัดมาคือกลุ่มตัวอย่างเป็นนักเรียนหรือนักศึกษาเป็นจำนวน 49 คนคิดเป็นร้อยละ 11.5 เป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเล่นหุ้นเป็นอาชีพเป็นจำนวน 35 คน คิดเป็นร้อยละ 8.2 เป็นอันดับ

4 และลำดับสุดท้ายประกอบอาชีพเป็นข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจเป็นจำนวน 24 คนคิดเป็นร้อยละ 5.6 เป็นอันดับสุดท้าย กลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยอยู่ระหว่าง 40,001 - 60,000 บาทเป็นจำนวน 150 คนคิดเป็นร้อยละ 35.1 เป็นอันดับ 1 รองลงมาได้เฉลี่ยน้อยกว่า 20,000 บาทเป็นจำนวน 134 คนคิดเป็นร้อยละ 31.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 20,001 - 40,000 บาท เป็นจำนวน 98 คนคิดเป็นร้อยละ 23.6 คิดเป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 60,001 - 80,000 บาทเป็นจำนวน 150 คนคิดเป็นร้อยละ 8.9 และกลุ่มตัวอย่างมีรายได้เฉลี่ยมากกว่า 80,001 บาทเป็นจำนวน 7 คนคิดเป็นร้อยละ 1.6 เป็นลำดับสุดท้าย

ส่วนที่ 2 พฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

กลุ่มตัวอย่างมีประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ น้อยกว่า 2 ปีเป็นจำนวน 156 คนคิดเป็นร้อยละ 36.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างมีประสบการณ์การลงทุนในตราสารหนี้ อยู่ระหว่าง 5 ถึง 7 ปี เป็นจำนวน 154 คนคิดเป็นร้อยละ 36.1 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างมีประสบการณ์การลงทุนในตราสารหนี้ อยู่ระหว่าง 2 ถึง 5 ปี เป็นจำนวน 101 คนคิดเป็นร้อยละ 23.7 เป็นอันดับ 3 และมากกว่า 7 ปีเป็นจำนวน 16 คนคิดเป็นร้อยละ 3.7 เป็นอันดับสุดท้าย

วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างเนื่องจากความเสี่ยงต่ำเป็นหลักเป็นจำนวน 285 คนคิดเป็นร้อยละ 67.2 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างมีวัตถุประสงค์หลัก เนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้เพราะสามารถเปลี่ยนมือได้ง่ายเป็นจำนวน 61 คนคิดเป็นร้อยละ 14.3 เป็นอันดับ 2 ถัดมา กลุ่มตัวอย่างมีวัตถุประสงค์หลักเนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอเป็นจำนวน 53 คนคิดเป็นร้อยละ 12.4 เป็นอันดับ 3 และ กลุ่มตัวอย่างมีวัตถุประสงค์หลักเนื่องจากใช้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมายเป็นจำนวน 26 คนคิดเป็นร้อยละ 6.1 เป็นอันดับสุดท้าย การลงทุนต่อพันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นจำนวน 321 คน เป็นอันดับ 1 รองมากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยให้ความสนใจในการลงทุนต่อพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลเป็นจำนวนเป็นจำนวน 316 คนเป็นอันดับ 2 ถัดมาเป็นพันธบัตรที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยให้ความสนใจเป็นจำนวน 166 คนเป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในการลงทุนในตั๋วเงินคลังและหุ้นกู้โดยกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในตั๋วเงินคลังเป็นจำนวน 151 คน และหุ้นกู้เป็นจำนวน 150 คน เป็นอันดับ 4 และ 5 ตามลำดับ ถัดมากลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในการลงทุนต่อพันธบัตรที่ออกโดยพันธบัตรกองทุนเพื่อฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงินเป็นจำนวน 21 คนเป็นอันดับที่ 6 และ การลงทุนกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจในการลงทุนต่อตราสารหนี้อื่นๆ เป็นจำนวน 3 คน เป็นลำดับสุดท้าย กลุ่มตัวอย่างนำเงินออมของตนเองมาลงทุนในตราสารหนี้เป็นจำนวน 367 คนคิดเป็นร้อยละ 89.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างนำเงินลงทุนมาจาก เงินกู้จากสถาบันเป็นจำนวน 37 คน

คิดเป็นร้อยละ 8.7 เป็นอันดับ 2 และกลุ่มตัวอย่างนำเงินลงทุนมาจากญาติพี่น้องเป็นจำนวน 23 คน คิดเป็นร้อยละ 5.4 เป็นลำดับสุดท้ายของกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้ข่าวสารที่ปรากฏในสื่อประเภท โทรทัศน์มาประกอบการลงทุนในตราสารหนี้ เป็นจำนวน 307 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 71.9 เป็น อันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างใช้บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการช่วยตัดสินใจลงทุนเป็นจำนวน 70 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 16.4 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างใช้ข่าวสารที่ปรากฏทางสื่อวิทยุคิด จำนวน 37 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 8.7 เป็นอันดับ 3 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างใช้ข่าวสารที่ปรากฏทาง สื่อหนังสือพิมพ์เป็นจำนวน 13 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 3 เป็นลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างปริมาณการ ซื้อขายออกเฉลี่ยต่อวันน้อยกว่า 5,000 บาท เป็นจำนวน 193 คนคิดเป็นร้อยละ 45.2 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้เฉลี่ยต่อวันอยู่ระหว่าง 10,001 - 20,000 บาท เป็นจำนวน 143 คนคิดเป็นร้อยละ 33.5 เป็นอันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าการซื้อขายตราสาร หนี้เฉลี่ยต่อวันอยู่ระหว่าง 5,001 - 10,000 บาทเป็นจำนวน 52 คนคิดเป็นร้อยละ 12.2 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้เฉลี่ยต่อวันมากกว่า 20,000 บาทเป็นจำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 9.1 เป็นอันดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างส่วนมากมีกลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวเป็น จำนวน 311 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 72.8 ถัดมากลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้สนใจลงทุนในตราสาร หนี้ระยะสั้นเป็นจำนวน 116 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 27.2 ตามลำดับ กลุ่มตัวอย่างการถือครองตรา สารหนี้ส่วนใหญ่มากกว่า 5 ถึง 10 ปีเป็นจำนวน 147 คนคิดเป็นร้อยละ 34.4 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างมีระยะเวลาถือครองตราสารหนี้อยู่ระหว่าง 1 ถึง 3 ปีเป็นจำนวน 113 คนคิดเป็นร้อยละ 26.5 เป็นอันดับ 2 ถัดมามากกลุ่มตัวอย่างมีระยะเวลาถือครองตราสารหนี้ต่ำกว่า 1 ปีเป็นจำนวน 110 คนคิดเป็นร้อยละ 25.8 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างมีระยะเวลาถือครองตราสารหนี้อยู่ระหว่าง 3 ถึง 5 ปี เป็นจำนวน 57 คนคิดเป็นร้อยละ 13.3 เป็นอันดับสุดท้าย กลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทน จากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง ร้อยละ 0 ถึง 3 คิดเป็นจำนวน 178 คนหรือคิด เป็นร้อยละ 41.7 เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลา หนึ่งปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง ร้อยละ 5.01 ถึง 7 คิดเป็นจำนวน 147 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 34.4 เป็น อันดับ 2 ถัดมากลุ่มตัวอย่างได้รับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง ร้อยละ 3.01 ถึง 5 คิดเป็นจำนวน 64 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 15 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างได้รับ ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาต่ำกว่าร้อยละ 0 เป็นจำนวน 38 คนหรือคิด เป็นร้อยละ 8.9 เป็นอันดับ สุดท้ายกลุ่มตัวอย่างมีระดับความพึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสาร หนี้ อยู่ในระดับพอใจปานกลางเป็นจำนวน 238 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 55.7 เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างมีระดับความพึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้อยู่ในระดับพอใจปานมากเป็น จำนวน 238 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 33.5 เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้ กลุ่มตัวอย่างมีระดับความพึง

พอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับพอใจน้อยเป็นจำนวน 33 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 7.7 เป็นอันดับ 3 และกลุ่มตัวอย่างไม่พึงพอใจต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้เป็นจำนวน 13 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 3 เป็นอันดับสุดท้ายผู้มีอิทธิพลต่อกลุ่มตัวอย่างในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ พบว่ากลุ่มตัวอย่างตัดสินใจลงทุนด้วยตนเองเป็นส่วนใหญ่เป็นจำนวน 375 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 87.7 เป็นอันดับ 1 รองลงมาผู้มีอิทธิพลต่อกลุ่มตัวอย่างในการตัดสินใจลงทุนเป็นเพื่อนนักลงทุนเป็นจำนวน 45 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 10.5 เป็นอันดับ 2 และผู้มีอิทธิพลต่อกลุ่มตัวอย่างตัดสินใจลงทุนเป็นเจ้าของหน้าทีการตลาดเป็นจำนวน 7 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 1.6 เป็นอันดับสุดท้าย กลุ่มตัวอย่างใช้การวิเคราะห์ทั้งในส่วนของทางเทคนิคและปัจจัยพื้นฐานควบคู่กันเป็นจำนวน 266 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 62.3 เป็นอันดับ 1 รองลงมาใช้การวิเคราะห์ทั้งปัจจัยพื้นฐานเป็นจำนวน 144 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 33.7 เป็นอันดับ 2 และ กลุ่มตัวอย่างใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นจำนวน 17 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 4 เป็นอันดับ สุดท้ายกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้หลังเกษียณเป็นจำนวน 170 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 39.8 เป็นอันดับ 1 รองลงมาจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้ทำการค้าเป็นจำนวน 86 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 20.1 เป็นอันดับ 2 นอกจากนั้นกลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้การศึกษาเป็นจำนวน 80 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 18.7 เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้ยามจำเป็นเป็นจำนวน 60 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 14.1 เป็นอันดับ 4 และ กลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อจุดมุ่งหมายอื่นๆเป็นจำนวน 18 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 4.2 เป็นอันดับ 5 สุดท้าย กลุ่มตัวอย่างมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อใช้ซื้อบ้านและรถเป็นจำนวน 13 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 3 นอกจากนั้น กลุ่มตัวอย่างลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางที่เป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เป็นจำนวน 337 คนคิดเป็นร้อยละ 79.5 เป็นอันดับ 1 รองลงมาลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางที่เป็นธนาคารพาณิชย์เป็นจำนวน 78 คนคิดเป็นร้อยละ 18.4 เป็นอันดับ 2 และกลุ่มตัวอย่างลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเป็นจำนวน 9 คนคิดเป็นร้อยละ 2.1 เป็นอันดับสุดท้าย

ส่วนที่ 3 พฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย

กลุ่มตัวอย่างจะนำเงินฝากธนาคาร ถ้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้น เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าถ้าดอกเบี้ยในท้องตลาดสูง ทำให้ไม่มีคนลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 นอกจากนั้นกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น มีผลในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าการลงทุนในตราสารหนี้ ควรลงทุนในช่วงเวลาที่

อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดลดลงเป็นอันดับ 4 และกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น กลุ่มตัวอย่างจะลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 5 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเมื่อดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น กลุ่มตัวอย่างจะลงทุนในตราสารหนี้เป็นอันดับ 6 ลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นผลตอบแทนในตราสารหนี้สูงขึ้น

ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ

กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเศรษฐกิจไม่ดี ผู้คนไม่สนใจลงทุนในตราสารหนี้ เป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเกิดภาวะเงินเฟ้อ ผู้คนจะประหยัดค่าใช้จ่ายต่างๆ ไม่ลงทุนเป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าราคาสินค้าอุปโภค บริโภคในปัจจุบัน เป็นตัวบ่งชี้ภาวะเงินเฟ้อเป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าราคาสินค้าสูงขึ้น จะมีผลกระทบต่อการค้าสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าค่าครองชีพสูงขึ้น นักลงทุนจะลงทุนในสินทรัพย์ ระยะสั้นอื่นๆเป็นอันดับ 5 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น นักลงทุนจะไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆเป็นอันดับ 6 นอกจากนี้ กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยในตลาดจะสูงขึ้นด้วยเป็นอันดับ 7 ลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าผู้คนจะเริ่มสนใจลงทุนในตราสารหนี้ เมื่อภาวะเงินเฟ้อลดลง

ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ

กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้ามเป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าคิดว่าตราสารทุนในปัจจุบันมีผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าลงทุนในระยะยาว การซื้อตราสารทุนนั้น ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่านักลงทุนสนใจลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ มากกว่าการซื้อหุ้นสามัญเอกชนเป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าในสถานการณ์ปัจจุบันตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้

ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ

กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ซัพไพโรม์ ผู้คนสนใจลงทุนในตลาดน้อยลงเป็นอันดับ 1 รองลงมา กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าภาวะเศรษฐกิจดี จะทำให้เงินในระบบมีมาก สภาพคล่องสูงเป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเมื่อมีปริมาณผู้ต้องการออมมาก ตราสารหนี้จะมีสภาพคล่องสูงเป็นอันดับ 3 ถัดมากลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเมื่อมีปริมาณความต้องการให้กู้มาก นั้นจะทำให้ปริมาณตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ เป็นมาตรการระดมทุนทางภาครัฐ

ปัจจัยด้านปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้

กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ที่มีมูลค่าสูงจะทำให้ผู้ลงทุนต้องการเป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าสภาพคล่องของตราสารหนี้ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้มากเป็นอันดับ 3 ถัดมากคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ที่รู้จักและเป็นที่ยอมรับ จะมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ของรัฐบาลเป็นที่ยอมรับของนักลงทุน

ปัจจัยด้านการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 2 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 3 ถัดมากคือกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าปริมาณเงินในระบบมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้เป็นอันดับ 4 และลำดับสุดท้ายคืออัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่น ๆ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 5.1: สรุปผลของการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
1. อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน	ยอมรับ
2. ปริมาณการซื้อขายของตราสารหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน	ยอมรับ
3. อัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน	ยอมรับ
4. อัตราผลตอบแทนในทรัพย์สินอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน	ไม่ยอมรับ
5. ปริมาณเงินในระบบ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน	ไม่ยอมรับ

จากตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยด้านต่างๆกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยการทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีการหา

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อการพยากรณ์ด้วยคำสั่ง Linear Regression โดยใช้การคัดเลือกแบบลำดับขั้น (Stepwise Selection) และการทดสอบสมมติฐานด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยคำสั่ง (Correlate) แล้วพบว่า ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด, ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ และปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ และปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ดังแสดงในตารางข้างต้น

ภาพที่ 5.1: ความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ของปัจจัยด้านต่างๆกับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้

ตัวแปรต้นปัจจัยด้านต่างๆ	ค่า Sig. ของแต่ละ สมมติฐาน	ตัวแปรตาม การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
ปัจจัยอัตราดอกเบี้ยในตลาด	0.940	ไม่มีความสัมพันธ์กัน
ปัจจัยอัตราเงินเฟ้อ	0.456	ไม่มีความสัมพันธ์กัน
ปัจจัยอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ	0.950	ไม่มีความสัมพันธ์กัน
ปัจจัยปริมาณเงินในระบบ	0.024	มีความสัมพันธ์กัน
ปัจจัยปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้	0.015	มีความสัมพันธ์กัน

จากแผนภาพสรุปความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ของปัจจัยด้านต่างๆกับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ได้ดังนี้ ปัจจัยอัตราดอกเบี้ยในตลาดไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้เนื่องจากค่า Sig. เท่ากับ 0.940 ซึ่งมากกว่าระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 ในส่วนของปัจจัยอัตราเงินเฟ้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้เนื่องจากค่า Sig. เท่ากับ 0.456 ซึ่งมากกว่าระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 และปัจจัยอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้เนื่องจากค่า Sig. เท่ากับ 0.950 ซึ่งมากกว่าระดับ

ความเชื่อมั่นที่ 0.05 ปัจจัยปริมาณเงินในระบบมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ เนื่องจากค่า Sig. เท่ากับ 0.024 ซึ่งน้อยกว่าระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 ปัจจัยปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ก็กับการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้เนื่องจากค่า Sig. เท่ากับ 0.015 ซึ่งน้อยกว่าระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05

อภิปรายผล

1. พฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

จะเห็นได้ว่านักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสนใจในส่วนของวัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งพบว่ากลุ่มตัวอย่างลงทุนในตราสารหนี้เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารทุน ซึ่งสอดคล้องกับตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลเนื่องจาก รัฐบาลจะจ่ายผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ยแก่นักลงทุนตามอัตราและระยะเวลาที่กำหนด และจะจ่ายเงินต้นคืนตามราคาที่ตราไว้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ตราสารชนิดนี้ถือว่าไม่มีความเสี่ยงเรื่องการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น (Default free) ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของการลงทุนที่กลุ่มตัวอย่าง โดยส่วนใหญ่มีเป้าหมายเพื่อใช้เงินหลังเกษียณ

ส่วนการเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างสนใจในการลงทุนใน พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทยและพันธบัตรรัฐบาลในความคิดที่ใกล้เคียงกันสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พงษ์นัย พงษ์สามารถ พบว่า ตราสารหนี้ที่น่าลงทุนที่สุดของกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้คือ พันธบัตรรัฐบาล

หากนำประเด็นของแหล่งที่มาของเงินทุนที่มาลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างมาพิจารณาร่วมกับรูปแบบตราสารหนี้ที่กลุ่มตัวอย่างสนใจลงทุนและเป้าหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างมาพิจารณารวมถึงระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ โดยเฉลี่ยร่วมกันจะเห็นได้ชัดว่า กลุ่มตัวอย่างนำเงินของตนเองมาลงทุนกลุ่มตัวอย่างต้องการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว โดยมีเป้าหมายในการลงทุนเพื่อใช้หลังเกษียณที่เป็นเช่นนี้ เนื่องจากลักษณะของพันธบัตรสามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยๆที่เท่าๆกัน โดยได้ผลประโยชน์หรืออัตราผลตอบแทนเท่ากันทุกหน่วยและมีคุณสมบัติที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้จนกว่าจะหมดอายุของตราสารนั้น ซึ่งเหมาะสมกับลงทุนระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับการ ปลอดภัย ฟุ้งเกียรติ โดยผู้ตอบแบบสอบถามที่มีอายุมากจะลงทุนในพันธบัตรที่มีอายุนานกว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่มีอายุน้อยกว่า นั่นแสดงว่าผู้ลงทุนเมื่อมีอายุมากก็จะส่งผลทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้แบบมีความเสี่ยงต่ำ

2. ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการลงทุนเนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มขึ้นกลุ่มตัวอย่างจะหันไปลงทุนในเงินฝากเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นกลุ่มตัวอย่าง

มีความเห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในตราสารหนี้ควรมีสุงขึ้นตามไปด้วย โดยรวมพบว่า การปรับตัวขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสอดคล้องกับความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนไม่สามารถนำดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ไปลงทุนต่อภายใต้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังได้ที่ระดับเดิมเคยได้รับ โดยความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดย่อมส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อที่เปลี่ยนแปลงไปและส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริงในที่สุด ความเสี่ยงประเภทนี้จะส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนที่ซื้อตราสารหนี้และถือไว้จนครบกำหนดไถ่ถอน

ปัจจัยด้านภาวะเงินเฟ้อ มีผลต่อการลงทุนเนื่องจากเมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นกลุ่มตัวอย่างจะหันไปลงทุนสินทรัพย์อื่นๆ หรือชะลอการลงทุนในตราสารหนี้ โดยกลุ่มตัวอย่างใช้ตัวชี้วัดอัตราเงินเฟ้อส่วนหนึ่งจากราคาสินค้าอุปโภคบริโภค ในทางกลับกันถ้าอัตราเงินเฟ้อลดต่ำลงกลุ่มตัวอย่างจะหันกลับมาลงทุนในตราสารหนี้ ภาพโดยรวมพบว่า การปรับตัวขึ้นลงของภาวะเงินเฟ้อมีผลผกผันต่อการลงทุนในตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ชลธาร ชอบเสียง ที่พบว่า ปริมาณเงินลงทุนของตราสารหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียว

ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ กลุ่มตัวอย่างมีความคิดเห็นว่าตราสารหนี้ได้รับความสนใจในการลงทุนมากกว่าตราสารหนี้ เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตราสารหนี้ และกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าตราสารหนี้จะมีความสัมพันธ์ผกผันกับตราสารหนี้ โดยรวมพบว่าเมื่อตราสารหนี้มีความตื่นตัวกลุ่มตัวอย่างจะหันไปลงทุนในตราสารหนี้มากกว่าตราสารหนี้ ปัจจัยหลักเกิดจากการที่ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าทั้งนี้เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปสูงขึ้นจะส่งผลให้ตราสารหนี้จะต่ำลง แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อจะสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปต่ำลงมูลค่าตราสารหนี้สูงขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อจะลดลง นั่นคือทิศทางของผลกระทบต่อจากการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อราคาและการลงทุนต่อจะเป็นไปในทางตรงข้ามกัน

ปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบกลุ่มตัวอย่างมีความคิดเห็นว่าตราสารหนี้ได้รับผลกระทบจากการที่ปริมาณเงินในระบบหายไป และกลุ่มตัวอย่าง โดยภาพรวมปัจจัยด้านปริมาณทางการเงินนั้นแปรผันตามปริมาณการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับการ ชลธาร ชอบเสียง ซึ่งพบว่า ปริมาณเงินลงทุนของกองทุนตราสารหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนตราสารหนี้ ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับสภาพคล่องของตราสารหนี้เป็นอันดับแรก ถัดมากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับตราสารหนี้ที่มีความมั่นคงสูงและเป็นที่ต้องการของตลาดซึ่งสอดคล้องกับการ ชลธาร ขอบเสียง ซึ่งพบว่าความสัมพันธ์ระหว่าง ในทิศทางเดียวกัน เป็นผลจาก เมื่อปริมาณเงินทุนของตราสารหนี้เพิ่มขึ้นจากการที่ประชาชนสนใจที่จะลงทุนในตราสารหนี้เพิ่มขึ้นเปรียบเสมือนกับตราสารหนี้มีปริมาณเงินทุนที่จะไปลงทุนในพันธบัตรและตราสารอื่น ๆ เพิ่มมากขึ้นส่งผลให้เกิดอุปสงค์ในพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น

ปัจจัยด้านการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดและสภาพคล่องของตราสารหนี้มาเป็นปัจจัยในการพิจารณาด้านการลงทุนในตราสารหนี้ การนำผลการศึกษาไปใช้

1.จากผลการศึกษาพบว่าหากต้องการทำการโฆษณาประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้ควรปรับภาพเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้โดยเน้น ไปที่เป็นการลงทุนในลักษณะออมทรัพย์เพื่อใช้หลังเกษียณเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีเป้าหมายในการลงทุนเพื่อใช้หลังเกษียณ

2.จากผลการศึกษาพบว่าในส่วนของกรจำหน่ายตราสารหนี้ควรจำหน่ายตราสารหนี้ผ่านบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์เป็นหลักเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างเกือบทั้งหมดลงทุนเกี่ยวกับตราสารหนี้ผ่านช่องทางเหล่านี้

3.จากผลการศึกษาพบว่ากรประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับการจำหน่ายตราสารหนี้ควรประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อโทรทัศน์เป็นหลักเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างรับรู้ข่าวสารเกี่ยวกับตราสารหนี้ผ่านสื่อโทรทัศน์เกือบทั้งหมด

4.จากผลการศึกษาพบว่าหากบริษัทหรือองค์กรของรัฐต้องการซื้อคืนตราสารหนี้ก่อนระยะเวลาควรพิจารณาปัจจัยเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยควบคู่ไปด้วยเนื่องจากหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีการปรับตัวสูงขึ้นจะทำให้มีแนวโน้มว่าราคาพันธบัตรในตลาดจะปรับตัวลดลงในทางกลับกัน หากหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวลดลงจะทำให้ราคาพันธบัตรในตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น

5.จากผลการศึกษาพบว่าหากบริษัทหรือองค์กรต้องการจำหน่ายตราสารหนี้ออกจำหน่ายในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังเติบโต เนื่องจากจำหน่ายตราสารหนี้ในช่วงเศรษฐกิจถดถอยอาจไม่สามารถจำหน่ายได้ตามเป้าหมาย อันเนื่องมาจากกลุ่มตัวอย่างนั้นให้ความสำคัญเกี่ยวกับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างมาก เพราะฉะนั้นหากต้องการจะระดมเงินทุนทางตลาดตราสารหนี้ ควรคำนึงถึงสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันให้มาก

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. จะเห็นได้ว่าการศึกษเกี่ยวกับปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจนั้นควรใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค โดยการนำเอาข้อมูลทุติยภูมิมาทำการศึกษหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมากกว่า เพราะตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลทางสถิติทางตัวเลขที่มีผลต่อการตัดสินใจในปัจจุบัน ซึ่งจะมีความแม่นยำมากกว่าการตอบแบบสอบถาม

2. เมื่อทำการศึกษการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย ดังนั้น เพื่อความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นผู้วิจัยเห็นว่าควรพิจารณาเพิ่มปัจจัยอื่นๆเข้าพิจารณาเพื่อให้ทราบว่า นอกจากปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบ และปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ยังมีปัจจัยอื่นๆที่ควรนำมาประกอบการพิจารณาหรือไม่ อาทิเช่น ปัจจัยด้านการเมือง กฎหมาย สังคม และวัฒนธรรม เป็นต้น เพื่อการสร้างสมการพยากรณ์ที่ครอบคลุมและแม่นยำมากขึ้น

3. ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษปัจจัยด้านการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ ดังนั้น เพื่อความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นผู้วิจัยเห็นว่าควรทำการวิจัยเชิงลึก โดยพิจารณาปัจจัยด้านปริมาณเงินในระบบหรือปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ว่าปัจจัยดังกล่าวมีส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นหรือกระทบการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้มากน้อยเพียงใด

4. ผู้วิจัยเห็นว่าควรทำศึกษาเปรียบเทียบระหว่างตราสารหนี้และตราสารทุนว่าปัจจัยเดียวกับ ปัจจัยใดมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ และปัจจัยใดมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารทุน

บรรณานุกรม

หนังสือ

กัลยา วาณิชชัยบัญชา. (2544). การใช้ SPSS For Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูลเวอร์ชัน 7-10.

(พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: ซี เค แอนด์ เอส สตูดิโอ.

ชมเพลิน จันทร์เรืองเพ็ญ. (2541). ทฤษฎีและนโยบายการเงิน. (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์

แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ชูศรี วงศ์รัตน์. (2544). เทคนิคการใช้สถิติเพื่อการวิจัย. (พิมพ์ครั้งที่ 8). กรุงเทพฯ: เทพเนรมิตการพิมพ์.

เพชร ชุมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 12 แก้ไขเพิ่มเติม). กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์

มหาวิทยาลัย ธรรมศาสตร์.

เพ็ญแข สิริวรรณ. (2546). สถิติเพื่อการวิจัยโดยใช้คอมพิวเตอร์. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: เทกซ์

แอนด์เจอร์เนลพับลิเคชัน.

รัตนา สายคณิต. (2537). มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์: จากทฤษฎีสู่นโยบาย. (พิมพ์ครั้งที่ 2).

กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับ
ตราสารหนี้ (Introduction to debt Securities). (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: เจเอสที พับลิชชิ่ง.

สำนักบริหารหนี้สาธารณะ และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2550). คู่มือผู้สอน: ความรู้เรื่องตรา
สารหนี้. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

อภิรักษ์ จันตะนี. (2538). ระเบียบวิธีวิจัยธุรกิจ. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ จุฬาลงกรณ์

มหาวิทยาลัย.

วิทยานิพนธ์/การศึกษาค้นคว้าอิสระ

กอบกุล สิ้นขวัญวงศ์. (2550). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้น. วิทยานิพนธ์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ชลธาร ขอบเสียง. (2550). ปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์และอุปทานการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของ

กองทุนตราสารหนี้. เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์,

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

พจน์ย์ พงษ์สามารถ. (2546). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนระหว่างตรา

สารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชน. เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์,

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วิทยานิพนธ์/การศึกษาค้นคว้าอิสระ (ต่อ)

ไพลิน ฟุ้งเกียรติ. (2549). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตรสถาบันบริหารกองทุน
พลังงาน (องค์การมหาชน). วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551ก). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สืบค้น
วันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2551ก). รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ เดือนกรกฎาคม 2551. สืบค้นวันที่ 25
กันยายน 2551 จาก [http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Documents/IRthai_28
July08.pdf](http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Documents/IRthai_28
July08.pdf)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2551ข) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (Online). Available,
สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก [http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/
Interestrates/layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx#](http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/
Interestrates/layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx#)

บุญเสริม บุญเจริญผล (2551). บทความวิชาการ ทฤษฎีเงินเฟ้อ. สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551
จาก <http://www.krirk.ac.th/education/article.html>

บุญเสริม อู่ตระกูล. (2551). เศรษฐศาสตร์มหภาค 1: เงินเฟ้อ เงินฝืดและวัฏจักรธุรกิจ. สืบค้นวันที่
15 ตุลาคม 2551 จาก <http://courseware.rmutl.ac.th/courses/70/unit1400.htm>

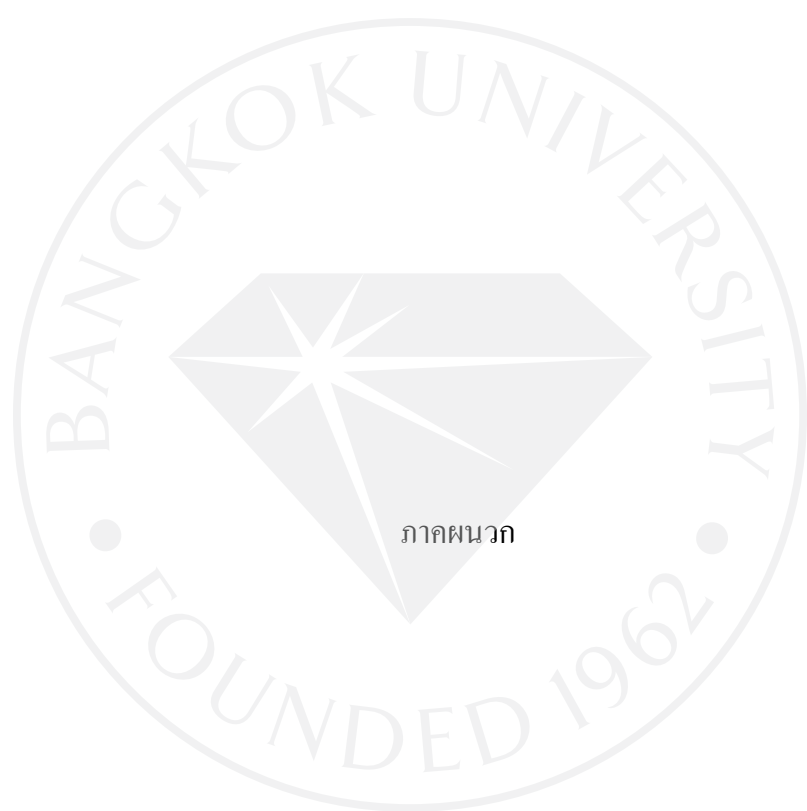
มานิตย์ ผิวขาว. (2551). ทฤษฎีการเงิน ดอกเบี้ย และดุลยภาพตลาดเงิน (Monetary Theories,
Interest and Money Market Equilibrium). สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551 จาก
[http://capital.sec.or.th/webapp/th/infocenter/intermed/comprofile/resultc_29032549.php?
cno=0000000308](http://capital.sec.or.th/webapp/th/infocenter/intermed/comprofile/resultc_29032549.php?
cno=0000000308)

สมาคมตราสารหนี้ไทย. (2549). ความรู้ด้านตราสารหนี้: รู้จักการลงทุนในตราสารหนี้. สืบค้นวันที่
1 ตุลาคม 2551 จาก http://www.thaibond.com/bond_tutor/invest_answer.htm

สมาคมตราสารหนี้ไทย. (2551). รายงานภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทย
ประจำเดือนกันยายน 2551. สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2551
จาก <http://www.thaibma.or.th/report/monthly2/doc/sep08th.pdf>

เอกสารอื่นๆ

ณดา จันทร์สม. (2551). พฤติกรรมดอกเบี้ย. เอกสารประกอบการบรรยาย, สถาบันบัณฑิตพัฒน
บริหารศาสตร์. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์.



ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตราสารหนี้ และตลาดตราสารหนี้

ตราสารหนี้ (ตราสารแห่งหนี้) คือ ตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นหนี้ระหว่างกัน ซึ่งผู้ออกตราสารเรียกว่า ผู้กู้หรือลูกหนี้ ในขณะที่ผู้ให้กู้ เรียกว่าผู้ซื้อหรือเจ้าหนี้ โดยทั้งสองฝ่ายมีข้อผูกพันทางกฎหมายที่จะได้รับชำระเงินหรือผลประโยชน์อื่นใด เช่น ดอกเบี้ย เงินต้น ตามเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ ตราสารหนี้มีคุณสมบัติที่สามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยๆที่เท่าๆกัน โดยได้ผลประโยชน์หรืออัตราผลตอบแทนเท่ากันทุกหน่วย และมีคุณสมบัติที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้จนกว่าจะหมดอายุของตราสารนั้น (สมาคมตราสารหนี้ไทย, internet, 2549)

สำหรับความแตกต่างระหว่างตราสารหนี้ และตราสารทุนนั้นได้จำแนกออกเป็นลักษณะดังต่อไปนี้

1. ผู้ถือตราสารหนี้ มีฐานะเป็นเจ้าหนี้

ดังนั้นเมื่อบริษัทมีปัญหาทางการเงิน หรือถูกฟ้องล้มละลาย ผู้ถือตราสารหนี้จะได้สิทธิเรียกร้องการชำระหนี้ก่อนผู้ถือตราสารทุน ซึ่งอยู่ในฐานะเจ้าของบริษัท ความแตกต่างในเรื่องฐานะและสิทธิขั้นนี้ทำให้ผู้ถือตราสารหนี้ที่เป็นเจ้าหนี้ จะไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมหรือตัดสินใจในเรื่องการดำเนินงาน แต่ผู้ถือหุ้นในฐานะผู้ร่วมกิจการมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม

2. ผู้ถือตราสารหนี้จะได้รับผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ

ผลตอบแทนที่ได้รับนั้นจะอยู่ในรูปของดอกเบี้ยที่ผู้ออกจะจ่ายให้เป็นงวดๆ แต่ผู้ถือหุ้นจะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล ซึ่งจะมากหรือน้อยต้องขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท ดังนั้น หากเอาความเสี่ยงจากการลงทุนเข้ามาชั่ง ตราสารหนี้จึงมีความเสี่ยงต่ำกว่าหุ้นแน่นอน เพราะการได้รับผลตอบแทนที่สม่ำเสมอและแน่นอน ในปัจจุบันนักลงทุนที่นิยมเล่นหุ้น ก็มักจะลงทุนในตราสารหนี้ด้วยเพื่อเอามากระจายความเสี่ยง

3. อายุของหลักทรัพย์ สำหรับตราสารหนี้มีอายุที่กำหนดไว้แน่นอน

เช่น พันธบัตรออมทรัพย์อายุ 5 ปี หุ้นกู้เอกชนอายุ 3 ปี เป็นต้น แต่หุ้นนั้นไม่มีการจำกัดเรื่องอายุ

องค์ประกอบที่สำคัญของตราสารหนี้ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1. มูลค่าที่ตราไว้ (Par value) คือ มูลค่าเงินต้นที่ผู้กู้จะต้องชำระคืนให้กับผู้ถือตราสารหนี้เมื่อครบกำหนด ส่วนใหญ่เท่ากับ 1,000 บาท ทั้งนี้มูลค่าที่ตราไว้นี้อาจลดลงเมื่อมีการจ่ายเงินต้นในกรณีที่เป็นตราสารหนี้ชนิดทยอยจ่ายคืน

2. อัตราดอกเบี้ย (Coupon rate) คือ อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกมีภาระที่จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือตราสารหนี้ นั้น ๆ ตามวัน เดือน ปี ที่กำหนดตลอดอายุของตราสารหนี้ นั้น ในกรณีที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed rate) เช่น 8.00% ต่อปี ผู้ออกจะต้องจ่ายที่อัตรานั้นตลอดอายุของตราสารหนี้ หรือในกรณีที่

กำหนดให้เป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating rate) อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกต้องจ่ายให้ผู้ถือจะเปลี่ยนแปลงไปได้ตามที่กำหนด ซึ่งโดยปกติมักจะอ้างอิงไว้กับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ เช่น เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปีโดยเฉลี่ยของ 5 ธนาคารใหญ่ และบวกหรือลบด้วยส่วนต่าง (Margin) ที่กำหนดซึ่งจะขึ้นกับคุณภาพของตราสารหนี้นั้นๆ

3. งวดการจ่ายดอกเบี้ย (Coupon frequency) เป็นการระบุจำนวนครั้งของการจ่ายดอกเบี้ย ซึ่งสามารถเป็นได้ทั้ง 1 ครั้งต่อปี 2 ครั้งต่อปี 4 ครั้งต่อปี หรือทุก ๆ เดือน แล้วแต่ผู้ออกจะกำหนด แต่โดยส่วนใหญ่เป็นการจ่ายทุกครึ่งปีโดยเฉพาะพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลและองค์กรภาครัฐ

4. วันหมดอายุ (Maturity Date) เป็นการกำหนดวันหมดอายุของตราสารหนี้ ซึ่งผู้ออกจะต้องทำการจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยงวดสุดท้าย (ถ้ามี) ให้กับผู้ถือ

5. ชื่อผู้ออก (Issue name) เป็นการระบุว่าใครเป็นผู้ออกตราสารหนี้ หรือเป็นการระบุชื่อผู้กู้

6. ประเภทของตราสารหนี้ เป็นการระบุประเภทของตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ไม่มีประกัน หุ้นกู้ด้อยสิทธิ/ไม่ด้อยสิทธิ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น

7. ข้อสัญญา (Covenants) เป็นเงื่อนไขและข้อตกลงที่ระบุให้ผู้ออกหุ้นกู้ต้องสัญญาว่าจะทำหรือไม่ทำ สิ่งหนึ่งสิ่งใดเพื่อประโยชน์ของผู้ให้กู้ โดยทั่วไปมักเกี่ยวกับการตกลงในระดับทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือภาระดอกเบี้ยที่ต้องชำระ การห้ามจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามัญเกินอัตราที่กำหนด การต้องดำรงสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนไม่เกินอัตราที่กำหนด ข้อสัญญาอาจรวมถึงการจำกัดด้านการบริหารของผู้ออก เช่น การห้ามรวมกิจการ เป็นต้น

ประเภทของตราสารหนี้ตามลักษณะต่างๆ ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1. แบ่งตามประเภทของผู้ออก
2. แบ่งตามลักษณะการถือกรรมสิทธิ์
3. แบ่งตามวิธีการจ่ายดอกเบี้ย
4. แบ่งตามสิทธิในการเรียกร้อง
5. แบ่งตามการใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน
6. แบ่งตามชนิดของสิทธิที่ติดมาพร้อมกับตราสารหนี้

สำหรับการศึกษาครั้งนี้จะนำเสนอการศึกษาเกี่ยวกับตราสารหนี้ที่แบ่งตามประเภทผู้ออก ซึ่งได้แบ่งเป็นลักษณะดังต่อไปนี้

1. ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลหรือพันธบัตรรัฐบาล เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลังตามระเบียบและวิธีการที่กฎหมายกำหนด โดยเป็นการระดมเงินทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไปเพื่อใช้จ่ายในกิจการของรัฐบาลซึ่งส่วนใหญ่เป็นการอุดหนุนภาระขาดดุลงบประมาณ ตรา

สารหนี้ชนิดนี้ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของรัฐบาลโดยตรง รัฐบาลจะจ่ายผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยแก่นักลงทุนตามอัตราและระยะเวลาที่กำหนด และจะจ่ายเงินต้นคืนตามราคาที่ตราไว้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ตราสารชนิดนี้ถือว่าไม่มีความเสี่ยงเรื่องการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น (Default free) เนื่องจากมีรัฐบาลเป็นลูกหนี้ แต่ความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงของราคาเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดยังคงมีอยู่ปัจจุบันพันธบัตรรัฐบาลมีสัดส่วนมากเป็นอันดับหนึ่งในตลาดตราสารหนี้ ทั้งในด้านมูลค่าคงค้างและปริมาณการซื้อขาย

2. ตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐ เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐซึ่งมีชื่อเรียกตามองค์กรที่ออกตราสาร เช่น พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน และพันธบัตรในชื่อของรัฐวิสาหกิจต่างๆ พันธบัตรดังกล่าวเป็นการกู้เงินโดยตรงขององค์กรภาครัฐนั้นๆ ซึ่งจะมีหน้าที่และภาระในการชำระหนี้ทั้งดอกเบี้ยและเงินต้นตามที่กำหนดไว้ ความสามารถในการชำระหนี้และฐานะทางการเงินขององค์กรจึงเป็นเรื่องที่ผู้ลงทุนต้องพิจารณา อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเหล่านี้มักได้รับการค้ำประกันจากรัฐบาลเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและระดมทุนได้ในอัตราที่ถูกกลง

3. ตราสารหนี้ภาคเอกชน หรือหุ้นกู้ภาคเอกชน เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคธุรกิจเอกชนเพื่อระดมทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไปเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการของตน ตราสารหนี้เหล่านี้มักจะมีการออกแบบในรูปแบบลักษณะต่าง ๆ กัน และจะมีความเสี่ยงของการที่ผู้ออกจะผิดนัดในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นอยู่ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นในรูปของอัตราผลตอบแทนส่วนต่างที่นักลงทุนต้องการเพื่อชดเชยค่าความเสี่ยงต่าง ๆ (Credit and option embedded spread)

ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ นั้น แบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1. อัตราดอกเบี้ย/อัตราผลตอบแทนจากที่ผู้ออกต้องจ่ายให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้
2. กำไร/ขาดทุนจากการขาย (Capital gain/loss) คือผลกำไร (ขาดทุน) จากการที่ราคาของตราสารหนี้เพิ่มขึ้นจากตอนซื้อ หรือขาดทุนเมื่อราคาของตราสารหนี้ลดลงจากเมื่อตอนซื้อ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุมาจากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดขยับขึ้นหรือลง

นอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดแล้วราคาและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ยังขึ้นกับความสามารถในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยของผู้ออกหรือ โอกาสที่ผู้ออกจะผิดนัดในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น (Probability of default) ถ้านักลงทุนคาดว่าผู้ออกมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นสูงขึ้น นักลงทุนจะปรับอัตราผลตอบแทนจากตราสารหนี้ที่ลดลง นั่นคือราคาของตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้น และในทางกลับกันหากนักลงทุนคาดว่าผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยลดลง ราคาของตราสารหนี้ที่ลดลง การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของ

ราคาตราสารหนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยของผู้ออกหนี้เป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่สำคัญของกำไรหรือขาดทุนจากการขาย (Capital gain / loss) (สมาคมตลาดตราหนี้แห่งประเทศไทย 2549)

ตราสารหนี้เป็นตราสารทางการเงินที่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ แต่การลงทุนในตราสารหนี้ก็เช่นเดียวกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ที่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการลงทุนเช่นกัน โดยความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้แบ่งออกเป็นประเภทต่างๆ ได้ ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1). ความเสี่ยงทางเครดิต (Default Risk หรือ Credit Risk)

คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของผู้ออกตราสารหนี้ ที่กล่าวเช่นนี้เนื่องจากการที่ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นครบถ้วนตรงตามที่คาดหวังไว้นั้น ผู้ออกตราสารหนี้จะต้องมีผลประกอบการที่ดีและมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะจ่ายเงินตามภาระผูกพันของตราสารหนี้ อย่างไรก็ตาม ถ้าผู้ออกตราสารหนี้มีผลประกอบการตกต่ำ ก็อาจจะนำไปสู่การขาดสภาพคล่องและส่งผลให้ผู้ออกตราสารหนี้ผิดนัดชำระหนี้ได้ ซึ่งความเสี่ยงเหล่านี้อาจป้องกันได้โดยพิจารณาจากอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่ได้รับการประเมินจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) โดยอันดับความน่าเชื่อถือจะเป็นดัชนีบ่งชี้ถึงความสามารถของผู้ออกตราสารหนี้ในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นคืนเต็มจำนวนตรงตามเวลาที่กำหนด รวมทั้งยังบอกรถึงความสามารถในการปฏิบัติตามเงื่อนไขต่างๆ ของผู้ออกตราสารหนี้ได้อย่างครบถ้วน โดยทั่วไปหากบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้อยู่ในระดับต่ำ โดยทั่วไปจะเป็นอันดับที่ต่ำกว่าระดับ Investment Grade ที่ “BBB” (เรียกว่า Triple B) แสดงว่าบริษัทนั้นมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ค่อนข้างสูง ดังนั้น บริษัทจึงจำเป็นต้องเสนออัตราผลตอบแทน (อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว) ที่สูงเพื่อดึงดูดให้ผู้ลงทุนสนใจและเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ของบริษัทในทางตรงกันข้าม หากบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ได้รับการจัดอันดับให้อยู่ในระดับสูง แสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ ดังนั้น บริษัทก็ย่อมที่จะเสนออัตราผลตอบแทน (อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว) ที่ต่ำได้ ทั้งนี้ หากเกิดเหตุการณ์ใดๆ ก็ตามที่ส่งผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะประกาศให้ผู้ลงทุนทราบ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่เพิ่มขึ้น ลดลง คงเดิม หรือยกเลิก อันดับความน่าเชื่อถือที่ได้จัดอันดับไว้ก่อนหน้านี้อีกได้

2). ความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk หรือ Interest Rate Risk หรือ Market Risk)

คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงหรือความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะส่งผลให้ราคาตราสารหนี้มีการเปลี่ยนแปลงหรือมีความผันผวนด้วย เนื่องจากราคาของตราสารหนี้จะ

แปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเพิ่มขึ้น ผู้ลงทุนก็ย่อมที่จะต้องการอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยไม่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรของตนลดลงไป แต่เนื่องจากไม่สามารถเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวได้ สิ่งที่จะชดเชยให้ผู้ลงทุนได้ผลตอบแทนสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบ คือ ราคาพันธบัตร จะมีราคาต่ำลง เช่น อาจต่ำกว่าราคาพาร์หน้าตัว ซึ่งเมื่อครบกำหนดชำระ ผู้ลงทุนจะได้เงินคืนคืนที่ราคาพาร์ที่สูงกว่าเงินที่ลงทุนซื้อพันธบัตรไปในครั้งแรก ด้วยเหตุนี้เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเพิ่มขึ้นจึงส่งผลให้ราคาของตราสารหนี้ต่ำลงในทางกลับกัน หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำลง ผู้ออกตราสารก็จะไม่ยอมจ่ายผลตอบแทนสูงเกินกว่าอัตราตลาด ผู้ออกตราสารหนี้ก็จะขายพันธบัตรที่ราคาแพงขึ้น ซึ่งอาจจะสูงกว่าที่ราคาพาร์ ดังนั้นราคาของตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งความเสี่ยงประเภทนี้จะส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนที่มีการซื้อขายตราสารหนี้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอนเท่านั้น แต่จะไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ในวันครบกำหนด เนื่องจากมูลค่าตราสารหนี้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอนได้กำหนดไว้ให้เท่ากับราคาพาร์แล้ว

3). ความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk)

คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนไม่สามารถนำดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ไปลงทุนต่อภายใต้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังได้ที่ระดับเดิมเคยได้รับ โดยความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดย่อมส่งผลทำให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อที่เปลี่ยนแปลงไปและส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริงในที่สุด ความเสี่ยงประเภทนี้จะส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อผู้ลงทุนที่ซื้อตราสารหนี้และถือไว้จนครบกำหนดไถ่ถอน ยกตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนที่ซื้อตราสารหนี้ที่ราคาพาร์ (1,000 บาท) ซึ่งมีอายุคงเหลือ 3 ปี และกำหนดอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวเท่ากับ 6% ต่อปี ทั้งนี้ ผู้ลงทุนดังกล่าวจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเท่ากับ 6% ตลอดช่วงเวลา 3 ปีนั้นก็ต่อเมื่อผู้ลงทุนดังกล่าวได้รับดอกเบี้ยครบทุกงวดตามระยะเวลาที่กำหนด และสามารถนำดอกเบี้ยที่ได้รับไปลงทุนต่อในอัตรา 6% เช่นกัน แต่ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงไปไม่เท่ากับ 6% จะทำให้การนำดอกเบี้ยที่ได้รับไปลงทุนต่อได้รับผลตอบแทนที่ต่างจากที่คาดการณ์ไว้ที่ 6% ย่อมส่งผลทำให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงไม่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ล่วงหน้า

4). ความเสี่ยงในด้านอื่นๆ

นอกจากความเสี่ยงข้างต้นแล้ว การลงทุนในตราสารหนี้ยังอาจมีความเสี่ยงในด้านอื่นๆ อีก ดังนี้

ก. ความเสี่ยงจากสิทธิแฝงในตราสารหนี้ (Option-embedded Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากสิทธิแฝงต่างๆ ในตราสารหนี้ เช่น การลงทุนในหุ้นกู้ที่สามารถเรียกคืนก่อนครบกำหนด ซึ่งเป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออกในการเรียกคืนตราสารหนี้ก่อนถึงวันครบกำหนดได้ก่อน ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถคาดการณ์กระแสเงินสดที่จะได้รับได้อย่างแน่นอน เนื่องจากไม่สามารถคาดเดาได้ว่าล่วงหน้าว่าบริษัทผู้ออกตราสารหนี้จะเรียกคืนเมื่อใด นอกจากนี้ หากมีการเรียกคืนตราสารหนี้ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงจนต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวที่ระบุไว้ จะทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ เพราะหากนำเงินที่ได้รับคืนกลับมาไปลงทุนใหม่จะได้ผลตอบแทนน้อยกว่าเดิม

ข. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งจ่ายกระแสเงินสดเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ ส่งผลให้ผู้ลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ดังกล่าวไม่สามารถคาดการณ์กระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตเป็นสกุลเงินตราท้องถิ่นได้อย่างแน่นอน เนื่องจากกระแสเงินสดดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น

ค. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากความนิยมหรือปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดเปลี่ยนแปลงไป ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถขายตราสารหนี้ต่อให้กับผู้ลงทุนรายอื่นๆ ก่อนครบกำหนดได้ก่อนได้ในราคาที่ใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง กล่าวง่ายๆ คือ ผู้ลงทุนไม่สามารถขายตราสารหนี้ในจังหวะเวลาและราคาที่เหมาะสมได้ หรือหากต้องการจะซื้อขายจริงๆ ก็ต้องมีการเพิ่มหรือลดราคาตราสารหนี้ เพื่อดึงดูดให้มีการตกลงซื้อขายเกิดขึ้น

ง. ความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อหรืออำนาจซื้อ (Inflation Risk หรือ Purchasing power Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้มีมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงไปอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนมีอำนาจซื้อ (Purchasing Power) ลดลง หรืออัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจริง (Real Interest Rate) ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่เป็น ตัวเงิน (Nominal Interest Rate)

จ. ความเสี่ยงจากผลกระทบของเหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดคิด (Event Risk) คือ ความเสี่ยงจากการเกิดเหตุการณ์บางอย่างที่ไม่ได้คาดคิดมาก่อน และส่งผลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ เช่น ภัยธรรมชาติ การถูกครอบงำกิจการ เป็นต้น

ฉ. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้ (Legal Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากรัฐบาลหรือหน่วยงานที่กำกับดูแลด้านตลาดทุนมีการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่างๆ เกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้ เช่น การปรับเปลี่ยนโครงสร้างหรืออัตราภาษีสำหรับผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไป

ข. ความเสี่ยงจากการลงทุนโดยขาดความรู้เกี่ยวกับตราสารหนี้ (Black - box Risk) คือ ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการไม่ทราบถึงพฤติกรรมที่แท้จริงของราคาและอัตราผลตอบแทน ทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับจริงมีโอกาสผิดพลาดไปจากผลตอบแทนที่คาดไว้ ส่วนหนึ่งอาจเกิดขึ้นเนื่องมาจากการที่ผู้ลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ข้อมูลที่เป็นต้องใช้ในการคำนวณได้อย่างแม่นยำ เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดในอนาคต หรือภาวะเศรษฐกิจและตลาดการเงิน ฯลฯ ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนไม่สามารถคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงได้อย่างถูกต้อง

ตลาดตราสารหนี้ เป็นตลาดทางการเงินสำหรับผู้ประสงค์ที่จะซื้อและขายตราสารหนี้ทุกประเภท ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ชนิด ได้แก่ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1. ตลาดแรก (Primary Market) หมายถึง ตลาดที่ทำการซื้อขายเฉพาะตราสารหนี้ที่ผู้ออกเปิดขายเป็นครั้งแรกถือว่าเป็นการระดมทุนทางตรง ซึ่งมีวิธีการแตกต่างกันไประหว่างตราหนี้ภาครัฐและตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยตราสารหนี้ภาครัฐส่วนใหญ่ใช้วิธีการประมูล (Auction) ยกเว้นรัฐวิสาหกิจบางองค์กรและพันธบัตรออมทรัพย์เท่านั้นที่มีการจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่าย (Underwriter) ส่วนตราสารหนี้ภาคเอกชนจะจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่ายเกือบทั้งหมด มีบางกรณีเท่านั้นที่ได้รับการยกเว้น ไม่ต้องจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่าย

2. ตลาดรอง (Secondary Market) หมายถึง ตลาดที่มีการเปลี่ยนมือของตราสารหนี้ระหว่างผู้ลงทุนด้วยกัน การซื้อขายมีลักษณะเป็นการซื้อขายแบบ Over the counter (OTC) คือ เป็นการซื้อขายผ่านการเจรจาต่อรองกันทางโทรศัพท์ ไม่ได้กำหนดช่วงเวลาการติดต่อขายที่แน่นอน และไม่มีศูนย์รวมในการจับคู่ซื้อขาย ราคาที่ซื้อขายขึ้นอยู่กับปริมาณที่ขายและความน่าเชื่อถือของลูกค้า ตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกมีลักษณะเป็นการซื้อขายแบบ OTC ซึ่งเกิดขึ้นนอกตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน โดยอาจมีการพัฒนาระบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading Platform / ETP) เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกในการรวบรวมข้อมูลราคา การติดต่อสื่อสาร ตกลงและยืนยันการซื้อขาย แต่ก็ยังเป็นระบบที่รักษารูปแบบการซื้อขายในตลาด OTC ไว้เช่นเดิม

ประวัติความเป็นมาของตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

ตราสารหนี้เป็นที่รู้จักในประเทศไทยครั้งแรก ในรัชสมัยของพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัวรัชกาลที่ 5 แห่งกรุงรัตนโกสินทร์ เมื่อปี พ.ศ. 2448 โดยที่รัฐบาลในขณะนั้นได้มีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมเงินทุนจากประเทศอังกฤษและประเทศฝรั่งเศส ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินทุนมาใช้ในการพัฒนาทางรถไฟ ปรับปรุงสถานะทางเศรษฐกิจ และเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินภายในประเทศ จากจุดเริ่มต้นการออกพันธบัตรในครั้งนี้

นั้น รัฐบาลก็ได้มีการระดมเงินทุน โดยการออกพันธบัตรสกุลเงินต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งปี พ.ศ. 2467 จึงหยุดการออกพันธบัตร

ในปี พ.ศ. 2476 กระทรวงการคลังได้มีการออกพันธบัตรรัฐบาล เพื่อเป็นการระดมทุนจาก ภายในประเทศเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ พันธบัตรดังกล่าวมีมูลค่ารวม 10 ล้านบาท อายุ 10 ปี กำหนดจ่ายดอกเบี้ยคงที่ ในอัตราร้อยละ 4.5 ต่อปี โดยกำหนดจ่ายปีละ 2 ครั้ง และนับจากนั้นเป็น ต้นมา กระทรวงการคลังก็ได้เสนอขายพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอย่างต่อเนื่อง โดยมอบหมายหน้าที่ ในการกำกับดูแลให้กับธนาคารแห่งประเทศไทย

การระดมเงินทุนโดยการออกพันธบัตรรัฐบาล รวมทั้งตัวเงินคลัง มีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่าง ต่อเนื่อง นับแต่ประเทศไทย เริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติตั้งแต่ปี พ.ศ. 2504 เป็น ต้นมา โดยเงินทุนที่ได้มาจากการออกพันธบัตร จะถูกนำไปใช้เพื่อมุ่งเน้นในการพัฒนา ภาคอุตสาหกรรมและโครงสร้างพื้นฐานเป็นหลัก ทำให้ต้องมีการออกพันธบัตรรัฐบาลอย่าง ต่อเนื่องเกือบทุกปี นอกจากนี้ การที่งบประมาณของรัฐบาลเป็นงบประมาณขาดดุลมาโดยตลอด นับแต่ปี พ.ศ. 2523 - 2526 ทำให้เกิดความจำเป็น ในการออกพันธบัตรเพื่อชดเชยการขาดดุล งบประมาณ และนำเงินทุนที่ได้ไปใช้ในการดำเนินนโยบายภาครัฐให้เกิดผลเป็นรูปธรรมในการ พัฒนาประเทศ

ต่อมา รัฐบาลเริ่มมีฐานะการคลังดีขึ้น สามารถดำเนินนโยบายประมาณเกินดุลได้ นับตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา จึงไม่มีการออกพันธบัตรเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณอีก ส่งผล ต่อเนื่องให้สภาพคล่องของตลาดรองพันธบัตร อยู่ในระดับที่ต่ำมาก เนื่องจากขาดอุปทานที่ เหมาะสม ผู้ถือครองพันธบัตร ก็ไม่ต้องการที่จะนำพันธบัตรที่ตนเองมีในครอบครองนั้น ออกมาทำ การซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรอง ประกอบกับสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน มีความจำเป็นต้องถือครองพันธบัตรไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมาย ซึ่งกำหนดโดยธนาคารแห่ง ประเทศไทย สถาบันการเงินเหล่านั้นจึงไม่นำออกมาขายในตลาดรอง

ในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการตราและประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้น เป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทเอกชนต่าง ๆ สามารถระดมทุนได้โดยตรง จากประชาชนทั้งในการระดมเงินทุนจากส่วนของเจ้าของและการก่อหนี้ โดยใช้เครื่องมือทาง การเงิน ซึ่งได้แก่การออกตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ และการออกตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ ซึ่งแต่เดิม นั้น จะเปิดโอกาสให้แต่บริษัทจำกัด (มหาชน) ที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เท่านั้น ที่สามารถออกตราสารหนี้ได้

ผลที่เกิดขึ้นจากการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ทำให้เกิดบทบาทสำคัญมากขึ้นในการออกหุ้นกู้ภาคเอกชน และการออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ

โดยนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 เป็นต้นมานั้น มีการระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้จากภาคเอกชน มูลค่าเพิ่มขึ้นถึง 36 เท่า ภายในช่วงระยะเวลา 4 ปี คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตระหนักถึงความจำเป็นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ จึงมอบหมายให้สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นแกนนำในการรวมกลุ่มผู้ค้าตราสารหนี้ เพื่อจัดตั้งชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond Dealers Club) ในปี พ.ศ. 2537 มีวัตถุประสงค์เบื้องต้น เพื่อร่วมกันสร้างมาตรฐานการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง 3 ปีถัดมา ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ได้ปรับโครงสร้างองค์กร และขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจดทะเบียนเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (The Thai Bond Dealing Centre - ThaiBDC)

ThaiBDC พยายามดำเนินแผนการเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการเปิดเผยและรวบรวมข้อมูลเกี่ยวข้องกับตราสารหนี้และผู้ออกตราสารหนี้ แต่เนื่องด้วยการซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศไทยยังเป็นระบบการซื้อขายนอกตลาดที่เป็นทางการ (Exchange) โดยเป็นการซื้อขายโดยการตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Over the Counter – OTC) ซึ่งมีผู้ค้าหลักเพียงบริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์เท่านั้น วิธีการซื้อขายแบบ OTC ซึ่งไม่มีข้อมูลทั้งทางด้านราคาและปริมาณการซื้อขายอย่างโปร่งใส จึงทำให้การตัดสินใจในการลงทุนสำหรับนักลงทุนทั้งในระดับนักลงทุนทั่วไปและนักลงทุนสถาบัน เป็นไปได้ยาก ทำให้ไม่เป็นที่นิยมของนักลงทุนโดยทั่วไป นี่ก็อาจจะเป็นเหตุผลประการหนึ่งที่ทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยไม่เติบโตเท่าที่ควร จากข้อมูลของปี พ.ศ. 2546 ตราสารหนี้ทั้งหมดภายในประเทศมีมูลค่ารวม 2.52 ล้านล้านบาท แต่ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายทั้งหมดอยู่เพียงแค่ 2.61 ล้านล้านบาท หรือเพียงแค่ 1.04 เท่าของมูลค่ารวมของตราสารหนี้ทั้งหมดภายในประเทศ เมื่อเทียบกับอัตราการซื้อขายของตราสารหนี้ในประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งได้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ นำโดยตลาดหลักทรัพย์เกาหลี อยู่อัตรา 4.07 เท่า จึงเห็นได้ว่าสภาพคล่องในตลาดรองตราสารหนี้ของประเทศไทยยังอยู่ในระดับที่ต่ำ

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของเอเชียในปี พ.ศ. 2540 ประเทศต่าง ๆ ในเอเชียได้รับบทเรียนที่สำคัญ เรื่องความไม่สมดุลของระบบการเงิน การออม และการลงทุน เงินออมจำนวนมากถูกนำไปลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ด้วยสาเหตุที่ว่า ตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศและประเทศในภูมิภาคยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร ดังนั้นเมื่อประเทศต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เมื่อเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจขึ้น เจ้าหนี้ต่างชาติต่างเรียกเงินคืนในเวลาอันรวดเร็ว ยิ่งไปกว่านั้น เงินที่กู้ยืมมาโดยส่วนใหญ่ ก็อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ผลที่เห็นได้ชัดในเวลานั้นก็คือ เมื่อประเทศไทยปล่อยค่าเงินบาทลอยตัว จึงทำให้เงินกู้จากต่างประเทศมีภาวะที่เพิ่มขึ้นถึง 2 เท่า หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งนั้น มาถึงรัฐบาลสมัยนายกรัฐมนตรีนายทักษิณ ชินวัตร จึงมีแนวคิดที่จะพัฒนาตลาดพันธบัตรในภูมิภาคเอเชีย โดยสร้างความร่วมมือระหว่างกลุ่ม

ประเทศเอเชีย เพื่อพัฒนาตราสารหนี้แห่งเอเชีย (Asian bond) และตลาดตราสารหนี้แห่งเอเชีย (Asian bond market) ซึ่งจะสามารถช่วยลดการพึ่งพาเงินทุนต่างชาติ และเป็นแหล่งเงินทุนที่รักษาเสถียรภาพของระบบการเงินและวัฏจักรของเศรษฐกิจในภูมิภาคได้เป็นอย่างดี

ในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545 การประชุมกรอบความร่วมมือเอเชีย (Asia Cooperation Dialogues – ACD) นายกรัฐมนตรี พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร ก็ได้นำเสนอความคิดนี้ให้แก่ผู้นำของประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งได้รับความสนใจและการตอบรับเป็นอย่างดี และเรื่องนี้ก็ได้ถูกนำขึ้นมาเป็นประเด็นอีกครั้งในปีต่อมาที่การประชุม ACD ครั้งที่ 2 อีก รวมทั้งยังได้รับความสนใจและการตอบรับในแนวคิดดังกล่าว จากการประชุมความร่วมมือทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (Asian-Pacific Economic Cooperation – APEC) ตลอดจนถึงการประชุมผู้บริหารธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียตะวันออกและแปซิฟิก ซึ่งนับได้ว่าเป็นจุดกำเนิดของกองทุนพันธบัตรเอเชีย (Asian Bond Fund – ABF) มูลค่า 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ

เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับนโยบายภาครัฐ และยังเป็นการเพิ่มทางเลือก และสร้างประโยชน์ต่อผู้ลงทุนรายย่อยในการลงทุน ในการบริหารการลงทุนของตนเองเพื่อกระจายน้ำหนักการลงทุนในตราสารการเงิน รวมทั้งการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีมติในการกำหนดนโยบายส่งเสริมการลงทุนในตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย โดยจัดตั้งตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange: BEX) ขึ้นและได้เปิดให้สามารถทำการซื้อขายตราสารหนี้อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2546 เป็นต้นมา ต่อมาในการประชุมของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อเดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2547 มีมติเพิ่มเติมให้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ BEX เพื่อให้เกิดความครอบคลุมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยรวม ไม่จำกัดเพียงการสร้างโอกาสให้นักลงทุนรายย่อยเท่านั้น ซึ่งถือได้ว่าเป็นการเข้ามีส่วนร่วมอย่างจริงจังในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยสมบูรณ์แบบ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

พัฒนาการของตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

ตราสารหนี้ของไทยเกิดขึ้นเมื่อปี 2476 โดยกระทรวงการคลังเป็นผู้ออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมเงินทุนจากภายในประเทศเป็นครั้งแรก แต่หลังจากมีการก่อตั้งธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ขึ้นในปี 2485 ธปท.จึงได้เข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแลแทน โดยในช่วงต้นของตลาดตราสารหนี้ไทยสัดส่วนของพันธบัตรภาครัฐมีมูลค่าสูงกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าตลาดรวม

การระดมของภาครัฐโดยการออกพันธบัตรรัฐบาลยังมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น เมื่อประเทศไทยเริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติตั้งแต่ปี 2504 เป็นต้นมา โดยได้มีกำหนดแนวนโยบายที่มุ่งเน้นด้านการพัฒนาภาคอุตสาหกรรมและปรับปรุงด้านโครงสร้างพื้นฐานเป็นหลัก

รัฐบาลในช่วงนั้นจึงมีรายจ่ายสูงกว่าการจัดเก็บภาษีเป็นจำนวนมหาศาล ซึ่งส่งผลให้งบประมาณของรัฐบาลขาดดุลอย่างต่อเนื่อง และมีความจำเป็นต้องระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลแทบทุกปี มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกในช่วงปี 2523-2526 มีอัตราการขยายตัวที่สูงถึงร้อยละ 17 ต่อปี ทั้งนี้ผู้ลงทุนรายสำคัญที่สุด คือ กลุ่มสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุน ซึ่ง ธปท. กำหนดให้สถาบันการเงินเหล่านี้ต้องถือพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้าประกัน หรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ ธปท. ให้ความเห็นชอบไว้เป็นสำรองตามกฎหมายและเป็นเงื่อนไขในการขอเปิดสาขาใหม่ในสัดส่วนร้อยละ 16 ของเงินฝากเพื่อเป็นการสร้างอุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลขึ้น อย่างไรก็ตาม ข้อกำหนดเรื่องการดำรงพันธบัตรไว้เพื่อการขอเปิดสาขาใหม่ได้ยกเลิกไปเมื่อเดือนพฤษภาคม 2536

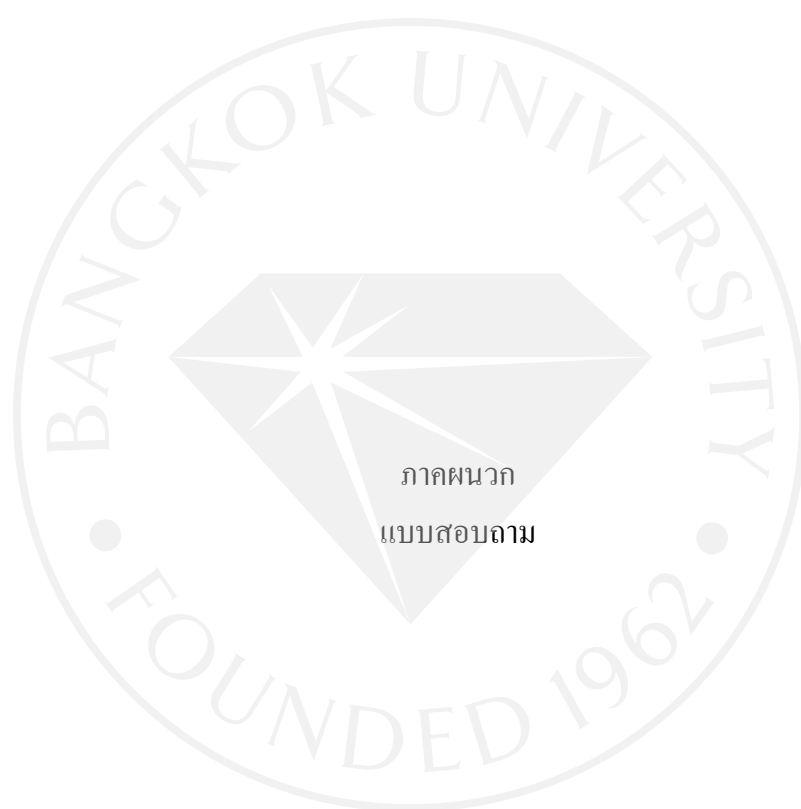
นับตั้งแต่ปี 2533 เป็นต้นมารัฐบาลเริ่มมีฐานะการคลังดีขึ้นและมีงบประมาณเกินดุลมาโดยตลอด นับจากนั้นมารัฐบาลจึงไม่มีการออกพันธบัตรรัฐบาลมาสู่ตลาดอีกเลยจนถึงปัจจุบัน ประกอบกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาที่มีอัตราที่สูงทำให้ความต้องการพันธบัตรรัฐบาลมีอัตราที่สูงตามไปด้วย อุปทานตราสารหนี้ภาครัฐจึงเริ่มหดหายไปเป็นลำดับ ทั้งนี้เพราะสถาบันการเงินไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนมีความจำเป็นต้องถือครองพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจไว้ในสัดส่วนอย่างต่ำร้อยละ 1.5 และ 4.5 ของเงินฝากตามลำดับเพื่อดำรงเป็นสำรองตามกฎหมาย สถาบันการเงินส่วนใหญ่จึงเก็บพันธบัตรรัฐบาลไว้มากกว่าที่จะนำออกมาซื้อขายในตลาดรองทำให้สภาพตลาดพันธบัตรรัฐบาลในช่วงที่ผ่านมา มีสภาพคล่องที่ต่ำมาก

ในขณะเดียวกันพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเริ่มมีบทบาทในตลาดตราสารหนี้มากขึ้น โดยเริ่มจากปี 2536 เนื่องจากความต้องการเงินลงทุนในโครงการด้านโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่และจากการที่รัฐบาลจำกัดเพดานการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของหน่วยงานรัฐวิสาหกิจมูลค่าพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2540 มีมูลค่าสูงประมาณ 288 พันล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 55 ของมูลค่าของตราสารหนี้รวมทั้งตลาด

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดตราสารหนี้ไทยจะเกิดขึ้นมานานพอสมควรแต่ก็นับว่ายังมีขนาดเล็กมากเมื่อเทียบกับตลาดการเงินอื่นๆ โดย ณ สิ้นปี 2539 ตลาดตราสารหนี้มีขนาดเพียงร้อยละ 11 ของเงินกู้ยืมจากธนาคาร หรือร้อยละ 20 ของมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์และ ร้อยละ 11 ของ GDP เท่านั้น และหากพิจารณาภาพรวมของตลาดการเงินทั้งระบบพบว่าตลาดตราสารหนี้คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 7 ของตลาดการเงินทั้งระบบเท่านั้น ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้ในต่างประเทศที่มีการพัฒนาเต็มที่แล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่นในปี 2537 ขนาดของตลาดตราสารหนี้มีอัตราส่วนสูงถึงร้อยละ 110 และร้อยละ 74 ของ GDP ตามลำดับ และเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชียที่

มีศักยภาพใกล้เคียงกัน กล่าวคือ มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ขนาดของตราสารหนี้คิดเป็นร้อยละ 56 และ 39 ของ GDP ซึ่งจากสถิติดังกล่าวจะเห็นว่าตลาดตราสารหนี้ของไทยยังมีขนาดเล็กมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตลาดตราสารหนี้ไทยมีศักยภาพที่จะเติบโตได้อีกมากเช่นกันสำหรับ ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนในอดีตมีการระดมทุน โดยออกตราสารหนี้น้อยมากและส่วนใหญ่จะเป็นตราสารหนี้ระยะสั้นเช่น ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) เนื่องจากปัญหาด้านกฎระเบียบของทางราชการมีความยุ่งยากในขณะที่ผู้ลงทุนยังขาดความเข้าใจเกี่ยวกับตราสารหนี้ แต่มาเริ่มพัฒนากันอย่างจริงจังเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ขึ้นเมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2535 เพราะเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดสามารถออกตราสารหนี้เพื่อระดมทุนจากประชาชนได้โดยตรง ซึ่งต่างจากเดิมที่การออกตราสารหนี้ภาคเอกชนนั้นจำกัดอยู่แต่เฉพาะบริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ทั้งนี้ การระดมทุนโดยออกตราสารของภาคเอกชนมีมูลค่าเพิ่มขึ้นจาก 5.1 พันล้านบาทในปี 2535 เป็น 182.4 พันล้านบาทในปี 2539 หรือเพิ่มขึ้นกว่า 36 เท่าในช่วงเวลาเพียง 4 ปี

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดตราสารหนี้ไทยจะเกิดขึ้นมานานพอควรแต่ก็นับว่ายังมีขนาดเล็กมากเมื่อเทียบกับตลาดการเงินอื่นๆ โดย ณ สิ้นปี 2539 ตลาดตราสารหนี้มีขนาดเพียงร้อยละ 11 ของเงินกู้ยืมจากธนาคาร หรือร้อยละ 20 ของมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์และ ร้อยละ 11 ของ GDP เท่านั้น และหากพิจารณาภาพรวมของตลาดการเงินทั้งระบบพบว่าตลาดตราสารหนี้คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 7 ของตลาดการเงินทั้งระบบเท่านั้น ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้ในต่างประเทศที่มีการพัฒนาเต็มที่แล้ว เช่นสหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่นในปี 2537 ขนาดของตลาดตราสารหนี้มีอัตราส่วนสูงถึงร้อยละ 110 และร้อยละ 74 ของ GDP ตามลำดับ และเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชียที่มีศักยภาพใกล้เคียงกัน กล่าวคือ มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ขนาดของตราสารหนี้คิดเป็นร้อยละ 56 และ 39 ของ GDP ซึ่งจากสถิติดังกล่าวจะเห็นว่าตลาดตราสารหนี้ของไทยยังมีขนาดเล็กมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตลาดตราสารหนี้ไทยมีศักยภาพที่จะเติบโตได้อีกมากเช่นกัน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)





เลขที่แบบสอบถาม

--	--	--

แบบสอบถาม

เรื่อง แบบสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย

คำชี้แจงเกี่ยวกับแบบสอบถาม

แบบสอบถามฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาวิชาการศึกษาเฉพาะบุคคล (Independent Study) ของการศึกษาลัทธิเศรษฐศาสตร์จุลภาค สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ ในเขตกรุงเทพมหานคร

เพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือและเกิดประโยชน์สูงสุด จึงขอความกรุณาตอบข้อมูลตามความเป็นจริง และตามความเห็นที่แท้จริงของท่าน ซึ่งข้อมูลนี้จะใช้เพื่อการศึกษาค้นคว้าแบบอิสระเท่านั้น ข้อมูลของท่านจะถูกปกปิดความลับ และขอขอบพระคุณทุกท่านที่กรุณาตอบแบบสอบถามมา ณ. โอกาสนี้

แบบสอบถามนี้มี 3 ส่วนประกอบด้วย

ส่วนที่ 1 แบบสอบถามเกี่ยวกับการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย จำนวน 35 ข้อ

ส่วนที่ 2 แบบสอบถามพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย จำนวน 14 ข้อ

ส่วนที่ 3 แบบสอบถามข้อมูลลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม จำนวน 6 ข้อ

ส่วนที่ 1 แบบสอบถามพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

คำชี้แจง ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อทัศนคติของนักลงทุนในตราสารหนี้ไทย ท่านให้ความสำคัญในประเด็นต่างๆ ในระดับใด โปรดทำเครื่องหมาย (√) ลงในช่องว่างทางขวามือที่ตรงกับความรู้สึกของท่านมากที่สุด กรุณาตอบคำถามทุกข้อ

(5 = เห็นด้วยอย่างยิ่ง 4 = เห็นด้วย 3 = ไม่แน่ใจ 2 = ไม่เห็นด้วย 1 = ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง)

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตลาดตราสารหนี้ไทย	ระดับความคิดเห็น				
	5	4	3	2	1
อัตราดอกเบี้ยในตลาด (Int)					
1. ท่านจะนำเงินฝากธนาคาร ถ้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้น					
2. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น ท่านจะลงทุนในตราสารหนี้					
3. ท่านคิดว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น มีผลในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้					
4. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ท่านจะลงทุนในตราสารหนี้					
5. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ผลตอบแทนในตราสารหนี้สูงขึ้น					
6. ท่านคิดว่าการลงทุนในตราสารหนี้ ควรลงทุนในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดลดลง					
7. ถ้าดอกเบี้ยในท้องตลาดสูง ทำให้ไม่มีคนลงทุนในตราสารหนี้					

อัตราเงินเฟ้อ (Inf)					
8.	ถ้าเศรษฐกิจไม่ดี ผู้คนไม่สนใจลงทุนในตราสารหนี้				
9.	ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น นักลงทุนจะไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ				
10.	ถ้าค่าครองชีพสูงขึ้น นักลงทุนจะลงทุนในสินทรัพย์ ระยะสั้นอื่นๆ				
11.	ถ้าเกิดภาวะเงินเฟ้อ ผู้คนจะประหยัดค่าใช้จ่ายต่างๆ ไม่ลงทุน				
12.	ถ้าเงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยในตลาดจะสูงขึ้นด้วย				
13.	ท่านคิดว่าผู้คนจะเริ่มสนใจลงทุนในตราสารหนี้ เมื่อภาวะเงินเฟ้อลดลง				
14.	ท่านคิดว่าราคาสินค้าอุปโภค บริโภคในปัจจุบัน เป็นตัวบ่งชี้ภาวะเงินเฟ้อ				
15.	ถ้าราคาสินค้าสูงขึ้น จะมีผลกระทบต่อความต้องการซื้อตราสารหนี้				
อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ(Ret)					
16.	ราคาลดลงของหุ้นสามัญ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้าม				
17.	นักลงทุนสนใจลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ มากกว่าการซื้อหุ้นสามัญเอกชน				
18.	ท่านคิดว่าในสถานการณ์ปัจจุบันตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้				
19.	ถ้าลงทุนในระยะยาว การซื้อตราสารหนี้ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้				
20.	ท่านคิดว่าตราสารหนี้ในปัจจุบันมีผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตราสารหนี้				
ปริมาณเงินในระบบ (Qm)					
21.	ท่านคิดว่าหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ซัพพ라이ม์ ผู้คนสนใจลงทุนในตลาดน้อยลง				
22.	ถ้าภาวะเศรษฐกิจดี จะทำให้เงินในระบบมีมาก สภาพคล่องสูง				
23.	ท่านคิดว่าเมื่อมีปริมาณผู้ต้องการออมมาก ตราสารหนี้จะมีสภาพคล่องสูง				
24.	ท่านคิดว่าเมื่อมีปริมาณความต้องการให้กู้มาก นั้นจะทำให้ปริมาณตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้น				
25.	ท่านคิดว่าตราสารหนี้ เป็นมาตรการระดมทุนทางภาครัฐ				
ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ (Qb)					
26.	สภาพคล่องของตราสารหนี้ มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้มาก				
27.	ตราสารหนี้ที่รู้จักและเป็นที่ยอมรับ จะมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				
28.	ตราสารหนี้ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				
29.	ตราสารหนี้ที่มีมูลค่าสูงจะทำให้ผู้ลงทุนต้องการ				
30.	ตราสารหนี้ของรัฐบาลเป็นที่นิยมของนักลงทุน				
การตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ (Db)					
31.	ท่านคิดว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				
32.	ท่านคิดว่าอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				
33.	ท่านคิดว่าอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				
34.	ท่านคิดว่าปริมาณเงินในระบบมีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				
35.	ท่านคิดว่าปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อตราสารหนี้				



ส่วนที่ 2 แบบสอบถามพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย

คำชี้แจง โปรดทำเครื่องหมาย () ลงในช่องว่าง () ที่ตรงกับข้อมูลของท่านมากที่สุด

1. ประสบการณ์ในการลงทุนในตราสารหนี้

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> 1. ต่ำกว่า 2 ปี | <input type="checkbox"/> 2. 2 - 5 ปี |
| <input type="checkbox"/> 3. มากกว่า 5 - 7 ปี | <input type="checkbox"/> 4. มากกว่า 7 ปี ขึ้นไป |

2. วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนในตราสารหนี้

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> 1. ความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารทุน | <input type="checkbox"/> 2. ผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอ |
| <input type="checkbox"/> 3. สามารถเปลี่ยนมือได้ง่าย | <input type="checkbox"/> 4. ใช้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมาย |
| <input type="checkbox"/> 5. อื่นๆ โปรดระบุ..... | |

3. ท่านเลือกลงทุนในตราสารหนี้ประเภทใด (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- | |
|--|
| <input type="checkbox"/> 1. พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) |
| <input type="checkbox"/> 2. พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Enterprise Bond) |
| <input type="checkbox"/> 3. พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย |
| <input type="checkbox"/> 4. พันธบัตรกองทุนเพื่อฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน (FIDE) |
| <input type="checkbox"/> 5. ตั๋วเงินคลัง (Treasury bill) |
| <input type="checkbox"/> 6. หุ้นกู้ (Corporate Bond) |
| <input type="checkbox"/> 7. อื่นๆ โปรดระบุ..... |

4. แหล่งที่มาของเงินทุนส่วนใหญ่ที่ท่านลงทุนในตราสารหนี้ไทยมาจากแหล่งใด

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> 1. เงินออมตนเอง | <input type="checkbox"/> 2. เงินทุนจากญาติพี่น้อง |
| <input type="checkbox"/> 3. เงินกู้จากสถาบัน | <input type="checkbox"/> 4. อื่น ๆ ระบุ |

5. แหล่งที่มาของข่าวสารที่ท่านใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตราสารหนี้ไทย

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> 1. หนังสือพิมพ์ | <input type="checkbox"/> 2. โทรทัศน์ |
| <input type="checkbox"/> 3. วิทยุ | <input type="checkbox"/> 4. บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ |
| <input type="checkbox"/> 5. Web Site | <input type="checkbox"/> 6. อื่น ๆ ระบุ |

6. มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ของท่านเฉลี่ยต่อวัน (บาท)

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 1. ต่ำกว่า 5,000 บาท | <input type="checkbox"/> 2. 5,001 - 10,000 บาท |
| <input type="checkbox"/> 3. 10,001 - 20,000 บาท | <input type="checkbox"/> 4. มากกว่า 20,000 บาทขึ้นไป |

7. โดยส่วนใหญ่ท่านลงทุนในตราสารหนี้ประเภทใด

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 1. ระยะสั้น (ภายใน 1 ปี) | <input type="checkbox"/> 2. ระยะยาว (มากกว่า 1 ปีขึ้นไป) |
|---|--|

8. ระยะเวลาในการถือครองตราสารหนี้ โดยเฉลี่ยนานเท่าใด

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 1. ต่ำกว่า 1 ปี | <input type="checkbox"/> 2. 1 ปี - 3 ปี |
| <input type="checkbox"/> 3. มากกว่า 3 ปี - 5 ปี | <input type="checkbox"/> 4. มากกว่า 5 ปี - 10 ปี |
| <input type="checkbox"/> 5. มากกว่า 10 ปี | |



9. ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนในตราสารหนี้ของท่านในช่วงระยะเวลา 1 ปี ที่ผ่านมา
- () 1. ต่ำกว่า 0% () 2. 0% - 3.00%
- () 3. 3.01% - 5% () 4. 5.01% - 7.00%
- () 5. สูงกว่า 7%
10. ท่านมีความพอใจในผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่ผ่านมาในอดีตโดยรวมอยู่ในระดับใด
- () 1. พอใจมาก () 2. พอใจปานกลาง
- () 3. พอใจน้อย () 4. ไม่พอใจ
11. โดยส่วนใหญ่ใครเป็นผู้มีอิทธิพลมากที่สุดในการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้
- () 1. ตัดสินใจด้วยตัวท่านเอง () 2. เพื่อนนักลงทุน
- () 3. เจ้าหน้าที่การตลาด () 4. อื่น ๆ ระบุ
12. โดยส่วนใหญ่ท่านวิเคราะห์ตราสารหนี้ในการตัดสินใจลงทุนแบบใด
- () 1. ปัจจัยพื้นฐาน () 2. ทางเทคนิค
- () 3. ทั้ง 2 แบบ () 4. อื่น ๆ ระบุ
13. เป้าหมายเพื่อการลงทุน
- () 1. เพื่อการศึกษา () 2. ทำการค้า
- () 3. ซื้อบ้าน ซื้อรถ () 4. ใช้หลังเกษียณ
- () 5. ใช้จ่ายจำเป็น () 6. อื่น ๆ ระบุ
14. ท่านลงทุนในตราสารหนี้ผ่านช่องทางใด
- () 1. ธนาคารพาณิชย์ () 2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
- () 3. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์, หลักทรัพย์ () 4. อื่น ๆ ระบุ

ส่วนที่ 3 แบบสอบถามข้อมูลลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

คำชี้แจง โปรดทำเครื่องหมาย (✓) ลงในช่องว่าง () ที่ตรงกับข้อมูลของท่านมากที่สุด

1. เพศ

- () 1. ชาย () 2. หญิง

2. สถานภาพ

- () 1. โสด () 2. สมรส

3. อายุ

- () 1. ต่ำกว่า 25 ปี () 2. 26 - 35 ปี
- () 3. 36 - 45 ปี () 4. 46 - 55 ปี
- () 5. 55 ปีขึ้นไป

4. ระดับการศึกษา

- () 1. ต่ำกว่าปริญญาตรี () 2. ปริญญาตรี
- () 3. ปริญญาโท () 4. สูงกว่าปริญญาโท



5. อาชีพ

- () 1. นักเรียน/นักศึกษา () 2. ข้าราชการ/พนักงาน

รัฐวิสาหกิจ

- () 3. พนักงานบริษัทเอกชน () 4. ธุรกิจส่วนตัว
() 5. เล่นหุ้นเป็นอาชีพ () 6. อื่น ๆ ระบุ

6. ระดับรายได้ต่อเดือนของท่าน

- () 1. ต่ำกว่า 20,000 บาท () 2. 20,001 - 40,000 บาท
() 3. 40,001 - 60,000 บาท () 4. 60,001 - 80,000 บาท
() 5. 80,001 บาทขึ้นไป () 6. อื่น ๆ ระบุ

ขอบคุณที่ท่านกรุณาตอบแบบสอบถามฉบับนี้



ประวัติผู้แต่ง

ชื่อผู้เขียน	กรณิศ สิริอภิวานากิจ
วันเดือนปีเกิด	วันที่ 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527
สถานที่เกิด	เชียงใหม่
ที่อยู่	202/29 หมู่ที่ 1 ถนนสุขุมวิท 6 ตำบลบางพลี อำเภอบางพลีใหญ่ จังหวัดสมุทรปราการ 10540
ประวัติการศึกษา	- สำเร็จการศึกษา มัธยมศึกษาจาก โรงเรียนราชวินิตบางแก้ว ปีการศึกษา 2544 - ปริญญาบัญชีบัณฑิต จากมหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปีการศึกษา 2548

