

## บทที่ 2

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้องและระเบียบวิธีศึกษา

#### 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สุรัชย์ สารวานิชพิทักษ์ (2524) ได้ศึกษาถึงการพัฒนาตลาดเงินในประเทศไทยโดยพิจารณาจากปัญหาของระบบเศรษฐกิจอันได้แก่ ปัญหาเงินเฟ้อ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ปัญหาวงเงินตั้ง ซึ่งมีสาเหตุมาจากการที่ตลาดเงินของประเทศไทยพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศมากเกินไป

ดังนั้นการพัฒนาตลาดเงินขึ้นอยู่กับปัจจัยที่สำคัญอันได้แก่ โครงสร้างทางเศรษฐกิจ โครงสร้างธุรกิจ งบการเงิน ลักษณะการหาเงินของธุรกิจ อัตราดอกเบี้ย อุปทานของตราสาร สถาบันการจัดอันดับเครดิต ความรู้ในเรื่อง Open Market Operation และตลาดรอง ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดเงิน นอกจากนี้ควรพัฒนาตลาดปฐมและตลาดรองของตราสาร ประเทศไทยนั้นยังขาดตลาดรองตราสารอยู่ ซึ่งสามารถกระทำได้โดยใช้ขอบข่ายงานของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์กับการจัดตั้งสถาบันซื้อลด (Discount house) พบว่าการจัดตั้งสถาบันซื้อลดใช้เวลาน้อยและสามารถปรับเข้ากับขนาดของตลาดปฐมได้ง่าย ซึ่งเหมาะสมกับสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจในขณะนั้นและช่วยลดการพึ่งพิงเงินตราต่างประเทศได้

สำนักวิจัยและพัฒนาตลาดทุน (ส่วนหนึ่งของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือ ก.ล.ต.) (2537) ได้ศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของกองทุนรวมโดยจำแนกธุรกิจออกเป็นภาคบริการ (services sector) และภาคการผลิต (Manufacturing sector) จะมีอยู่ 17 sectors ที่อยู่ในอุตสาหกรรมภาคการผลิตและ 13 sectors ที่อยู่ในอุตสาหกรรมภาคบริการ ซึ่งพบว่าการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ทั้งหมดมีการลงทุนที่กระจุกตัวในหมวดอุตสาหกรรมภาคบริการ โดยเฉลี่ยเกินกว่า 70% ในขณะที่มีการลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมภาคการผลิตโดยเฉลี่ยน้อยกว่า 30%

ซึ่งบทสรุปดังกล่าวผู้วิจัยมองว่า การที่ บลจ. ถือหลักทรัพย์น้อยตัวหรือมีการกระจุกตัวในการลงทุนของหลักทรัพย์เพียงไม่กี่ตัว จะทำให้การกระจายทรัพยากรไปสู่ภาคต่างๆของระบบเศรษฐกิจที่ไม่ได้ดูคุณภาพ เพราะบางภาคเศรษฐกิจระดมทุนได้ลำบากกว่า นอกจากนี้การกระจุกตัวของการลงทุนยังมีผลต่อสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งขึ้นกับหลักทรัพย์เพียงไม่กี่ตัว ในขณะที่หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่มีสภาพคล่อง ทำให้ในระยะยาวบทบาทของตลาดหลักทรัพย์ในฐานะที่เป็นตลาดรองจะค่อยๆหมดความหมายไปและประการสุดท้ายการกระจุกตัวของการลงทุนจะเป็นผลเสียต่อผู้ลงทุน เพราะการลงทุนที่ไม่กระจายความเสี่ยงออกไปตามทฤษฎี Portfolio investment จะก่อให้เกิดความผันแปรของผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นที่กระจายตัวกว่า

Powers Researchs INC.(PRI) (1994)ทำการศึกษาวิจัยในเรื่องศูนย์การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย ประเด็นการพิจารณาเพื่อการจัดตั้งเพื่อประเมินความพร้อมของตลาดการเงินในประเทศไทยและความต้องการที่จะมีตราสารอนุพันธ์ ซึ่งแจ้งประโยชน์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยจะได้รับ กำหนดประเภทตราสารอนุพันธ์ เสนอแนะโครงสร้างองค์กรต่างๆตลอดจนการจัดทำแผนปฏิบัติการเพื่อศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ การศึกษาดังกล่าวเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้วในเดือน กันยายน ค.ศ 1994 โดยมีประเด็นสำคัญๆสรุปได้ 4 ประการดังนี้

1. ประโยชน์ที่ประเทศไทยจะได้รับจากการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ และเมื่อศูนย์ดังกล่าวประสบความสำเร็จ มีมากมายหลายประการตั้งแต่การสนับสนุนความสามารถในการระดมทุนและจัดสรรเงินทุนและเงินออมอย่างมีประสิทธิภาพ การสร้างงาน การเพิ่มความมั่นคงแก่ระบบสถาบันการเงินด้วยการมีเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยบริหารความเสี่ยง ฯลฯ

2. โดยทั่วไปแล้วผู้วิจัยพบว่า มีความสนใจที่จะให้มีศูนย์การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวข้องกับดัชนีราคาหุ้นและอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนในด้านอัตราดอกเบี้ยนั้นยังคงต้องรอระยะหนึ่ง เนื่องจากตลาดตราสารหนี้ยังไม่ได้รับการพัฒนาเท่าที่ควร อนึ่งปัจจุบันก็มีการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้นในต่างประเทศอยู่แล้ว จึงน่าจะมีการจัดให้ซื้อขายในประเทศ เพื่อที่จะดูแลกำกับได้และทำให้เกิดประโยชน์แก่ธุรกิจการเงินและประเทศไทยโดยตรง

3. สำหรับระดับความรู้ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจการเงินของไทย และระดับความพร้อมของผู้มีส่วนร่วมในตลาดนั้นพบว่า ยังมีบุคลากรไม่กี่รายที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ดังกล่าว โดยมีกลุ่มผู้บริหารของบริษัทจัดการกองทุนรวมและธนาคารพาณิชย์เท่า นั้นที่ค่อนข้างมีความรู้ความเข้าใจมากที่สุด เนื่องจากลักษณะของธุรกิจที่จำเป็นต้องบริหารความเสี่ยงของการลงทุนทุกระดับในธุรกิจการเงินและองค์กรกำกับดูแลและแม้ว่าประสบการณ์ความคุ้นเคยในการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์ก็มีส่วนช่วยในการปรับปรุง เพื่อทำการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ก็ตาม แต่ในธุรกิจตราสารอนุพันธ์ยังมีองค์ประกอบเฉพาะอีกหลายประการที่ผู้เกี่ยวข้องทั้งบริษัทหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์จะต้องมีการเตรียมพร้อมไว้ล่วงหน้า

4. การที่ศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์จะประสบความสำเร็จและมีสภาพคล่องนั้น ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ได้แก่

- 
- ขอบเขตที่บุคคลดังกล่าวมีส่วนร่วมในการบริหารงานของศูนย์
- ความหลากหลายของประเภทธุรกิจที่มีความสนใจในการซื้อขายตราสารอนุพันธ์

งานวิจัยของธนาคาร โลก (1994) ศึกษา 15 รัฐวิสาหกิจไทยที่เกี่ยวกับด้านสาธารณูปโภค มีการคาดการณ์ไว้ว่าในปี 2543 จะมีความต้องการใช้เงินทุนประมาณ 94,000 ล้านดอลลาร์ โดยสามารถระดมทุนได้เองราว 41,000 ล้านดอลลาร์ ส่วนที่เหลืออีก 53,000 ล้านดอลลาร์ (ประมาณ 1.3 ล้านล้านบาท) ต้องระดมทุนจากภายนอก แสดงให้เห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องมีการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (Privatization) เพื่อแก้ปัญหาในการระดมทุน โดยธนาคาร โลกได้มีการเสนอให้มีการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ 4 หมวดตามความจำเป็นเร่งด่วนคือ หมวดโทรคมนาคมสื่อสาร หมวดคมนาคมขนส่ง หมวดพลังงาน และหมวดประปา

กระทรวงการคลังโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลังจัดสัมมนาร่วมกับสถาบัน โนมูระชิเคียวริตี้ส์ (1994) สรุปได้ว่าควรให้เกิดการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ แก้ไขปัญหาโครงสร้างการดำเนินงานและระบบบัญชีที่ซับซ้อน รวมถึงปัญหาด้านกฎหมายของ รัฐวิสาหกิจแต่ละแห่งและการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ จึงมีความจำเป็นที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่จะเป็นที่ปรึกษาให้กับรัฐวิสาหกิจจำเป็นต้องหาพันธมิตรต่างประเทศ (partner) เพื่อสร้างความพร้อมในส่วนนี้ ซึ่งทางบ.ล.ต่างชาติก็ให้ความสนใจที่จะ

เข้ามาในตลาดไทยซึ่งเป็นตลาดเกิดใหม่ที่มีการเติบโตได้อีกมาก โดยเฉพาะในส่วนของสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานประกอบกับภาวะตราสารหนี้ในอเมริกาประสบภาวะขาดทุน เพราะราคาที่ปรับลดลงตามภาวะอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งผู้เชี่ยวชาญหลายท่านให้ความเห็นว่าภาวะดังกล่าวยากที่จะเกิดในประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา (Emerging market) เพราะตลาดเงินยังเล็ก ไม่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับการค้าตราสารหนี้ ประกอบกับตลาดรองตราสารหนี้ของไทยยังเล็กเนื่องจากหุ้นกู้เป็นตราสารหนี้ประเภทเดียวที่อนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในขณะนี้ เพราะสินค้าหลักของตราสารหนี้คือพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจที่มีมูลค่ารวมสูงกว่า 50% ซึ่งตลาดตราสารหนี้ไทยยังประสบปัญหาเรื่องภาษี ทำให้ปัจจุบันยังขาดสภาพคล่องอยู่

ธนาคารแห่งประเทศไทย ( ธปท. ) ( 2539 ) กำหนดทฤษฎี yield curve ข้อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นกู้ เมื่อถือจนครบอายุหุ้นกู้ (Yield to maturity) กับช่วงระยะเวลา (Time to maturity) ซึ่งประโยชน์ของการมี yield curve คือ เพื่อให้สามารถกำหนดราคาตลาด (Pricing) ซึ่งจะช่วยในการบอกว่าหุ้นกู้ตัวใดควรมีราคาเท่าใด อันเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนประโยชน์ของ yield curve คือ

1. ช่วยในการรายงานมูลค่าของหุ้นกู้ซึ่ง yield curve จะช่วยให้ได้ค่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ Net Asset Value (NAV) ที่ถูกต้อง
2. ทำให้ผู้บริหารทราบว่าหุ้นกู้ใน port นั้นมีมูลค่าเท่าไร สถานะเป็นอย่างไร กำไรหรือขาดทุนเท่าไร
3. ช่วยในการซื้อขายหุ้นกู้ (Trading) ว่าหุ้นกู้ตัวใดน่าลงทุนโดยคาดการณ์จากทิศทางของดอกเบี้ยกับแนวคิดเรื่อง Sensitivity (Price volatility) การเปลี่ยนแปลงของราคาขึ้นกับ yield ด้วย

ในทางทฤษฎีมีวิธีหา Yield curve ได้หลายวิธีคือ

1. ได้จากการสังเกตการซื้อขาย เช่น zero coupon อายุ 1 ปีมี yield 10%, zero coupon 2 ปีมี yield 12%, แบบที่ 3 มี yield 13% เมื่อนำมา plot กราฟจะได้เส้น yield curve แต่จะมีปัญหาในทางปฏิบัติ เพราะกรณีพันธบัตรรัฐบาลไทยจะขาดสภาพคล่องจึงไม่สามารถหา yield ได้บางแห่งอาจใช้พันธบัตรรัฐวิสาหกิจแทน

2. ได้จาก บทสรุป ของ Interest rate parity สามารถนำมาใช้งานได้ดีเมื่อข้อสมมุติฐานเป็นจริง คือ อัตราดอกเบี้ยใน 2 ประเทศหลังจากปรับด้วย forward premium แล้วจะมีค่าเท่ากันแล้วต้องภายใต้ สมมุติฐานว่าทั้งสองประเทศมีการเปิดเสรีทางการเงินอย่างเต็มที่และการซื้อขาย forward ทำได้อย่างมีประสิทธิภาพซึ่งเมื่อ 2 ข้อนี้เป็นจริงแล้ว

Yield curve ของไทย = Yield curve ของอเมริกา + Forward premium (Swap rate) + Rise Premium

3. เป็นการคำนวณจากทฤษฎีจากการทำประมาณการ (projection) ของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น แล้วมาใส่แบบจำลอง (model) การคำนวณจะสามารถหาอัตราดอกเบี้ยระยะยาวได้ทำให้สามารถหา yield curve ได้ซึ่งพบว่าในระยะสั้นค่อนข้างใช้ได้แต่ในระยะยาวมีความคลาดเคลื่อนพอสมควร

4. เกิดจากการกำหนดมาจากหน่วยงานกลางคล้ายกับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็น อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ (Risk free rate) แล้วนำมาปรับด้วยอัตราผลตอบแทนที่กำหนดตาม rating ของหุ้นกู้แต่ละตัว (Risk premium)

$$\text{Bond yield} = \text{Risk free rate} + \text{Risk premium}$$

แบงเกอร์ทรัสต์ (รายงานผลการสำรวจตลาดพันธบัตรเอเชีย) (1996) พบว่าสาเหตุจากการที่พันธบัตรสหรัฐ ให้ผลตอบแทนสูงขึ้นมากจึงกระตุ้นให้นักลงทุนจำนวนมากต้องการหาแหล่งลงทุนอื่นที่จะได้ดอกเบี้ยมากกว่าและเป้าหมายคือ ประเทศในเอเชีย ละตินอเมริกาและยุโรปตะวันออก นอกจากนี้การพัฒนาโดยรวมในด้านของคุณภาพสินเชื่อก็มีส่วนช่วยให้นักลงทุนย้อนกลับมาลงทุนในตลาดเกิดใหม่อีกครั้ง

สมาคมผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจัดสัมมนา ร่วมกับสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ(1997) เสนอให้มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพประเภทบุคคลธรรมดา กองทุนผู้มีอาชีพอิสระ ซึ่งคาดว่าอัตราการเติบโตของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะ โตขึ้นอีกเท่าตัว

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (1997) คาดว่าภาวะตลาดตราสารหนี้ปีค.ศ.1997 ขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นซึ่งคาดว่าในปีค.ศ. 1997 อัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มลดลงหรือไม่ขึ้นอยู่กับ

1. การชะลอตัวของเศรษฐกิจในปีหน้าจะมีผลให้ภาวะเงินเฟ้อในปัจจุบันลดลง ดังนั้นจะลดแรงกดดันที่ต้องดำรงอัตราดอกเบี้ยให้สูงได้เป็นอย่างดี

2. ทำหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยในนโยบายดอกเบี้ย เนื่องจากในปีค.ศ 1997 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้ามามีบทบาทในตลาดพันธบัตรซื้อคืน (Repurchase market) เพื่อเป็นแหล่งเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับสถาบันการเงิน โดยผ่านมาตรการ Open Market Operation (OMO) อีกทั้งยังช่วยลดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร (Interbank rate) ดังนั้นหากสภาพคล่องในตลาดเงินระยะสั้นมีมากขึ้นอัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลงได้

3. การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของรัฐวิสาหกิจและกองทุนบำเหน็จบำนาญจะส่งผลต่อสภาพคล่องทั้งระบบปีค.ศ 1997 คาดว่าจะมีเงินกองทุนประมาณ 70 - 100 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลงได้

ปัจจัยนอกจากนี้ยังได้แก่ การแก้ไขปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยในระยะยาวด้วย คาดว่าในปีค.ศ 1997 อัตราดอกเบี้ยไม่น่าจะลดลงมากกว่า 1% ดังนั้นอาจมีผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ โดยจะทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาดตราสารหนี้ (average yield) มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นและทำให้ราคาหน้าตั๋วลดลง

## 2.2 ระเบียบวิธีในการวิจัย

1. การศึกษาถึงระบบการทำงานของตลาดตราสารหนี้ของไทยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ โดยพิจารณาจาก
  - 1.1 ประเภทของตราสารหนี้ที่ซื้อขายกัน ในระบบ
  - 1.2 ระบบการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดแรกและตลาดรอง อันได้แก่ขั้นตอนในการซื้อขาย
2. การเปรียบเทียบปัญหาและอุปสรรคของตลาดตราสารหนี้ของไทยกับต่างประเทศสามารถแบ่งประเด็นการศึกษาไว้ดังนี้
  - 2.1 ศึกษาถึงอัตราการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้ไทยและต่างประเทศเมื่อเทียบกับ GDP ได้

มูลค่าของการซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้ (ดอลลาร์สหรัฐ)

GDP (ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ) (ดอลลาร์สหรัฐ)

2.2 การศึกษาถึงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ( Benchmark ) ซึ่งศึกษาจากการพัฒนาและเสถียรภาพทางตลาดเงิน โดยกลไกการซื้อขายพันธบัตรของรัฐบาล ( Open Market Operation , OMO ) โดยศึกษาจาก

2.2.1 ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยของตลาดเงินในระบบ Open Market Operation ซึ่งจะแบ่งการพิจารณาตลาดเงินเป็น

1. ตลาดตัวเงินคลัง
2. ตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร
3. ตลาดซื้อคืนพันธบัตร

2.2.2 พิจารณาการหาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง โดยศึกษา

1. ปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาระบบ Open Market Operation
2. ปัจจัยที่ส่งเสริมให้ระบบ Open Market Operation มีการพัฒนา ได้แก่
  - แนวทางในการเพิ่มอุปทานของตราสารหนี้
  - แนวทางในการเพิ่มอุปสงค์ของตราสารหนี้

2.3 ศึกษาถึงอันดับเครดิต (Credit rating) ในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือเนื่องมาจากอันดับเครดิตจะเป็นตัวกำหนดอุปสงค์ของตราสาร เพื่อให้ตราสารนั้นมีสภาพคล่องและเป็นที่น่าเชื่อถือ ซึ่งจะส่งผลให้มีการเพิ่มอุปทานของตราสารหนี้เช่นกัน โดยศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดอันดับเครดิตอันได้แก่

1. เศรษฐกิจ
2. การเมือง
3. ผลการดำเนินงานของบริษัท

2.4 ศึกษาถึงระบบภาษีในตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับต่างประเทศอันได้แก่ วิธีการคิดอัตราภาษีกับนักลงทุนประเภทต่างๆ ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อการซื้อขายตราสารหนี้

2.5 ศึกษาถึงการระดมเงินออมเงินในแต่ละประเทศซึ่งจะมีผลต่อการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ อันได้แก่ บทบาทของกองทุนประเภทต่างๆ เช่นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ , การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

3. เปรียบเทียบวิวัฒนาการของปัญหาและอุปสรรคดังกล่าวเพื่อนำมาศึกษาหาแนวทางในการแก้ไข

- 3.1 วิธีการพัฒนาระบบการซื้อขายตราสารหนี้
- 3.2 วิธีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน
- 3.3 วิธีการพัฒนาอันดับความน่าเชื่อถือในแต่ละประเทศ ซึ่งได้แก่ การพิจารณาแนวทางการแก้ไขปัญหาทางด้าน เศรษฐกิจ การเมือง
- 3.4 วิธีการระดมเงินออมของแต่ละประเทศซึ่งจะแสดงถึงอุปสงค์ของตลาดตราสารหนี้

### 2.3. ขอบเขตของการศึกษา

1. ศึกษาถึงปริมาณการซื้อขายตลาดตราสารหนี้ของไทยกับต่างประเทศจากปี ค.ศ. 1995 (ปีที่เริ่มจัดตั้งตลาดรองตราสารหนี้) จนถึงปี ค.ศ. 1996 อันได้แก่ หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debenture) และหุ้นกู้คววอร์แรนท์ (Debenture with warrants) รวมทั้งศึกษาถึงปริมาณการซื้อขายตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศที่มีการพัฒนา เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น อังกฤษ และกลุ่มประเทศในแถบเอเชีย อันได้แก่ มาเลเซีย สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์และไทย

จากปี ค.ศ. 1994-1996

2. ศึกษาถึงอุปสรรคที่มีต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของไทย และประเทศในแถบ เอเชีย ได้แก่ มาเลเซีย สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ ซึ่งปัจจัยที่นำมาพิจารณานั้น ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Benchmark)

3. ศึกษาแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของไทยโดยมีแนวทางจากตลาดตราสารหนี้ของประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งได้แก่ สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ญี่ปุ่น และสิงคโปร์

### 2.4 แหล่งที่มาของข้อมูล

1. ข้อมูลเกี่ยวกับปริมาณการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ไทยจากบริษัทหลักทรัพย์เอกรังราย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ริเริ่มในการคิดค่าดัชนีของตลาดตราสารหนี้เรียกว่า S -ONE bond index

2. ข้อมูลเกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศ รวมทั้งวิวัฒนาการและอุปสรรคของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศจากศูนย์ข้อมูลหนังสือพิมพ์ผู้จัดการ (MIS) รวมถึงสิ่งพิมพ์ วารสารทางเศรษฐกิจต่างๆและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond dealers club)



3. ข้อมูลเกี่ยวกับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product, GDP) อัตราความเจริญทางเศรษฐกิจรวมทั้งภาวะเงินเฟ้อของไทยจากธนาคารแห่งประเทศไทย

และของต่างประเทศ จากบทวิจัยของ Morgan Stanley และ Asia equity ร่วมกับสถาบันวิจัยเอกราช

4. ข้อมูลแนวทางการพัฒนาตลาดตราสารหนี้จากชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond dealers club) แห่งประเทศไทย, TRIS (Thai Rating Information Services), สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ก.ล.ต), วิทยาลัยพนธ์ที่เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน และตลาดเงินของไทย

## 2.5 ระยะเวลาในการดำเนินการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ระยะเวลา 1 ปี 10 เดือน เริ่มตั้งแต่พฤศจิกายน ค.ศ 1995 แบ่งออกเป็น 4 ช่วงระยะเวลาได้แก่

1. ขั้นเตรียมการ ได้แก่การค้นคว้า รวบรวมเอกสาร 1 ปี
2. เขียน โครงร่างงานวิจัย 2 เดือน
3. ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล วิเคราะห์ ประมวลผล 6 เดือน
4. การเขียนรายงานการวิจัย 2 เดือน

## 2.6 งบประมาณการวิจัย

1. งบประมาณในการค้นคว้า รวบรวมเอกสารต่างๆ ประมาณ 3,000-4,000 บาท
2. ขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การวิเคราะห์ และการประมวลผล  
ประมาณ 2,000-3,000 บาท
3. รายงานการวิจัย ประมาณ 3,000-4,000 บาท

รวมงบประมาณทั้งหมดประมาณ 8,000-11,000 บาท