

ทุน การเก็งกำไร และไทยธนากิวัฒน์ : การเล่าเรื่องตลาดหลักทรัพย์ไทยในดอกเบี๋ยและการเงินธนาคารก่อนเศรษฐกิจบูม¹

วิลลา วิลัยทอง*

คณะมนุษยศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ประเทศไทย

Capital, Speculation and Thai Financialisation: Narratives of the Thai Stock Market in *Dokbia* and *Kanngoen Thanakhan* Magazines before the Economic Boom

Villa Vilaithong*

Faculty of Humanities, Chiang Mai University, Thailand

Article Info

Research Article

Article History:

Received 30 April 2025

Revised 5 June 2025

Accepted 8 June 2025

คำสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์ไทย

นิตยสารการเงิน

การเล่าเรื่อง

ทุน

การเก็งกำไร

ธนากิวัฒน์

* Corresponding author

E-mail address:

villa.vilaithong@cmu.ac.th

บทคัดย่อ

บทความนี้ศึกษาระยะแรกของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยผ่านนิตยสารการเงินไทยคือ *ดอกเบี๋ย* และ *การเงินธนาคาร* ตั้งแต่ พ.ศ. 2525 ถึง พ.ศ. 2533 ที่เล่าเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและต่างประเทศ ประวัติศาสตร์ตลาดหลักทรัพย์ไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ เพื่อแสดงว่า “ทุน” เป็นกระบวนการทางการเงินที่มองไปข้างหน้าเกี่ยวกับความคาดหวังของรายได้ในอนาคตมากกว่าเป็นปัจจัยหนึ่งของการผลิตเท่านั้น นิตยสารทั้งสองเล่มแสดงตนในฐานะสื่อแห่งการมองการณ์ไกล เล่าเรื่องด้วยท่าทีที่ถึงปราม กังยู ให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยเป็นทั้งแหล่งการลงทุนและการลงทุน คอยเตือนให้ผู้อ่านระมัดระวังแต่ขณะเดียวกันได้ส่งเสริมการเก็งกำไร การลงทุน และการมีส่วนร่วมในตลาดทุนไทยที่มีความไม่แน่นอนแต่กำลังเบ่งบาน ทุนนิยมการเงินประสานพลังกับทุนนิยมสิ่งพิมพ์อย่างกลมเกลียวและพากันเติบโตเข้าสู่ยุคเศรษฐกิจ “บูม” ภายใต้กระแสไทยธนากิวัฒน์

¹ บทความวิจัยเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ “ช่องว่างของทุนและประวัติศาสตร์ราษฎร” และ “แนวทางใหม่ในการศึกษาทุนนิยมในไทย” ซึ่งได้รับทุนสนับสนุนการจัดประชุมเชิงปฏิบัติการ พ.ศ. 2565-2567 จากคณะมนุษยศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ และศูนย์มานุษยวิทยาสิรินธร (องค์การมหาชน)

Keywords:

Thai stock market,
financial magazine,
narrative,
capital,
speculation,
financialisation

Abstract

This article explores the early stage of the stock market in Thailand from 1982 to 1990. It examines two Thai financial magazines: *Dokbia* and *Kanngoen Thanakhan*, which narrated the stories about the stock market in Thailand and abroad, the history of the Thai stock market, the Stock Exchange of Thailand (SET), brokerage firms, and securities. The article aims to demonstrate that “capital” was framed not merely as a factor of production but as a financial process of valuing expectations of future income. Both magazines positioned themselves as media of foresight, narrating with a tone that was both cautionary and provocative. They portrayed the Thai stock market as a site of gambling and investment—warning readers to be prudent while simultaneously promoting speculation, investment, and participation in Thailand’s burgeoning yet uncertain capital market. Financial and print capitalism harmoniously intertwined and grew into the boom era under the Thai financialisation trend.

1. บทนำ

“ให้ระวังความฉิบหายเพราะมีการเล่นหุ้นในลักษณะการเก็งกำไรกันมาก” เป็นข้อความที่บรรณาธิการนิตยสารการเงินธนาคารฉบับเดือนสิงหาคม 2530 อ้างถึง “คำขู่” ของ ดร.อรรถยุทธโน ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลังและประธานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดร.อรรถเตือนนักลงทุนจนโดน “พวกเทรตเดอร์” โห่รับเมื่อพิชัย รัตตกุล รองนายกรัฐมนตรี และเขาเข้าเยี่ยมชมห้องคำหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันศุกร์ที่ 31 กรกฎาคม 2530 พวกเทรตเดอร์หรือผู้ซื้อและผู้ขายหุ้นในห้องคำหุ้นโห่เนื่องจากคำเตือนส่งผลต่อการลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในวันนั้นเป็นจำนวน 13.45 จุด ราคาหุ้นทั้ง 60 ตัวในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตกลงหมดเช่นกัน² ทั้งนี้ ดร.อรรถ รวมทั้ง ดร.สุริ สิงห์เสนห์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และ ดร.ศุภชัย พานิชภักดิ์ รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง ได้ช่วยกันพูดให้นักเล่นหุ้นระวังการ “บูม” ของตลาดหุ้นที่ดูไม่น่าไว้วางใจ³

ต้นทศวรรษ 2530 ตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหุ้นไทยกำลังเข้าสู่ช่วงเฟื่องฟูอีกครั้ง คำเตือนของรัฐมนตรีและข้าราชการระดับสูงไม่แตกต่างจากคอลัมน์นิสต์นิตยสารการเงิน ที่คอยพรั่นเตือนผู้อ่านเรื่องการเก็งกำไรมาโดยตลอด พวกเขาคอยอธิบายถึงวิธีการเล่นหุ้น การดูหุ้น การเก็งกำไรหุ้น การปันหุ้น โดยยกตัวอย่างบทเรียนจากต่างประเทศและในประเทศ ขณะเดียวกันได้สนับสนุนข้อมูลหุ้นน่าเล่นให้ผู้อ่านไม่กลัวการเล่นหุ้นและให้กล้าลงทุนในตลาด ถึงแม้จำนวนผู้เล่นหุ้นในปี 2530 ประมาณ 170,000 คน ตามการบันทึกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อไปจะใช้คำย่อว่า ตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วน “ตลาดหลักทรัพย์” หมายถึง ตลาดโดยรวม) ในปี 2530⁴ จะไม่ใช่จำนวนที่มากเมื่อเทียบกับปัจจุบันก็ตาม⁵ กระนั้น ความเคลื่อนไหวของวงการตลาดหลักทรัพย์ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมาก่อนหน้านี้ จากเหตุการณ์ราคาเงินทุนในปี 2522 จนเป็นต้นเหตุการล้มของบริษัทการเงินอีกหลายบริษัท และความซบเซาของตลาด⁶

เรื่องราวของตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศแทรกตัวอยู่ตามคอลัมน์ประจำในนิตยสารการเงินธนาคารและดอกเบี๋ยตั้งแต่ปีแรกของการตีพิมพ์ใน

² ดัชนีราคาหุ้น (Stock Price Index) หมายถึงเครื่องมือทางสถิติแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น นักลงทุนจะใช้ดัชนีราคาหุ้นเพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นโดยทั่วไป ดู ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, *ตลาดหุ้นในประเทศไทย*, พิมพ์ครั้งที่ 2, ปรับปรุง (กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2526), 77.

³ บรรยงค์ สุวรรณผ่อง, “มาตรการทำลายตลาดหุ้น?”, *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2530, 9.

⁴ “หุ้นพังทั่วโลก 36,400,000 ล้าน หุ้นไทยได้บันไดลงมาในราคาที่น่าซื้อแล้ว!!”, *การเงินธนาคาร*, พฤศจิกายน 2530, 135-150.

⁵ ลูกคำที่เปิดเผยรายชื่อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2568 เป็นจำนวน 6,408,706 ราย ดู “ข้อมูลสถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์”, SET, สืบค้นเมื่อวันที่ 21 เมษายน 2568, <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/trading-statistics>.

⁶ ไพบุลย์ วัฒนศิริธรรม, บรรณาธิการ, *วิกฤตการเงินไทย* (กรุงเทพฯ: บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทีเอสไอ, 2523), 11-23.

พ.ศ. 2525/ค.ศ. 1982 ท่ามกลางช่วงเวลาความเป้งานแต่ผืนผวนของตลาดการเงิน (financial market) ของไทย⁷ ภาครัฐและสถาบันการเงินหลายรูปแบบไม่ว่าจะเป็นธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่างพากันเข้ามามีส่วนร่วมใน “ตลาดหุ้น” ที่อยู่ในฐานะตลาดทุนแหล่งใหม่ของประเทศและของประชาชน คำถามคือนิตยสารการเงินทั้งสองฉบับเล่าเรื่องความซับซ้อนของตลาดหุ้นไทยในระยะก่อร่างสร้างตัวอย่างไร ท่ามกลางพลวัตของทุนนิยมการเงิน (financial capitalism) และกระแสหนาวิวัฒน์ (financialisation) ก่อนที่ประเทศไทยจะเข้าสู่ช่วงเศรษฐกิจเฟื่องฟูจนดัชนีวัดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP growth) ทะยานขึ้นสู่ตัวเลขจำนวนสองหลักในต้นทศวรรษ 2530⁸ ระยะเวลาระหว่าง พ.ศ. 2525 ถึง พ.ศ. 2533 อาจเป็นช่วงเวลาที่ไม่ยาวนานนัก แต่มีส่วนสำคัญหากจะเข้าใจการเริ่มต้นและความเป็นไปในระยะแรกของตลาดทุน

การเขียนเรื่องราวในอดีตของตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะเป็นเรื่องการก่อตั้ง การดำเนินงาน อุปสรรคและปัญหา และพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งครอบคลุมพื้นที่การเล่าเรื่องหลัก หนังสือครบรอบของตลาดหลักทรัพย์ฯ ขนาดหน้าตั้งใจเล่าให้เห็นถึงความพยายามของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ และทำให้สถาบันการเงินแห่งนี้มีความน่าเชื่อถือและมั่นคง หนังสือพร้อมด้วยบริบททางเศรษฐกิจ การเมือง และข้อมูลเชิงลึกจากทางหลักฐานชั้นต้นของตลาดหลักทรัพย์ฯ เอง อาทิ รายงานการประชุมคณะกรรมการ รายงานประจำปี และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูง⁹

⁷ ผู้วิจัยเลือกใช้คำว่า “นิตยสาร” ในความหมายที่ระวีวรรณ ประกอบผลอธิบายใน พ.ศ. 2530 ไว้ว่า “นิตยสาร (magazine) และ วารสาร (periodical) เป็นคำที่ใช้แทนกันได้ หากแต่คำ “วารสาร” นั้นเป็นคำซึ่งใช้ในความหมายรวมของคำที่หมายถึงวารสารทุกคำ ไม่ว่าจะเป็นนิตยสาร (magazine) (journal) หนังสือประกาศ (bulletin) ราชกิจจานุเบกษา (Gazette)... คำว่า “วารสาร” จึงเป็นคำที่มีความหมายค่อนข้างจะกว้างกว่า ส่วนคำว่า นิตยสารนั้น นิตยสารที่ออกจำหน่ายให้ประชาชนทั่วไปอ่านมุ่งไปในทางให้ความบันเทิงรื่นรมย์” ดู ระวีวรรณ ประกอบผล, รายงานผลการวิจัยเรื่อง นิตยสารไทย (กรุงเทพฯ: โครงการเผยแพร่ผลงานวิจัย ฝ่ายวิจัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2530), 12.

⁸ ผาสุก พงษ์ไพจิตร และคริส เบเคอร์ ระบุว่า “อัตราความเจริญของ GDP พุ่งขึ้นไปถึงร้อยละ 13.3 ใน พ.ศ. 2531 และคงระดับเลขสองหลักอยู่จนถึง พ.ศ. 2533” ดู ผาสุก พงษ์ไพจิตร และ คริส เบเคอร์, เศรษฐกิจการเมืองไทยสมัยกรุงเทพฯ, พิมพ์ครั้งที่ 3, ปรับปรุงเพิ่มเติม (เชียงใหม่: สำนักพิมพ์ซิลค์เวอร์ม, 2546), 190-191.

⁹ มารวย ผดุงสิทธิ์, บรรณาธิการ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: อดีต ปัจจุบัน และอนาคต (กรุงเทพฯ: บริษัทไทยวิจัยและฝึกอบรม, 2548); ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การเดินทางแห่งชีวิต: 30 ปีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548); สุกรีย์ แก้วเจริญ, นวรัตน์ เลขากุล, และ สุขชัย ศรีสุชาติ, กว่าเจ็ดทศวรรษ...ตลาดทุนไทย (กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553); ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 40 ปีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: Share for all (กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558). หนังสืออัตชีวประวัติของมารวย ผดุงสิทธิ์ ถือว่าอยู่ในกลุ่มนี้ ดู มารวย ผดุงสิทธิ์, บนเก้าอี้ร้อน: เรื่องของผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยุค “มารวย ไปรวย” (กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556).

หนังสือแบ่งประวัติศาสตร์ที่ไม่ยาวออกเป็นหลายช่วงย่อยเพื่อเล่าประวัติศาสตร์อย่างละเอียด¹⁰ การแบ่งเช่นนี้ย่อมบ่งบอกถึงการมีเรื่องที่จะเล่ามากพอแม้ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีอายุที่สั้นมาก เมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เช่น New York Stock Exchange ก่อตั้ง พ.ศ. 2335 หรือ Shanghai Stock Exchange (พ.ศ. 2434) หรือ Tokyo Stock Exchange (พ.ศ. 2421)¹¹ อย่างไรก็ตาม สถาบันอื่นที่เกี่ยวข้องกับการเผยแพร่ข้อมูลและความรู้ทางการเงิน เช่น สื่อมวลชน ได้มีส่วนในการเล่าเรื่องตลาดหลักทรัพย์ไทยเช่นกัน

บทความนี้ศึกษาการสื่อสารเศรษฐกิจในรูปแบบของนิตยสารการเงินไทยคือ *ดอกเบี๋ย* และ *การเงินธนาคาร* ซึ่งตีพิมพ์ระหว่าง พ.ศ. 2525 ถึง พ.ศ. 2533 ที่เน้นการเล่าเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและต่างประเทศ ประวัติศาสตร์ตลาดหลักทรัพย์ไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ เพื่อแสดงให้เห็นว่าเรื่องของ “ทุน” (capital) ไม่ใช่สิ่งตายตัว แต่คือกระบวนการ (process) ทางการเงินของการให้คุณค่าในความคาดหวังของรายได้ในอนาคต ความเสี่ยง และการจัดการเชิงเวลา มากกว่าเป็นปัจจัยหนึ่งของการผลิตเท่านั้น นิตยสารทั้งสองฉบับได้ปูพื้นฐานเชิงแนวคิด ตลอดจนให้ข้อมูลตามหลักการและความรู้สึกแก่ผู้อ่านที่อาจจะยังใหม่ต่อตลาดหลักทรัพย์ไทย ผ่านข้อเขียนขนาดยาวทางการเงิน รายงานข่าว บทสัมภาษณ์ บทวิเคราะห์ และอินโฟกราฟิก นิตยสารการเงินในฐานะสื่อแห่งการมองการณ์ไกล ได้เล่าด้วยท่าทีที่ขี้ขลาด กังวล ให้เห็นว่าตลาดหุ้นไทยในระยะเริ่มแรกนี้เต็มไปด้วยปัญหาและอุปสรรค เป็นทั้งแหล่งการพนันและการลงทุน คอยกระตุ้นเตือนให้ผู้อ่านระมัดระวังแต่ขณะเดียวกันส่งเสริมให้เก็งกำไร ลงทุน และมีส่วนร่วมกับการลงทุนที่กำลังเบ่งบาน ทุนนิยมการเงินประสานพลังกับทุนนิยมสิ่งพิมพ์อย่างกลมเกลียวและพากันเติบโตเข้าสู่ยุคเศรษฐกิจ “บูม” ไปด้วยกันภายใต้กระแสไทยธนาภิวัตน์

¹⁰ หนังสือการเดินทางแห่งชีวิตประกาศว่า “ตลาดหลักทรัพย์คือชีวิตหนึ่งในสังคม” เปิดเรื่องด้วย “ร้อยเรื่องเล่า 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ที่พร้อมจะ “เล่าตำนานใหม่” และเน้นคำสำคัญ “พัฒนา” หนังสือแบ่งเส้นชีวิตอันอ่อนเยาว์ 30 ปี ออกเป็นสองยุคหลัก คือ หนึ่ง “ยุคพัฒนาและก้าวกระโดด” (2518-2534) แบ่งเป็นยุคย่อย คือ *ยุคบุกเบิก* (2518-2519) เริ่มเบ่งบานครั้งแรก (ปี 2520-2523) เริ่มวางรากฐานและพัฒนา (2523-2529) พัฒนาอย่างก้าวกระโดด (2530-2534) และสอง *ยุคบริการ* เต็มรูปแบบ (2535-2548) แบ่งเป็นยุคพัฒนาสู่องค์กรกำกับดูแลตัวเอง (SRO): (2535-2539) วิกฤตเศรษฐกิจไทย (2540-2543) ก้าวตามแผนแม่บทการพัฒนาตลาดทุนไทย (2544 - ปัจจุบัน [2548]) ดู ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, *การเดินทางแห่งชีวิต: 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.

¹¹ นอกจากตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว หนังสือคู่มือการเล่นหุ้นมักจะกล่าวถึงประวัติศาสตร์ของตลาดหุ้นในประเทศไทยและแบ่งช่วงอายุในอดีตที่ไม่ยาวนานออกเป็นช่วงสั้น ๆ เช่นกัน แต่ใช้ชื่อช่วงที่สะท้อนให้เห็นสภาวะขึ้น ๆ ลง ๆ ของตลาดหุ้นแตกต่างจากการเรียกของตลาดหลักทรัพย์ อาทิ *คัมภีร์หุ้น* ของโสภณ ด่านศิริกุล แบ่งออกเป็นยุคเริ่มต้น (2518-2519) เฟื่องฟูครั้งที่ 1 (2520-2521) ตกต่ำครั้งที่ 1 (2522-2525) ฟิ้นตัว (2525-2528) ยุคเฟื่องฟูครั้งที่ 2 (2529-2536) ตกต่ำครั้งที่ 2 (2537-2544) ดู โสภณ ด่านศิริกุล, *คัมภีร์หุ้น* (กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น, 2545).

2. ทุน ทุนนิยมการเงิน ธนาภิวัตน์ และการเล่าเรื่อง

บทความเห็นด้วยกับโจนาธาน เลวี (Jonathan Levy) นักประวัติศาสตร์เศรษฐกิจที่เสนอให้กลับมาพิจารณา “ทุน” (capital) ในลักษณะของกระบวนการ (process) ทางเศรษฐกิจ แทนที่จะมองจากด้านวัตถุซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยการผลิตเท่านั้น เลวีนิยามทุนว่าเป็นกระบวนการทางการเงินของการประเมินมูลค่าที่มองการณ์ไกลซึ่งเกี่ยวข้องกับการลงทุน ทุนคือกรรมสิทธิ์ทางกฎหมายที่ถูกให้คุณค่าทางการเงินในความคาดหวังของรายได้ทางการเงินในอนาคต การประเมินมูลค่าทุนที่หวังไว้เกิดขึ้นภายใต้เงื่อนไขของความไม่แน่นอนเสมอ ทุนไม่มีคุณค่าที่คงที่และแท้จริง ทุนเป็นเรื่องของอำนาจและการเมืองแห่งการตัดสินใจว่าทรัพย์สินใดที่ควรทำให้เป็นทุน ภายใต้เงื่อนไขใดและเป็นประโยชน์ต่อใคร และหากยึดความหมายของทุนในทางนี้ระบอบทุนนิยมจึงเน้นการคาดการณ์อนาคตและจัดสรรทรัพยากรบนพื้นฐานของความคาดหวังในอนาคต การศึกษาประวัติศาสตร์ทุนนิยมสามารถเป็นแบบมองไปข้างหน้า (forward-looking/prospective) ได้¹² การเล่าเรื่องตลาดหลักทรัพย์ไทยของดอกเบี๋ยและการเงินธนาคารเผยให้เห็นถึงทุนไทยในความหมายของทุนดังที่กล่าวมา

ในทศวรรษ 2500 ซึ่งเริ่มแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติฉบับที่ 1 รัฐบาลไทยเล็งเห็นถึงความจำเป็นในการส่งเสริมตลาดทุนโดยการระดมเงินจากเอกชนแทนที่จะพึ่งพาสถาบันสนับสนุนทางการเงินแบบดั้งเดิม เช่น หน่วยงานรัฐบาลหรือธนาคารพาณิชย์เท่านั้น แนวคิดการสร้าง “ตลาดทุน” (capital market) จึงปรากฏขึ้นอย่างเป็นรูปธรรมในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับต่อมาและนำไปสู่การเปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Securities Exchange of Thailand) ใน พ.ศ. 2518/ค.ศ. 1975 พร้อมกับการขยายตัวของสถาบันการเงินอื่น ๆ ในตลาดทุน เช่น ธนาคารลงทุน (investment bank) บริษัทนายหน้าและผู้ค้า กองทุนรวม กองทุนสะสม และธนาคารพัฒนา¹³

บทความนี้ต้องการเพิ่มแง่มุมในการอธิบายทุนนิยมการเงินภายใต้กระแสเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยกระบวนการเปลี่ยนแปลงการเงินหรือธนาภิวัตน์ (financialisation) ระดับโลก การเปลี่ยนแปลงทางการเงินครั้งใหญ่นี้เป็นผลมาจากหลายปัจจัย อาทิ การลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการเฟื่องฟูของเศรษฐกิจหลังสงครามโลกครั้งที่สอง การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อและการลดลงของกำไรจากการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ ประกอบกับการเล่าเรื่องที่ยิ่งใหญ่ (grand narrative) แบบเสรีนิยมใหม่ (neoliberalism) นำสู่การผ่อนปรนกฎเกณฑ์ (deregulation) ในอุตสาหกรรมเงินฝากและเงินกู้ การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (privatisation)

¹² Jonathan Levy, “Capital as Process and the History of Capitalism,” *Business History Review* 91, no. 3 (September 2017): 483-510.

¹³ สุนทรา พานทอง, “วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, แผนกวิชาปกครองบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2516), 49-52.

การลดภาษี (tax cut) การควบรวมกิจการ (merger) การครอบครองกิจการ (acquisition) และการกู้เงินมาซื้อกิจการ (leverage buyouts)¹⁴

ธนาวิวัฒน์ได้เพิ่มบทบาทของสถาบันทางการเงินในเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและยุโรปหลัง พ.ศ. 2513 ภายใต้กระแสแนวคิดเสรีนิยมใหม่ ซึ่งส่งผลกระทบต่อบริษัทอุตสาหกรรมจนทำให้ต้องเปลี่ยนการเน้นตรรกะจากการผลิตมาเป็นการเงิน การที่บริษัทเหล่านี้สนใจผู้ถือหุ้นมากกว่าผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ มีผลให้ตลาดหลักทรัพย์เติบโตขึ้นเป็นอย่างมาก¹⁵ ตั้งแต่ พ.ศ. 2527 ถึง พ.ศ. 2530 จึงเป็นยุคทองของนักเก็งกำไรและนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาแบบกระทิง (bull market) ภายใต้แรงขับเคลื่อนของ Wall Street นักลงทุนระยะสั้นหวังจะได้กำไรอย่างรวดเร็วและได้รับผลตอบแทนสูง แต่แล้วเหตุการณ์วันจันทร์ทมิฬ (Black Monday) ในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2530 ได้สร้างความหายนะให้กับตลาดหุ้นไม่เฉพาะในสหรัฐอเมริกาแต่ทั่วโลก¹⁶ นิตยสารการเงินธนาคารจัดทำรายงานพิเศษเรื่องวันจันทร์ทมิฬทันทีในฉบับเดือนพฤศจิกายน 2530 เพื่อทบทวนสถานการณ์ที่เกิดขึ้นและเสาะหาความคิดเห็นจากผู้บริหารบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีต่อแนวโน้มของตลาดหุ้นไทยในช่วง “บูม” การกระทำเช่นนี้แสดงถึงการติดตามและความเท่าทันตลาดทุนโลกของวงการสื่อสิ่งพิมพ์รายเดือนไทย

ไทยธนาวิวัฒน์เริ่มเกิดขึ้นไปพร้อมกับธนาวิวัฒน์ระดับโลกภายใต้ความสัมพันธ์ที่เกื้อหนุนซึ่งกันและกันระหว่างลักษณะของทุนนิยมหลายรูปแบบย่อย ความหมายของทุนนิยมในที่นี้ไม่เป็นเพียงระบบเศรษฐกิจแต่เป็นกรอบแนวคิดที่มีอิทธิพลต่อวัฒนธรรมและความสัมพันธ์ทางสังคม ทุนนิยมอุตสาหกรรมไม่ควรถูกเข้าใจว่าเป็นระบบเศรษฐกิจไทยเพียงรูปแบบเดียวเท่านั้น อภิชาติ สถิตินิรามัย ได้เสนอแนวคิดระบบทุนนิมนายธนาคารว่าเกิดขึ้นตั้งแต่สมัยจอมพล สฤษดิ์ ธนะรัชต์ และล่มสลายเพราะวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540¹⁷ ทุนนิยมการเงินเป็นอีกกรอบแนวคิดหนึ่งที่น่าสนใจการสะสมความมั่งคั่งผ่านเครื่องมือทางการเงิน เช่น หุ้น ตราสารหนี้ อนุพันธ์ และการลงทุนแบบเก็งกำไร และอาศัยแนวคิดทางการเงินที่ถูกหมุนเวียนในโลกภูมิปัญญา เช่น สื่อสิ่งพิมพ์ ซึ่งกำลังขยายตัวทางธุรกิจเข้าสู่ผู้บริโภคเฉพาะกลุ่มทั่วประเทศ

การศึกษาตลาดหลักทรัพย์ไทยผ่านนิตยสารดอกเบี๊ยะและการเงินธนาคารในช่วงทศวรรษแรกของการตีพิมพ์ช่วยให้เห็นความสัมพันธ์ที่พึ่งพากันระหว่างทุนนิยมการเงินกับ

¹⁴ Hartmut Berghoff, "Varieties of Financialization? Evidence from German Industry in the 1990s," *Business History Review* 90, no. 1 (April 2016): 81, 84.

¹⁵ เรื่องเดียวกัน.

¹⁶ แมนเฟร็ด สเติเกอร์, *เสรีนิยมใหม่: ความรู้ฉบับพกพา* (กรุงเทพฯ: โอเพ่นเวิลด์ส์, 2559), 67-68.

¹⁷ อภิชาติ สถิตินิรามัย, *รัฐไทยกับการปฏิรูปเศรษฐกิจ: จากกำเนิดทุนนิมนายธนาคารถึงวิกฤตเศรษฐกิจ 2540* (กรุงเทพฯ: ฟาเดียวกัน, 2556).

ทุนนิยมสิ่งพิมพ์¹⁸ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาศัยสื่อสิ่งพิมพ์ในการประชาสัมพันธ์เพื่อสร้างการรับรู้และความเข้าใจเรื่องตลาดหลักทรัพย์ สื่อสิ่งพิมพ์ประเภทนิตยสารการเงินอาศัยข้อมูลและข่าวตลาดหลักทรัพย์และจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเป็นเนื้อหาในการจำหน่าย วัฒนธรรมการลงทุนภาคประชาชนได้เริ่มขึ้น สอดคล้องกับงานของเอมี เอ็ดเวิร์ดส์ (Amy Edwards) ที่ชี้ให้เห็นว่าหลังจากการแปรรูปของรัฐบาลในทศวรรษ 1980 การเพิ่มขึ้นอย่างสำคัญของการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์เป็นผลมาจากการเกิดวัฒนธรรมการลงทุนแบบมวลชนผ่านสื่อสิ่งพิมพ์ โทรทัศน์ และตัวกระทำอื่น ๆ เช่น ธนาคารแถว High Street นายหน้า ผู้ผลิตสินค้าทางการเงิน และคนธรรมดา ธนาภิวัดน์ของสังคมอังกฤษถูกขับเคลื่อนด้วยรูปแบบบางอย่างของการเปลี่ยนแปลงทางวัฒนธรรมและวิวัฒนาการของความสัมพันธ์ทางสังคมรูปแบบใหม่¹⁹

ดอกเบี้ยวและการเงินธนาคารในฐานะสื่อมวลชนประเภทวารสารศาสตร์การเงินได้สร้างการเล่าเรื่อง (narrative) เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ไทย เพอร์ เฮซ ฮานเซน (Per H. Hansen) อธิบายความหมายของการเล่าเรื่องไว้ว่าเป็นการแสดงที่ได้สร้างและให้ความชอบธรรมแก่ความจริงทางสังคมโดยกำหนดความหมายและสาเหตุของเหตุการณ์และปรากฏการณ์ ฮานเซนยกตัวอย่างการเล่าเรื่องที่ยิ่งใหญ่ของเสรีนิยมใหม่หรือรัฐการเงินในเดนมาร์กซึ่งเข้าแทนที่การเล่าเรื่องแบบรัฐสวัสดิการสังคมในทศวรรษ 1970²⁰ ปีเตอร์ ไนต์ (Peter Knight) ศึกษาการเล่าเรื่องทางการเงินเช่นกัน โดยใช้วิธี “ประเภทศึกษา” (genre studies) วิเคราะห์รูปแบบของความรู้หลากหลายที่ถูกผลิตในหรือโดยทุนนิยมการเงิน รูปแบบเหล่านี้เริ่มที่จะสร้างหนทางเฉพาะเจาะจงของการจัดการโลก ไนต์สำรวจการอ่านตลาดยุค Gilded Age และ Progressive ของชาวอเมริกันและเสนอว่าในคริสต์ศตวรรษที่ 19 ตลาดหลักทรัพย์ถูกอ้างว่าไม่สำคัญ ไม่มีจริยธรรม เลวร้าย งานเทศน์ทางศาสนา มองว่าการเก็งกำไรไม่ดีไปกว่าการพนัน นักเขียนโจมตีการเล่นหุ้นว่าเป็นการเก็งกำไรจากเงินของผู้อื่น ไม่ได้จากคุณค่าทางเศรษฐกิจอันเป็นผลมาจากแรงงาน แต่พอเข้าปลายคริสต์ศตวรรษที่ 19 สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เช่น นิตยสารเรื่องสั้น จดหมายข่าว คอลัมน์ ภาพวาด บทความนิตยสาร สนใจเรื่องการโจมตีน้อยกว่าการทำความเข้าใจตลาดหลักทรัพย์ พยายามสร้างความเป็นธรรมและความชัดเจนให้กับผู้อ่าน²¹ นิตยสารการเงินไทยได้ทำหน้าที่นี้เช่นกัน บทความนี้จึงปฏิบัติต่อนิตยสารในฐานะ

¹⁸ ความสัมพันธ์ของทุนนิยมสองรูปแบบนี้เกิดขึ้นในกรุงเทพฯ เมื่อต้นคริสต์ศตวรรษที่ 19 เช่นกันแต่ผ่านกรณีการเกิดขึ้นของเงินกระดาษและการปลอมแปลงเงินอันเป็นผลจากความก้าวหน้าเทคโนโลยีการพิมพ์ ดู Samson Lim, "Photography and Forgery in Early Capitalist Siam," *Technology and Culture* 60, no. 3 (July 2019): 795-815.

¹⁹ Amy Edwards, *Are We Rich Yet? The Rise of Mass Investment Culture in Contemporary Britain* (Oakland: University of California Press, 2022).

²⁰ Per H. Hansen, "From Finance Capitalism to Financialization: A Cultural and Narrative Perspective on 150 Years of Financial History," *Enterprise and Society* 15, no. 4 (November 2014): 605-642.

²¹ Peter Knight, *Reading the Market: Genres of Financial Capitalism in Gilded Age America* (Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2018).

พื้นที่แห่งการศึกษาและหลักฐานทางประวัติศาสตร์หลักชิ้นสำคัญที่จะช่วยเล่าเรื่องตลาดหลักทรัพย์ไทยผ่านรูปแบบของเนื้อหาหลายประเภท ซึ่งจะแตกต่างจากการเล่าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย²²

เนื้อหาส่วนถัดไปจะอธิบายบริบทและปัจจัยการเกิดตลาดหลักทรัพย์ฯ ในทศวรรษที่ 2510 และความเป็นมาของนิตยสาร *ดอกเบี๋ย* และการเงินธนาคาร และส่วนที่เหลือจะวิเคราะห์การเล่าเรื่องและประเด็นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ไทยในอดีต ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ใน *นิตยสารทั้งสองเล่ม*

3. กำเนิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย *ดอกเบี๋ย* และการเงินธนาคาร

กระแสของการเปลี่ยนแปลงทางการเงินครั้งใหญ่ในระดับโลก ตลอดจนการพัฒนาเศรษฐกิจแบบทุนนิยมในบริบทของสงครามเย็นและบทบาททางการเงินในตลาดทุนของภาคเอกชน เป็นปัจจัยผลักดันให้รัฐบาลไทยจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้น²³ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) ได้ระบุถึงบทบาทของ “ตลาดหุ้น” ไว้ในหัวข้อนโยบายตลาดเงินทุน รัฐบาลมีนโยบายจะทำให้ตลาดหุ้นเจริญเติบโตและมีกำลังเงินทุนเพิ่มขึ้น²⁴ ในเวลาต่อมารัฐบาลได้ตรากฎหมายให้ทางการเข้ามากำกับดูแลสถาบันการเงินประเภทธุรกิจทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 3

²² ดูแนวคิดนิตยสารในฐานะวัตถุวิจัยของสาขาวิชาวารสารศึกษา (periodical studies) และการทบทวนสถานะความรู้ใน อาทิตย์ เจียมรัตติญญ, “ดาวกระตาดกับรสสวาของการอ่าน: นิตยสารกับอุตสาหกรรม “สวสังคม” ในวัฒนธรรมสื่อไทย ยุคถึงพุทธกาลทศวรรษ 2490,” ใน *ประวัติศาสตร์หนังสือกับวรรณกรรมศึกษาในบริบทไทย*, บรรณาธิการโดย นัทธนี ประสานนาม (กรุงเทพฯ: สยามปริทัศน์, 2567), 231-314.

²³ ภาคเอกชนกลับเป็นผู้เริ่มตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นก่อนรัฐบาล พ.ศ. 2505 กลุ่ม “อุตสาหกรรมเอกชน” รวมตัวกันจัดตั้ง “สถานปรวรดหุ้น” ในรูปของห้างหุ้นส่วนจำกัด ในปีต่อมาได้เปลี่ยนสภาพนิติบุคคลจากห้างหุ้นส่วนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดโดยใช้ชื่อว่า “บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด” (Bangkok Stock Exchange: BSE) การดำเนินงานของ BSE จนถึงปีปิดกิจการใน พ.ศ. 2518 ไม่ประสบความสำเร็จนัก การซื้อขายหุ้นยังอยู่ในแวดวงจำกัด บริษัทมหาชนมีจำนวนไม่มาก ผู้ซื้อและผู้ขายมักติดต่อซื้อขายกันเองโดยไม่ผ่านตลาดหุ้น ประชาชนทั่วไปยังไม่สนใจลงทุนในตลาด สถาบันไม่ได้ให้ข่าวสารเกี่ยวกับธุรกิจอย่างเพียงพอ และเชื่อถือได้ ประชาชนทั่วไปไม่ได้รับการมีอยู่ของตลาดหุ้น และผู้ที่ต้องการซื้อหุ้นไม่เข้าใจถึงวิธีการและสถานที่ซื้อขายหุ้น ดูมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (กรุงเทพฯ: กรุงเทพมหานครพิมพ์, 2518), 3. และพรณี อิศรพงศ์ไพศาล, “การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, แผนกวิชาเศรษฐศาสตร์บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2520), 2, 4.

²⁴ “สารบัญแผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (พ.ศ. 2510-2514),” สภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, สืบค้นเมื่อวันที่ 21 เมษายน 2568, https://www.nesdc.go.th/ewt_dl_link.php?nid=3777.

(พ.ศ. 2515-2519) กำหนดเป้าหมายการส่งเสริมการพัฒนาสถาบันการเงินอย่างชัดเจน²⁵ ธนาคารแห่งประเทศไทยระดมความเห็นจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น ตัวแทนตลาดหุ้นกรุงเทพ ผู้แทนบริษัทค้าหลักทรัพย์ ผู้รับประกันการขายหลักทรัพย์ และ นายธนาคารพาณิชย์ จนได้ข้อสรุปว่าควรจะมีการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดไว้ที่เดียวกัน และเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลและกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้เสมอ ทั้งให้รัฐบาลมีบทบาทในการปฏิรูปตลาดหลักทรัพย์ ในที่สุด รัฐบาลได้ประกาศพระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใต้การดำเนินงานของกระทรวงการคลัง ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีสภาพเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันเอกชนที่ดำเนินการโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน เริ่มเปิดดำเนินการครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 เพื่อเป็นศูนย์กลางการขายหุ้น หุ้นกู้ และพันธบัตรต่าง ๆ และประกอบด้วยสมาชิกบริษัทหลักทรัพย์²⁶

ตลอดระยะเวลาที่ทศวรรษตั้งแต่ พ.ศ. 2518 จนถึงต้นทศวรรษ 2530 ก่อนเศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ช่วงเฟื่องฟู วิชาการของการตลาดหลักทรัพย์ไทยค่อย ๆ เป็นรูปเป็นร่าง ผันผวน และเป็นกระบวนการที่ใช้เวลา ตลาดเริ่มความคึกคักในต้นทศวรรษ 2520 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ขึ้นสูงถึง 257.73 จุด ในปี 2521 มีมูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้น 57,272.40 ล้านบาท เปรียบเทียบกับสิ้นปีแรกของ พ.ศ. 2518 ที่ดัชนีมีค่า 84.08 จุด และมูลค่าการซื้อขายเท่ากับ 1,522.92 ล้านบาท²⁷ จากนั้น ภาวะอันแน่นิ่งและซบเซาของตลาดหลักทรัพย์ไทยตั้งแต่หลังเหตุการณ์ราชาเงินทุน พ.ศ. 2522 มีผลทำให้นักเล่นหุ้นหรือนักลงทุนยังไม่กล้าที่จะกลับเข้าไป “เล่นหุ้น” หรือลงทุนในตลาดอีกครั้ง ประกอบกับสภาพเศรษฐกิจไทยกลางทศวรรษ 2520 อยู่ในสภาวะชะลอตัว ตลาดการเงินมีความตึงตัว แม้การเมืองระบบรัฐสภาประชาธิปไตยกลับมาอีกครั้งจากการเลือกตั้งทั่วไปในปี 2523 แต่ในปี 2524 เกิดรัฐประหารในวันที่ 1 ถึง 3 เมษายนหรือที่รู้จักกันในนาม “เมษาฮาวาย”²⁸ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ยังกลับไปไม่ถึงระดับที่เคยสูงในช่วงเวลา ก่อนหน้านั้นปี 2525 ดัชนีอยู่ที่ 123.50 จุด มูลค่าการซื้อขาย 5,965.72 ล้านบาท จากนั้นเริ่ม

²⁵ ทั้งภาครัฐและเอกชนตระหนักถึงความสำคัญของตลาดการเงิน (financial market) อันประกอบด้วยตลาดทุน (capital market) ซึ่งหมายถึงแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว เช่น ตลาดหลักทรัพย์ ที่ผู้ประกอบการสามารถแสวงหาเงินทุน ทำให้สามารถระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไปไปใช้ในการอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรม ตลาดทุนแตกต่างจากตลาดเงิน (money market) ที่เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้น เช่น ธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น ดู มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 1

²⁶ ชรินทร์ พิชยาวิธ, ตลาดการเงินในประเทศไทย (กรุงเทพฯ: อมรินทร์ พรินติ้ง กรุ๊ป, 2534), 451. สำนักงานใหญ่แห่งแรกตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งอยู่ที่อาคารศูนย์การค้าสยาม กรุงเทพมหานคร

²⁷ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, 7. ดัชนีราคาหุ้น (Stock Price Index) หมายถึงเครื่องมือทางสถิติแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น นักลงทุนจะใช้ดัชนีราคาหุ้นเพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นโดยทั่วไป

²⁸ ภูริ พวงค์เจริญ, การเมืองการปกครองไทย: พัฒนาการทางประวัติศาสตร์ (พ.ศ. 2475-2540) (กรุงเทพฯ: คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2563), 439-442.

พื้นตัวปลายทศวรรษ 2520 และทะยานสู่การเติบโตในต้นทศวรรษ 2530 จนดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก 84.08 จุด ในปี 2518 เป็น 879.19 จุด ในปี 2532²⁹

การพัฒนาเศรษฐกิจแบบทุนนิยมการเงินของไทยในช่วงเวลานี้อาจจะคล้ายกับช่วงเศรษฐกิจอุตสาหกรรมของสหรัฐอเมริกาแบ่งบานในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่คริสต์ศตวรรษที่ 20 ซึ่งเกิดการขยายตัวอย่างรวดเร็วของการผลิตแบบมวลชน การทำให้เป็นเมือง และการขนส่งเครื่องยนต์แห่งการสร้างความมั่งคั่งถูกขับเคลื่อนด้วยการเก็งกำไรทางการเงินไปพร้อมกับการผลิตสินค้าตัว³⁰

นิตยสาร*ดอกเบี๋ย* (2525) และ*การเงินธนาคาร* (2525) ปรากฏตัวขึ้นท่ามกลางการขยายตัวของตลาดเงิน สิ่งพิมพ์ธุรกิจ และนิตยสารสำหรับผู้บริโภคเฉพาะกลุ่มรวมทั้งนิตยสารธุรกิจรายเดือนเล่มอื่น³¹ ดังที่วิลลา วิลัยทอง (Villa Vilaitong) ได้ศึกษานิตยสารรายเดือน*คู่แข่ง* (2523) ที่เน้นเนื้อหาการตลาดและโฆษณา และเปรียบเทียบนิตยสารเป็นคู่มือการตลาดสำหรับนักธุรกิจและนักเรียนการตลาด³² ขณะที่*ดอกเบี๋ย*และ*การเงินธนาคาร*นำเสนอ “หุ้น” ในฐานะสินค้าการเงินชนิดใหม่ในตลาดไทยสำหรับผู้บริโภคกลุ่มนักธุรกิจและผู้เกี่ยวข้องด้านการเงิน ทั้งนี้ นิตยสารทั้งสามฉบับมีสาเหตุการก่อกำเนิดคล้ายกันคือ บัณฑิตด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ประชาชนหลายกลุ่มไม่ว่าจะเป็นนักธุรกิจ พนักงานบริษัทเอกชน ข้าราชการ นักศึกษาต้องการรับรู้ข้อมูลข่าวสารธุรกิจประเภทต่าง ๆ และปัจจัยทางการเมือง กล่าวคือ หลังเหตุการณ์การเมือง 14 ตุลาคม 2516 รัฐบาลพลเรือน “ขว้างจัด” ที่มีธานินทร์ กรัยวิเชียรเป็นนายกรัฐมนตรี ได้จำกัดการนำเสนอข่าวการเมือง ส่งผลให้ผู้ประกอบการธุรกิจหนังสือพิมพ์จำนวนหนึ่งหันไปจัดทำหนังสือพิมพ์ธุรกิจและวารสารธุรกิจรายเดือน เช่น *ธุรกิจเมืองไทย* (2518) *เข็มทิศธุรกิจ* (2520) *รวมประชาชาติธุรกิจ* (2521) และ*ประชาธิปไตยไฟแนนซ์เชียล* (2521)³³ ไม่กี่ปีต่อมาผู้ประกอบการบางรายเห็นช่องว่างของความต้องการข้อมูล บทวิเคราะห์

²⁹ มารวย ผดุงสิทธิ์, บรรณาธิการ, *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: อดีต ปัจจุบัน และอนาคต*, 51, 91.

³⁰ Knight, *Reading the Market: Genres of Financial Capitalism in Gilded Age America*, 15.

³¹ ตัวอย่าง ได้แก่ *ธุรกิจการเงิน* (2525) *คู่มือซื้อขาย* (2525) *คนโฆษณา* (2526) *ธุรกิจที่ดิน* (2526) *ธุรกิจเกษตร* (2526) *ผู้จัดการ* (2526) *ผู้นำ* (2526) *นักบริหาร* (2526) *นายจ้าง* (2526) *สโตร์* (2527) *มีเดีย* (2527)

³² วิลลาวิลเคราะห์ว่า*คู่แข่ง*เสนอเนื้อหาโดยการจัดกลุ่มภายใต้หลักการตลาด 4Ps คือ product (สินค้า) price (ราคา) place (สถานที่จัดจำหน่าย) และ promotion (การส่งเสริมการขาย) *คู่แข่ง*ชี้ให้เห็นถึงบทบาทของการวิจัยการตลาดและการตลาดที่เน้นผู้บริโภคเป็นศูนย์กลางทั้งเจาะกลุ่มเป้าหมายเฉพาะ นำเสนอข่าวเกี่ยวกับสินค้าและช่องทางการจัดจำหน่ายชนิดใหม่ระดับโลก เช่น ไมโครเวฟ อาหารจานด่วน บัตรเครดิต และร้านสะดวกซื้อ ดู Villa Vilaitong, “Marketing Business Knowledge and Consumer Culture before the Boom: The Case of Khoo Khaeng Magazine,” in *A Sarong for Clío: Essays on the Intellectual and Cultural History of Thailand*, ed. Maurizio Peleggi (Ithaca, NY: Cornell Southeast Asia Program Publications, 2015), 163-179

³³ พูนศรี วรรคกุล, “การอยู่รอดของหนังสือพิมพ์ธุรกิจ: ศึกษาเฉพาะกรณี*เข็มทิศธุรกิจ*” (สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2523); เพิ่มพล โพธิ์เพิ่ม, “การดำเนินงานของหนังสือพิมพ์ธุรกิจ: ศึกษาเฉพาะกรณีหนังสือพิมพ์ ‘เส้นทางเศรษฐกิจ’” (สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2527)

และเรื่องเล่าทางธุรกิจการเงินที่เข้มข้นยิ่งขึ้น ประกอบกับการเสาะแสวงหาข้อมูลเหล่านี้ไม่ได้ยากลำบากนัก นักข่าวสามารถเข้าถึงข้อมูลได้จากกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นกลุ่มธุรกิจหลักของเศรษฐกิจของประเทศในขณะนั้น³⁴ ธนาคารเองก็ต้องการประชาสัมพันธ์ธนาคารของตน³⁵ ข้อมูลและข่าวสารเกี่ยวกับธนาคารพาณิชย์ไทยรวมถึงผู้บริหารธนาคารจึงครองพื้นที่ส่วนใหญ่ของนิตยสารทั้งสองฉบับตั้งแต่ช่วงแรกของการออกวางจำหน่าย

ดอกเบี๋ย (The Interest) เป็นนิตยสารของบริษัท มติชน จำกัด จัดทำโดยกองบรรณาธิการที่ทำงานให้กับหนังสือพิมพ์*ประชาชาติธุรกิจ*ในเครือมติชน³⁶ พวกเขาจึงคุ้นเคยกับการทำข่าวธุรกิจเป็นอย่างดี³⁷ กองบรรณาธิการใช้เวลาภายในเดือนกว่าผลิตต้นให้*ดอกเบี๋ย*ออกทันงานวันเกิดครบรอบ 5 ปีของ*ประชาชาติธุรกิจ*³⁸ ปกของ*ดอกเบี๋ย*ฉบับแรกในเดือนมีนาคม 2525 ราคา 25 บาท เป็นภาพถ่ายและภาพวาดของกลุ่มอาคารสูงสมัยใหม่ซึ่งอาจจะหมายถึงธนาคารพาณิชย์ตัวแทนหลักของทุนนิยมการเงินในขณะนั้น มุมบนขวาของหน้าปกเป็นภาพชาตรี โสภณพนิช ใส่สูทผูกเนกไท ข้อความติดกับภาพเขียนว่า “ขึ้นปีที่ 3 ชาตรี โสภณพนิช แบงค์แข่งกันฉลอง 200 ปีกรุงเทพฯ แบล็คคลิสเช่คเด้ง” 24”³⁹

ชุ่มชื่น พูลสวัสดิ์ บรรณาธิการบริหาร เขียนไว้ในบทบรรณาธิการว่าจะทำให้*ดอกเบี๋ย*เป็น “หนังสือเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุนโดยเฉพาะเล่มแรกในไทย” และมุ่งหวังให้เป็นหนังสือที่ดีเล่มหนึ่งเหมือนกับที่ได้ทำกับหนังสือ*ประชาชาติธุรกิจ*⁴⁰ ขณะที่บรรณรักษ์ บุญปาน คณะที่ปรึกษา ให้ความหมายคำว่า “ดอกเบี๋ย” ไว้ในคำ “ปรารภ” ว่า “มีทั้งขมขื่น ขบขัน ทำท่ายให้คนที่คิดว่ามีความสามารถกระโดดเข้าไปหามัน เพื่อจะยืนหยัดอย่างทรง [สะกดตามต้นฉบับ]

³⁴ ธนาคารหลายแห่งติดอันดับบริษัทที่ทำกำไรสุทธิก่อนเสียภาษีเงินได้มากที่สุดในประเทศ อาทิ ปี 2522 ธนาคารกรุงเทพ ได้กำไร 1,301,264,000 บาท นายธนาคารผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารระดับสูงสุดของธนาคารระดับใหญ่หลายคนติดอันดับผู้มีรายได้สูงสุดของประเทศในกลางทศวรรษ 2520 ชิน โสภณพนิช ได้รับการเขียนถึงว่าเป็นมหาเศรษฐีอันดับหนึ่งของประเทศไทยในปี 2524 ดู บุญชัย ใจเย็น, *ชีวิตมหาเศรษฐี* (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิวแม็กกาซีน, 2524), 55.

³⁵ สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิตของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์หลายเล่มในกลางทศวรรษ 2520 ศึกษาการประชาสัมพันธ์ของธนาคารพาณิชย์ ตัวอย่างจาก สุมนา สุนทรสิงห์, “การประชาสัมพันธ์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด: กรณีการผลิตรายการวิทยุกระจายเสียงเพื่อการประชาสัมพันธ์” (สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2524); สุพิต ประสิทธิ์พันธ์, “ส่วนงานประชาสัมพันธ์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด” (สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2526).

³⁶ ชื่อของนิตยสารบนหน้าปกฉบับแรกจนถึงฉบับที่ 12 เดือนกุมภาพันธ์ 2526 จะมีคำว่า *ประชาชาติธุรกิจ* อยู่เหนือคำว่า *ดอกเบี๋ย* แต่หน้าบรรณาธิการจะเรียก “หนังสือ” [นิตยสาร] ว่า *ดอกเบี๋ย*

³⁷ ยกตัวอย่างเช่น ปี 2523 *ประชาชาติธุรกิจ*ตีพิมพ์ข่าวการเงินและการตลาดในหน้า 9 และเรื่องหุ้นในหน้า 11 ดู ปรีชา อภิวัฒน์กุล, “บทบาทของหนังสือพิมพ์ธุรกิจ: ศึกษาเฉพาะกรณีหนังสือพิมพ์*ประชาชาติธุรกิจ*” (สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2523).

³⁸ ชุ่มชื่น พูลสวัสดิ์, “กาดดอกเบี๋ย,” *ดอกเบี๋ย*, มีนาคม 2525, 10.

³⁹ *ดอกเบี๋ย*, มีนาคม 2525, หน้าปก.

⁴⁰ ชุ่มชื่น พูลสวัสดิ์, “กาดดอกเบี๋ย.”

หรือล้มเหลวลงอย่างเรียบง่าย” ดอกเบี้ยเกิดขึ้นเพื่อจะให้อ่านเท่าทันต่อความรู้เรื่องดอกเบี้ย⁴¹ ดอกเบี้ยคือสัญลักษณ์ของราคาที่ไม่แน่นอน เป็นดัชนีแห่งความศรัทธาของทุนนิยมในอนาคต เรื่องราวของตลาดหลักทรัพย์เป็นหนึ่งในประเด็นประจำของ ดอกเบี้ยตั้งแต่ระยะแรกของการวางจำหน่าย⁴² ดอกเบี้ยเปิดคอลัมน์ประจำชื่อ “ตลาดหลักทรัพย์”/“ตลาดหุ้น” รายงานข่าวความเคลื่อนไหวรายเดือนของตลาดหุ้นอย่างต่อเนื่อง⁴³

ปีเดียวกันกับที่ดอกเบี้ยออกจำหน่าย “วารสารข่าว” การเงินธนาคาร (Money & Banking) ราคา 13 บาท ฉบับแรกปรากฏตัวในเดือนพฤษภาคม เจ้าของคือ สันติ วิริยะรังสฤษฎ์ ในนามบริษัท มีเดียแอสโซซิเอตเต็ด จำกัด และบรรณาธิการบริหารคือ บรรยงค์ สุวรรณผ่อง ผู้เคยเป็น ผู้จัดการธนาคารทหารไทย สาขาหาดใหญ่ และประกอบธุรกิจมาก่อนที่จะผันตัวมาจัดทำ การเงินธนาคารในฝันเพราะเห็นว่าประเทศไทยขาดแคลน “หนังสือ” เรื่องการเงิน บรรยงค์รับรองว่านิตยสารเล่มนี้ประกอบด้วยคณะบรรณาธิการที่มีประสบการณ์โชกโชนในวงการวารสารศาสตร์หนังสือพิมพ์ เช่น นพพร ตุงคะรักษ์ อดีตหัวหน้าข่าวของหนังสือพิมพ์ไทยรัฐ และเดลินิวส์ สุณิสา แอนค็อค บรรณาธิการข่าวธุรกิจหนังสือพิมพ์บางกอกโพสต์⁴⁴ บรรยงค์ย้ำในฉบับที่ 3 ว่า นโยบายของการเงินธนาคารคือ “การขายข่าววันพรุ่งนี้” มุ่งเป้าหมายไปยังกลุ่มเป้าหมายนักธุรกิจ นักการเงินการธนาคาร โดยเฉพาะผู้ที่กำลังจะเป็นใหญ่ในอนาคต⁴⁵

ชื่อของนิตยสาร (หรือวารสารตามคำเรียกของการเงินธนาคาร) ระบุดังเรื่องที่จะนำเสนออย่างตรงไปตรงมา พาดหัวหลักของหน้าปกฉบับปฐมฤกษ์กล่าวถึง “อีสเทอร์นซีบอร์ด” โครงการเขตอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ของไทยแห่งยุคที่ใช้เงินลงทุนจำนวนมหาศาล ส่วนท้ายของหน้าปกบอกคอลัมน์ประจำ อาทิ เรื่องเล่าเชิงเปิดโปงทางการเงินจากต่างประเทศจำนวน 2 เรื่องคือ “เดอะแบงค์เกอร์” และ “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น”⁴⁶ ตลาดการเงินวันพรุ่งนี้ ยุทธจักรการเงิน เปิดอกคนให้รู้ และกฎหมายการเงิน

⁴¹ ขรรค์ชัย บุนปาน, ดอกเบี้ย, มีนาคม 2525, 80.

⁴² ดอกเบี้ยฉบับที่สองลงบทความขนาด 6 หน้า เรื่อง “ผู้จัดการตลาดหุ้นขามาขึ้นราชรถ ขากลับถูกถีบส่ง” วิเคราะห์การลาออกก่อนกำหนดของไพบุลย์ วัฒนศิริธรรม กรรมการผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคนที่สาม ดู “ผู้จัดการตลาดหุ้น: ขามาขึ้นราชรถ ขากลับถูกถีบส่ง,” ดอกเบี้ย, เมษายน 2525, 122-127.

⁴³ ดอกเบี้ย, เมษายน 2525, 122. ในกลางปี 2528 ดอกเบี้ยเปลี่ยนเจ้าของเป็นบริษัท ดอกเบี้ย จำกัด รัฐกร อัสตรียุทธ์ อดีตหนึ่งในคณะที่ปรึกษา เป็นทั้งบรรณาธิการ ผู้พิมพ์/ผู้โฆษณา และกรรมการผู้จัดการ ขณะเดียวกันยังดูแลข่าวเศรษฐกิจของหนังสือพิมพ์ไทยรัฐ เรื่องราวของตลาดหุ้นเพิ่มจำนวนและเข้มข้นขึ้นตามการฟื้นตัวของตลาด ดู ดอกเบี้ย, มิถุนายน 2528, 22.

⁴⁴ นอกจากนั้นยังมีชูพงษ์ มณีน้อย บรรณาธิการบริหารหนังสือพิมพ์แนวหน้า และธวัช พลึงเทพินทร์ ผู้อำนวยการนิตยสารคู่แฉ่ง ดู บรรยงค์ สุวรรณผ่อง, “บอกบอหอ,” การเงินธนาคาร, พฤษภาคม 2525, 6; ตะบองเพชร, “เปิดหน้าต่างสังคม,” การเงินธนาคาร, พฤษภาคม 2525, 34.

⁴⁵ บรรยงค์ สุวรรณผ่อง, “บอกบอหอ,” การเงินธนาคาร, กรกฎาคม 2525, 6.

⁴⁶ “เดอะแบงค์เกอร์” แปลและเรียบเรียงโดย สะรัช บุญยรัตพันธุ์ จาก Martin Mayer, *The Bankers* (New York: Weybright and Talley, 1974). ส่วน “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น” แปลโดย ศศิ สายตะวัน จาก C. C. Hazard, *Confessions of a Wall Street Insider* (Chicago, Illinois: Playboy Press, 1972).

แม้ช่วงขวบปีแรกของการเงินธนาคารยังเน้นเรื่องธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นหลัก แต่เรื่องเล่าขนาดยาว “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น” เกี่ยวกับเล่ห์กลของคนเล่นหุ้นเป็นอีกหนึ่งคอลัมน์หลักประจำนิตยสาร ทำหน้าที่เสมือนการโหมโรงให้กับการเล่าเรื่องตลาดหลักทรัพย์ไทยในเวลาต่อมา เนื้อหาจำนวน 8 บท ในเรื่องยาวได้ขยายความพื้นที่แห่งความเสี่ยงที่ไร้ระเบียบแบบแผน เต็มไปด้วยวิธีการแยบยล และไม่สามารถทำนายด้วยหลักเหตุผลหรือเทคนิค ซี.ซี. ฮาซาร์ด (C. C. Hazard) ผู้เขียน ยกตัวอย่างกรณีของลูกค้า นักเล่นหุ้น และหุ้นบริษัทต่าง ๆ จากประสบการณ์ในการประกอบอาชีพเป็นนักขายหุ้นและพันธมิตรของสำนักงานนายหน้าขายหุ้นหลายแห่งทั้งในและนอกกรุงนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา บทที่ 3 ของคำสารภาพของนักปั่นหุ้นตั้งคำถามถึงความแตกต่างระหว่างวงนอกและวงใน นักค้าหุ้นหรือนักปั่นหุ้น และสถาบันธุรกิจการเงินอันทรงเกียรติหรือบ่อนการพนันที่โลโครก⁴⁷ บทที่ 5 ว่าด้วยศิลปะแห่งการปั่นหุ้น ได้ยกตัวอย่างการปั่นราคาหุ้นให้ขึ้นสูงแล้วขายให้หมดเมื่อได้จังหวะเหมาะสม⁴⁸ ฮาซาร์ดเตือนผู้อ่านไว้ในบทที่ 8 ว่าตลาดหุ้นมีอิทธิพลสารพัดชนิดที่ทฤษฎีใดหรือมนุษย์คนใดไม่สามารถทำนายล่วงหน้าได้ เขายกตัวอย่างเหตุผล 24 ข้อ ของคนที่ซื้อหุ้นบริษัทที่อันดับบลิวหลายคนพยายามซื้อขายหุ้นอย่างเป็นเหตุเป็นผลโดยการใช้การวิเคราะห์ตัวเลขจากสถิติ แผนภูมิ ดวงดาว และข่าวลือ⁴⁹ บทสุดท้ายนี้ย้อนกลับไปสู่ข้อเสนอหลักของคำสารภาพของนักปั่นหุ้น นั่นคือตลาดหุ้นคือความไม่แน่นอน

ในเวลาไล่เลี่ยกัน หยิน-หยิง⁵⁰ เจ้าของคอลัมน์ “ตลาดหุ้นวันนี้” ในการเงินธนาคาร แนะนำหกกระบวนท่ามายาปั่นหุ้น อาทิ กระบวนท่าที่หนึ่งชื่อการสร้างข่าวลือหรือที่บทความใช้คำว่า “dissemination” ซึ่งคือการที่นักปั่นหุ้นเริ่มปล่อยข่าวลือนานัปการที่มีผลต่อการเพิ่มระดับราคาหุ้น⁵¹ งานเขียนขนาดยาวและบทความเชิงความคิดเห็น เช่น ของหยิน-หยิง ไม่เพียงแต่ปูทางให้ผู้อ่านเรียนรู้เกี่ยวกับตลาดหุ้นแต่ยังบ่งบอกถึงความน่ากลัวในเวลาเดียวกัน ประสบการณ์ในอดีตของผู้ยู่ในถูกถ่ายทอดเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการเชื่อมต่อเส้นชีวิตปัจจุบันอันอ่อนแอของตลาดไปสู่อนาคต ณ เวลานั้นไม่มีใครรู้ว่าตลาดหุ้นไทยจะกลับมาเฟื่องฟูอีกครั้งในอีกไม่นาน นิตยสารทั้งสองฉบับได้เล่าประวัติศาสตร์ที่ไม่ยาวนานของตลาดพร้อมด้วยกรณีศึกษาวิกฤตการณ์เงินทุนอันโด่งดังเพื่อเป็นอุทาหรณ์

⁴⁷ ซี. ซี. ฮาซาร์ด, “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น,” แปลโดย ศติ สายตะวัน, *การเงินธนาคาร*, กันยายน 2525, 68-71.

⁴⁸ ซี. ซี. ฮาซาร์ด, “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น,” แปลโดย ศติ สายตะวัน, *การเงินธนาคาร*, ธันวาคม 2525, 73-75.

⁴⁹ ซี. ซี. ฮาซาร์ด, “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น,” แปลโดย ศติ สายตะวัน, *การเงินธนาคาร*, กรกฎาคม 2526, 87-89.

⁵⁰ หยิน-หยิง (สะกดต่างจากหยิน-หยิงของ*การเงินธนาคาร*) สีทองและคำ เป็นสัญลักษณ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการออกแบบเพื่อแสดงถึงกลไกของตลาดที่ต้องอาศัยอุปสงค์กับอุปทาน กลไกของตลาดมีขึ้นและลง เหมือนกับความมืดกับความสว่าง สัญลักษณ์นี้จะเป็นสิ่งเตือนผู้ที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ตระหนักอยู่เสมอว่าการลงทุนมีการเปลี่ยนแปลง ดู ศุภชัย แก้วเจริญ, นวรัตน์ เลขะกุล, และ ศุภชัย ศรีสุชาติ, *กว่าจะถึงวันนี้...ตลาดหุ้นไทย*, 40-41.

⁵¹ หยิน-หยิง, “หกกระบวนท่ามายาปั่นหุ้น,” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2526, 42, 45. กระบวนท่าอื่นได้แก่การจับคู่ (matching) การหลอกขาย (wash sale) การทำต่อเนื่อง (serial of transaction) และการต้อนเข้ามุม (corner)

4. “กว่าจะถึงวันนี้”

นิตยสารทั้งสองเล่มได้ทำหน้าที่รื้อฟื้น รวบรวม และเผยแพร่ประวัติของตลาดหุ้น นับตั้งแต่ก่อนเกิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มุมมองของนิตยสารในช่วงเวลาที่นำมาศึกษาบ่งบอกถึงความไม่มั่นคงและความไม่แน่นอนของตลาดหุ้นไทยขณะเดียวกันพยายามคาดการณ์อนาคตของตลาด การมองเช่นนี้ทำให้เห็นว่ากระบวนการทุนแบบมองไปข้างหน้า เป็นอนาคตเสมอและเป็นความบังเอิญ ทั้งช่วยทำให้เข้าใจระบบทุนนิยมในฐานะโครงสร้างทางสังคมที่จัดระเบียบความสัมพันธ์ในเชิงเวลาดังที่โจนาธาน เลวีได้อธิบายไว้⁵² ประวัติศาสตร์ถูกมองเป็นกระบวนการที่มีพลวัตระหว่างอดีตและอนาคต

เหตุการณ์ของตลาดหุ้นในอดีตถูกยกมาเปรียบเทียบกับปัจจุบันเพื่อผลลัพธ์ในวันข้างหน้าด้วยความรู้สึกหวาดระแวงปนความหวัง ยามที่ตลาดยังซบเซากลางทศวรรษ 2520 การเงินธนาคารย่ำให้ผู้อ่านตื่นจากความผันของรัฐบาลที่ต้องการให้มี “ตลาดทุนที่พัฒนาอย่างกว้างขวางเป็นแหล่งเงินทุนทางธุรกิจและอุตสาหกรรม โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งเงินกู้จากต่างประเทศ”⁵³ นิตยสารจึงได้เล่าความย้อนกลับไปที่ก่อนกำเนิดตลาดหลักทรัพย์ อันเป็นผลมาจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (2510-2514) และบทบาทศาสตราจารย์ ชิดนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ (Sydney M. Robbins) ศาสตราจารย์วิชาการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ในการเสนอรายงาน *A Capital Market in Thailand* (2513) เพื่อเป็นข้อเสนอในการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย ศาสตราจารย์ร็อบบินส์ได้เสนอแนวทางหลายข้อ เช่น การให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีแก่บริษัทจดทะเบียนและผู้ถือหุ้น การปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้เหมาะสมและสอดคล้องกับการดำเนินงานของตลาดหุ้น และการปรับปรุงการดำเนินงานของสถาบันในตลาดหลักทรัพย์⁵⁴

หลังจากนั้นประเทศไทยได้ตราพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2521 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 และแก้ไขประมวลรัษฎากรเกี่ยวกับการลดหย่อนภาษีบริษัทจดทะเบียน ซึ่งล้วนสอดคล้องกับคำแนะนำของศาสตราจารย์ร็อบบินส์ แต่ในความเป็นจริงนั้นดูเหมือนว่าตลาดหุ้นยังเป็นแหล่งการพนันทำให้เกิดคดีความฟ้องร้องกันศาล กลไกราคาแบบเศรษฐกิจทุนนิยมไม่ได้เป็นเครื่องกำหนดความยุติธรรมแก่ทุกฝ่าย⁵⁵ นอกจากนี้ การเงินธนาคารยังได้แนะนำกรรมการผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่คนแรกจนถึงคนปัจจุบันในขณะนั้น พร้อมกับบรรยายถึงบทบาทและความผันของแต่ละคน สุกรีย์ แก้วเจริญ ผู้จัดการคนแรก ผันที่จะเห็นแหล่งกลางซื้อขายหลักทรัพย์ที่ส่งเสริมการออมเงินและระดมทุนในประเทศ โดยสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรม และเกิดตลาดที่มีสภาพคล่องตัวในราคา

⁵² Levy, *Capital as Process and the History of Capitalism*, 502.

⁵³ “ตลาดหุ้น: ความผัน vs ความจริง,” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2526, 36.

⁵⁴ เรื่องเดียวกัน.

⁵⁵ เรื่องเดียวกัน, 76.

สมเหตุสมผลและคุ้มครองประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ไทยในเวลาต่อมาไม่กี่ปีก็ไม่ได้เป็นดังความฝันของศุภชัย⁵⁶

ตลาดหลักทรัพย์เริ่มฟื้นคืนชีพเข้าสู่ “ยุคทอง” อีกครั้งในต้นทศวรรษ 2530 อันเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจระดับโลกและของประเทศไทยที่ปรับตัวดีขึ้น อัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนในตลาดเพิ่มมากขึ้น รัฐบาลไทยได้ดำเนินนโยบายพัฒนาตลาดหลักทรัพย์อย่างจริงจังโดยการแก้ปัญหาเรื่องภาษีเพื่อให้นักลงทุนได้รับประโยชน์ยิ่งขึ้น ประกอบกับนิติบุคคลและบุคคลชาวต่างประเทศเข้าลงทุนในตลาดเพิ่มขึ้น การรื้อฟื้นอดีตของตลาดหุ้นได้อุบัติขึ้นอีกครั้งกัน ตลาดหุ้น “บูม” กลับมา “ปลุกผี” ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศ อีกทั้งอดีตของหลักทรัพย์ที่ทำให้ตลาดหุ้นสูญเสียชบเซา ดังจะเห็นได้จากการที่นิตยสารนา “ยุคตกต่ำครั้งที่ 1” (2521-2522) หลังยุคเป่งบานครั้งแรกของตลาดมาเปรียบเทียบความแตกต่างและตั้งคำถามว่าความร้อนแรงในครั้งนี้จะนำไปสู่ความตกต่ำอีกครั้งหรือไม่ ด้วยข้อสันนิษฐานว่าทุกครั้งในตลาด “บูม” จะตามด้วยปัญหานานัปการ⁵⁷

กรณีการเก็งกำไรเป็นประเด็นสำคัญของตำนานการเล่าขาน ธนาวัฒน์ได้เปลี่ยนรูปแบบของทุนนิยม ทำให้การลงทุนและการเก็งกำไรเป็นศูนย์กลางกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การย้อนดูประวัติศาสตร์ตลาดหุ้นโดยเฉพาะช่วงเกิดวิกฤตจึงเป็นการกระตุ้นเตือนให้คนอยากเล่นหุ้นต้องระวังก่อนจะเข้าสู่วงการ กรณี “ราชาเงินทุน” ได้รับการอ้างอิงถึงในฐานะต้นเหตุของวิกฤตการเงินในต้นทศวรรษ 2520 บริษัทราชาเงินทุน จำกัด เป็นบริษัทเงินทุนใหญ่ อันดับ 2 ของประเทศ มีเสรี ทรัพย์เจริญ เป็นประธานบริษัทและผู้ถือหุ้นใหญ่ บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2520 ที่ราคา 275 บาทต่อหุ้น ดอกเบี้ยแล้วในปี 2521 ราคาของหุ้นได้ทะยานสูงขึ้นเรื่อย ๆ จนเกิน 2,000 บาท บริษัทราชาเงินทุนสามารถสร้างภาพลวงตาให้ลูกค้าเกิดความเชื่อมั่นว่าราคาของหุ้นตัวนี้จะสูงขึ้นต่อไปอย่างไม่มีการสิ้นสุด บริษัทเริ่มเผชิญปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงินเนื่องจากธนาคารกรุงเทพไม่ยอมปล่อยวงเงินให้อีก จึงทำให้บริษัทขาดเงินทุนในการรองรับหุ้นของตนเองและส่งผลกระทบต่อราคาของหุ้นตกลง นักเล่นหุ้นเกิดความกลัวจึงเปลี่ยนพฤติกรรมจากการซื้อหุ้นเป็นขายหุ้นกลายเป็น “คลื่นมหาศาล” ที่กระทบตลาดหุ้น⁵⁸

ผลกระทบต่อมาคือ จากการที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่างให้นักลงทุนและนักเก็งกำไร กุ๊ยมเงินเพื่อไปซื้อหุ้นที่มีความเสี่ยง เมื่อเกิดภาวะเงินตึงตัวในปลายปี 2521 และต้นปี 2522 ราคาหุ้นในตลาดตกต่ำลงอย่างรวดเร็วและรุนแรง ผู้ถือหุ้นขาดทุนมาจากหุ้นที่ซื้อไว้ในราคาสูง

⁵⁶ เรื่องเดียวกัน, 36-37.

⁵⁷ “ยุคทองของตลาดหุ้นเมืองไทย,” ดอกเบี้ย, พฤษภาคม 2530, 19-23. หนังสือ *เคล็ดลับสุดยอเจ็ง-รวยจากการเล่นหุ้น* ลงเรื่อง “กว่าจะถึงวันนี้ 12 ขวบปีของตลาดหุ้น” และ “12 ปีตลาดหุ้นเมืองไทย บนเส้นทางที่ปรายด้วยกลีบกุหลาบและขวากหนาม” ดู รัฐกร อัสตรธีรยุทธ์, *เคล็ดลับสุดยอเจ็ง-รวยจากการเล่นหุ้น* (กรุงเทพฯ: ดอกเบี้ย, 2530), 37-42, 47-49, 51-54, 59-63. *การเงินธนาคาร* ได้รวมย้อนอดีตของตลาดหุ้นโดยรวบรวมบทความในนิตยสารและตีพิมพ์เป็นหนังสือคู่มือการเล่นหุ้นฉบับแรก ๆ ของประเทศไทยในต้นทศวรรษ 2530 ดู กองบรรณาธิการวารสารการเงินธนาคาร, *คู่มือเล่นหุ้น* (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์การเงินธนาคาร, 2530).

⁵⁸ “ย้อนอดีต 8 ปีตลาดหุ้นเมืองไทยยุคหุ้นบูมและฟุบ บทพิสูจน์ขึ้นได้ก็ลงได้,” ดอกเบี้ย, พฤษภาคม 2530, 22-23.

จนไม่สามารถชำระเงินที่กู้ยืมจากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ได้ บริษัทเหล่านี้ต้องรับภาระหนี้สูญและประสบกับผลประกอบการที่ขาดทุนมาก รวมทั้งบริษัทราชาเงินทุนที่ให้กลุ่มบริษัทในเครือกู้เงินจนเกิดหนี้เสียจำนวนมาก⁵⁹ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้อำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 เข้าควบคุมบริษัทราชาเงินทุน ถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนเมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2522 และแจ้งความจับเสรี ทรัพย์เจริญ ในฐานะความผิด พ.ร.บ. การประกอบธุรกิจเงินทุน⁶⁰ กระทรวงการคลังได้เข้ามาช่วยเหลือนักลงทุนและนักเล่นหุ้นรายย่อยโดยให้กองทุนของไทยภายใต้การบริหารของธนาคารกรุงไทยนำเงินประมาณ 4,000 ล้านบาท รับซื้อหุ้นจากนักลงทุนในราคาที่กำหนดไว้และตั้งกองทุนพัฒนาตลาดทุนอีกหนึ่งกองทุน⁶¹

นอกจากนี้ การเล้าถึงการเติบโตของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในช่วงตลาดเข้าสู่ยุคเบ่งบานต้นทศวรรษ 2530 ยังทำให้หนี้สินทางการเงินต้องย้อนอดีตตั้งแต่ระยะตั้งไข่ของบางบริษัทที่มีส่วนร่วมกับวิกฤตการณ์การเงินในต้นทศวรรษ 2520 ตัวอย่างคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด หรือชื่อเดิมว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์แคปปิตอลทริสต์ จำกัด ซึ่งมีเกียรติพงศ์ เชนศรี เป็นกรรมการผู้จัดการและผู้ถือหุ้นรายใหญ่⁶² ดอกเบี้ยรายงานว่าเป็นปี 2521 บงล. แคปปิตอลทริสต์ขาดทุนจากการลงทุนในบริษัทราชาเงินทุน ลูกหนี้ของบริษัทที่ขาดทุนจากหุ้นบริษัทราชาเงินทุนพากันหนี จากเดิมที่บริษัทเคยดำเนินธุรกิจจนได้กำไรเป็นจำนวน 8.3 ล้านบาท กลับกลายเป็นขาดทุน 5 หรือ 7 ล้านบาท และปี 2522 บริษัทขาดทุนอีกเป็นจำนวน 234.7 ล้านบาท ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้ประกาศห้ามซื้อขายหุ้นของบริษัทชั่วคราวในเดือนสิงหาคม 2523 โดยให้เหตุผลว่าบริษัทประสบกับการขาดทุนในการดำเนินการมากเกินไปจนทำให้ขาดสภาพคล่องและไม่อาจจะประกอบการต่อไปได้ บริษัทแคปปิตอลทริสต์ได้รับความช่วยเหลือจากธนาคารไทยพาณิชย์โดยการแต่งตั้งผู้บริหารชุดใหม่เข้าไปแทนผู้บริหารชุดเก่า หลังจากนั้น ชื่อบริษัทถูกเปลี่ยนบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด และกลับคืนสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 1 เมษายน 2525 ด้วยผลงานของผู้บริหารชื้อบันเทิงตันติวิท “เซียนหุ้น” ดังจะกล่าวต่อไป⁶³

⁵⁹ นกุล ประจวบเหมาะ, *ชีวิตที่คุ้มค่า ฉบับสมบูรณ์*, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพฯ: อินสปายร์, 2555), 173.

⁶⁰ เสนาะ อุนากุล, *พลังเทคโนแครต: ผ่านชีวิตและงานของ เสนาะ อุนากุล* (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มติชน, 2556), 144.

⁶¹ “ย้อนอดีต 8 ปีตลาดหุ้นเมืองไทยยุคหุ้นบูมและฟุบ บทพิสูจน์ขึ้นได้ก็ลงได้,” 23.

⁶² บริษัทแคปปิตอลทริสต์ จำกัดแต่เดิมชื่อบริษัท ลีแกว มิ่ง ทริสต์ จำกัด จัดทะเบียนตั้งเป็นบริษัทเมื่อวันที่ 17 พฤศจิกายน 2502 ได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจประเภทเงินทุนและหลักทรัพย์วันที่ 9 เมษายน 2517 เข้าเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์โดยได้รับหมายเลข 16 เมื่อ พ.ศ. 2518 บริษัทลีแกว มิ่งเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทแคปปิตอลทริสต์ จำกัด ใน พ.ศ. 2522

⁶³ “4 ปีของธนาชาติ: ภายใต้ร่มธง ธ. ไทยพาณิชย์,” *ดอกเบี๋ย*, บัณฑิตหลังตุลาคม 2527, 115-119; “เซียนหุ้นมือพระกาฬ,” *ดอกเบี๋ย*, พฤษภาคม 2531, 74-75. บริษัทถูกลดทุนจากเดิม 240 ล้านบาทเหลือ 72 ล้านบาท โดยวิธีลดมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จาก 100 บาท ต่อหุ้น เหลือ 30 บาทต่อหุ้น

5. “มารวย ไปแล้วรวย”

ภาพลักษณ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครึ่งหลังของทศวรรษที่ 2520 นั้น “คือแหล่งการพนันบ่อนใหญ่และไม่น่าเสี่ยง” หยิน-หยิงแห่งการเงินธนาคารได้แก่ต่างให้ตลาดหุ้นว่าไม่ใช่เป็นแหล่งการพนันระดับชาติที่ “เซียนม้า” มีโอกาสแก้ตัวโดยการเล่นหุ้นในวันทำงาน แทนที่จะเล่นม้าเฉพาะวันเสาร์และอาทิตย์ แต่ตลาดหุ้นคือ “ศูนย์กลางการแลกเปลี่ยนความเป็นเจ้าของกิจการกันได้อย่างกว้างขวางและคล่องตัว” กระนั้น หยิน-หยิงไม่วายย้าว่าตลาดหุ้นเป็นแหล่งที่ “คนดี ๆ กลายเป็นครึ่งผีครึ่งคนรอฟังคำสั่งศาลก็ยังหลงเหลืออยู่”⁶⁴

แม้สื่อมวลชนด้านการเงินเช่นการเงินธนาคารจะช่วยให้ข้อมูล สร้างความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แก่ประชาชน การเปลี่ยนภาพลักษณ์และพัฒนา “ตลาดหุ้น” ให้เป็นสถาบันการเงินด้านตลาดทุนที่น่าเชื่อถือเป็นหน้าที่โดยตรงของตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยเหตุนี้ ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่คนแรกเผชิญกับความท้าทายนี้มาโดยตลอด จนการเงินธนาคารตั้งข้อสังเกตว่าตลาดหุ้นมีอาถรรพ์จริงหรือไม่ “ผู้จัดการตลาดหุ้นคนแล้วคนเล่าที่เวียนเข้ามาแล้วออกไปอย่างเจ็บปวด”⁶⁵ จากมุมมองของนิตยสารเช่นนี้ ผู้จัดการอาจจะเป็นหมอฟันที่ล้มเหลว ตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ถูกมองว่าเป็นสถาบันทุนตามหลักเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์แบบที่ศาสตราจารย์ร็อบบินส์ (Sydney M. Robbins) ได้เสนอไว้ใน “A Capital Market in Thailand”

ไพบูลย์ วัฒนศิริธรรม กรรมการและผู้จัดการคนที่สาม⁶⁶ อยู่ใน “ยุคที่ตลาดหุ้นตกต่ำสุดขีด”⁶⁷ และเป็นคนหนึ่งที่มีกถาว่ากับบริษัทตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ว่า “ไม่ต้องการให้ตลาดหุ้นเป็นแหล่งพนัน แหล่งหลอกลวงประชาชน และแหล่งเอาตัวเอาเปรียบนักลงทุน”⁶⁸ การเงินธนาคารเล่าย้อนหลังว่าไพบูลย์เป็นความหวังของทุกฝ่ายที่จะเข้ามาแก้ปัญหา แต่ความหวังต้องสิ้นไปเพราะ “ท่านเป็นนักทฤษฎีเกินที่ก้าวเร็วเกินไป” เขาต้องลาออกจากตำแหน่งก่อนครบวาระหลังจากทำงานได้เพียง 18 เดือน ดอกเบี้ยรายงานถึงสาเหตุหลักของการลาออกของไพบูลย์ว่าเกี่ยวกับความไม่ลงรอยระหว่างเขากับโบรกเกอร์ โดยที่ฝ่ายหนึ่งต้องการปรับปรุงกฎระเบียบการบริหารจัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เคร่งครัด แต่อีกฝ่ายหนึ่งต้องการการผ่อนปรนเพื่อกระตุ้นบรรยากาศการลงทุนที่ซบเซา ดอกเบี้ยเห็นว่าในทางปฏิบัติผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้ปราศจากอำนาจ ไม่สามารถทำงานต่อไปได้ หากไม่ได้รับการสนับสนุนจากโบรกเกอร์ นอกจากนี้ปัญหาของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับ

⁶⁴ หยิน-หยิง, “ตลาดหุ้นสำคัญที่ตรงไหน,” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2526, 87. หยิน-หยิงให้เหตุผลว่าเพราะมีความสำคัญ 3 ประการ คือ การให้ทุกคนได้เป็นเจ้าของกิจการดี ๆ ของประเทศ การช่วยหาเงินทุนให้กิจการต่าง ๆ และการเพิ่มช่องทางการลงทุนให้กับผู้มีเงิน คนเล่นหุ้นต้องใช้ความรู้และมีฝีมือไม่น้อย

⁶⁵ คนหลังกระดาน, “ตลาดหุ้นมีอาถรรพ์จริงหรือ,” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2526, 67-68.

⁶⁶ ดำรงตำแหน่งตั้งแต่ 1 กันยายน 2523 ถึง 31 มีนาคม 2525 ไพบูลย์คือหนึ่งในคนไทยกลุ่มแรกที่ศึกษาการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ฯ ร่วมกับศาสตราจารย์ร็อบบินส์ และศุภรีย์ แก้วเจริญ

⁶⁷ “ตลาดหุ้น: ความฝัน vs ความจริง,” 37.

⁶⁸ “ผู้จัดการตลาดหุ้น: ขามาชื่อนราชรถ ขาลกลับถูกถีบส่ง,” 127.

หลายฝ่ายโดยเฉพาะเรื่องการแก้ไขกฎหมาย การปลดภาระหนี้สินของโบรคเกอร์และนักลงทุน และการพิพาทกันระหว่างโบรคเกอร์กับนักลงทุนและนักเก็งกำไร⁶⁹

สิริลักษณ์ รัตนกร เข้ารับตำแหน่งผู้จัดการคนถัดมาในช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ย้ายสถานที่ทำการในปี 2526 จากศูนย์การค้าสยามไปอาคารสินธรบนถนนวิทย์⁷⁰ สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์เป็นเจ้าของอาคารดังกล่าว รัฐบาลหวังว่าอาคารนี้จะเป็นศูนย์การเงินแห่งแรกของประเทศโดยเป็นที่ตั้งของธนาคารและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ จัดการประชุมสัมมนาครั้งใหญ่โดยเชิญสื่อมวลชนเข้าเยี่ยมชม การเงินธนาคารได้ตีพิมพ์บทความเล่าถึงตลาดหลักทรัพย์ แห่งใหม่นี้โดยย่อนการกำเนิดของตลาดหุ้นอธิบายว่า “ใครควบคุมตลาดหุ้น มีอะไรในตลาดหุ้น อยากลงทุนบ้างอย่างไร? เราซื้อขายกันอย่างไร?” ลงภาพประกอบสี่สีและวาดจำนวน 20 ภาพ พร้อมชื่อภาพและคำบรรยายประกอบสั้น ๆ⁷¹ ภาพและคำบรรยายเหล่านั้นทำให้ผู้อ่านได้รู้ถึงกระบวนการเล่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทุกขั้นตอน ซึ่งอาจช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้อ่านที่เป็นผู้เล่นหุ้นแล้ว หรือมีความคิดที่จะเล่น และแม้กระทั่งสร้างจินตนาการว่าหากตัวเองเข้าไปเล่นในสถานที่แห่งใหม่ของสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์จะเป็นเช่นไร

เมื่อย้ายสำนักงานใหม่แล้ว สิริลักษณ์ กรรมการและผู้จัดการผู้หญิงคนแรก ได้ปรับปรุงโครงสร้างการบริหารใหม่ตามความเห็นของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสามารถจัดบุคลากรให้เหมาะสมกับงานและสภาพการณ์ในช่วงนั้น การเงินธนาคารรายงานเปรียบเทียบระหว่างโครงสร้างเก่าและใหม่ที่ยังไม่ลงตัว ชี้ให้เห็นถึงการลดระดับ “ฝ่าย” ลง เพิ่มระดับ “สำนัก” และตั้งข้อสังเกตว่าการปรับองค์กรอาจสร้างความไม่พอใจให้กับฝ่ายที่ถูกลดระดับลง⁷² ขบวนการปรับโครงสร้างองค์กรใหม่นี้ในมุมมองหนึ่งสะท้อนถึงปัญหาการดำเนินงานของบุคลากรภายในองค์กร บรรยงค์ สุวรรณผ่อง บรรณาธิการบริหารการเงินธนาคาร ได้วิเคราะห์ปัญหาหนึ่งที่เกิดขึ้นภายในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ใหญ่และผู้ย่อยไม่สามารถทำงานด้วยกันอย่างราบรื่น⁷³

ในที่สุด การแก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2527 ได้เสร็จสิ้นในสมัยของสิริลักษณ์ รัฐบาลได้ประกาศใช้อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2527 สาระสำคัญส่วนหนึ่งของพระราชบัญญัติระบุงการกระทำผิดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่มีเจตนาทำให้ราคาหลักทรัพย์ผิดไปจากสภาพปกติของตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์

⁶⁹ เรื่องเดียวกัน, 122-127.

⁷⁰ ดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้จัดการคนที่สี่ ตั้งแต่ 1 สิงหาคม 2525 ถึง 31 สิงหาคม 2528

⁷¹ ภาพประกอบได้แก่ภาพตึกสินธร ธนาคารไทยพาณิชย์ บริษัทสมาชิกริหรณายหน้าค้าหลักทรัพย์ กรรมการและผู้จัดการตลาดหุ้น ห้องค้าหุ้น นายหน้าค้าหุ้น การเปิดบัญชี การสั่งซื้อขาย การเคาะกระดาน การบันทึกรายการและส่งมอบหุ้น ศูนย์ทะเบียนโอนหุ้น คอมพิวเตอร์ และหน้าตาโบหุ้น ดู “เปิดตลาดหลักทรัพย์,” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2526, 82-85.

⁷² “ตลาดหลักทรัพย์ส่อเค้าวุ่น: ผังภูมิใหม่หลายฝ่ายถูกลดอำนาจ,” *การเงินธนาคาร*, กันยายน 2526, 8-9. ฝ่ายแบ่งเป็นฝ่ายจัดการ ฝ่ายบริษัทสมาชิก ฝ่ายกำกับธุรกิจหลักทรัพย์ ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ฝ่ายห้องค้า และศูนย์ทะเบียนโอนหุ้น ส่วนสำนักงานแบ่งเป็น สำนักงานพัฒนาตลาดหุ้น ฝ่ายตรวจสอบฯ และฝ่ายเลขานุการ

⁷³ บรรยงค์ สุวรรณผ่อง, “ตลาดหุ้นกำลังทำอะไรกันอยู่?”, *การเงินธนาคาร*, ธันวาคม 2526, 128.

โดยบุคคลลงใน การซื้อขายหุ้นโดยไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครอง และการแจ้งข้อความเท็จเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนโดยแพร่ข่าวเพื่อสร้างราคา⁷⁴

เมื่อ ดร.มารวย ผดุงสิทธิ์ เข้ารับตำแหน่งต่อจากสิริลักษณ์ได้ไม่ถึงปี⁷⁵ ตลาดหลักทรัพย์เริ่มกลับมาคึกคัก สาเหตุหนึ่งมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกไตรมาสที่ 2 ของปี 2529 ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มสัมฤทธิ์ผลในการดำเนินงานสู่ความเป็นสากล ผู้ลงทุนประเภทสถาบันจากต่างประเทศทยอยเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น ผู้ลงทุนของไทยทั้งระดับบุคคลและสถาบันเพิ่มการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของปริมาณการซื้อขายและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การเงินธนาคารและดอกเบี้ยดึงดูดความเกี่ยวกับหุ้นในช่วงนี้ล้นไปกับซื้อของมารวย เช่น “หุ้นไทยเริ่มไปรวยเสียที” “หุ้นพอมารวย” “ตลาดหุ้นยุคมารวย ไม่มีหยอย เล่นดี ๆ รวยทั้งปี!”⁷⁶ ผลงานของมารวยเริ่มเป็นที่ประจักษ์พร้อมกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศที่เริ่มกระเตื้องขึ้น⁷⁷

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใต้การนำของ ดร.มารวย ดำเนินการประชาสัมพันธ์ทางสื่อต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องอีกทั้งสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับสื่อมวลชนเพื่อให้ช่วยเผยแพร่ข่าวสารด้านการลงทุนและกระตุ้นการลงทุนจากประชาชน ในปี 2530 คณะกรรมการบริหารตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุมัติให้ตั้งศูนย์ข้อมูลธุรกิจหลักทรัพย์⁷⁸ ปีเดียวกันนี้ มารวยลงนามในสัญญามอบหมายให้นิคม จาตุรัตน์ ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการบริษัทดอกเบี๋ย จำกัด เป็นผู้จัดทำหนังสือสรุปข้อเสนอเทศบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อหวังจะเป็นประโยชน์ต่อประชาชนที่จะมาลงทุนในตลาด⁷⁹ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มจัดสัมมนาพบสื่อมวลชนนอกสถานที่เป็นประจำทุกต้นปี ในปี 2532 กรรมการและผู้จัดการเจ้าหน้าที่ระดับผู้อำนวยการฝ่าย เช่น ฝ่ายประชาสัมพันธ์ รองผู้จัดการ และบรรณรักษ์ สุวรรณผ่อง บรรณาธิการบริหารการเงินธนาคาร เข้าร่วมงานกันอย่างพร้อมเพียง ณ โรงแรมปาล์ม มาลีพิช จังหวัดระยอง⁸⁰ ปีเดียวกัน มารวยได้ให้สัมภาษณ์กับสื่อมวลชนถึงเป้าหมายการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ เนื่องจากการซื้อขายหุ้นเพิ่มจำนวนมากขึ้นกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้⁸¹ ปีถัดไป มารวยมุ่งมั่นจะเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาตและรัฐวิสาหกิจ สนับสนุนการออกหุ้นกู้และหลักทรัพย์ชนิดใหม่ และกระจาย

⁷⁴ ศุภชัย แก้วเจริญ, นวรัตน์ เลขะกุล, และ ศุภชัย ศรีสุชาติ, *กว่าจะถึงวันนี้...ตลาดหุ้นไทย*, 76.

⁷⁵ ดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้จัดการคนที่ 5 ตั้งแต่วันที่ 16 กันยายน 2528 ถึง 30 มิถุนายน 2535

⁷⁶ “หุ้นพอมารวย,” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2530, 82; “ตลาดหุ้นยุคมารวย ไม่มีหยอย เล่นดี ๆ รวยทั้งปี!,” *ดอกเบี๋ย*, มิถุนายน 2530, 120-126. หนังสือชีวประวัติของมารวยตีพิมพ์ปี 2535 ใช้ชื่อว่า *มารวยไปรวย* ดู สุดใจ เพียรสุขใจ และ พิชายา ศักดิ์มังกร, *มารวยไปรวย* (กรุงเทพฯ: ดอกเบี๋ย, 2535).

⁷⁷ มารวยได้รับการยกย่องจากคอลัมน์หน้าด้านการเงินของ *การเงินธนาคาร*ว่าเป็นผู้มีกิจกรรมเด่นประจำปี 2530 ดู “ดร. มารวย ผดุงสิทธิ์ กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บุคคลที่มีกิจกรรมเด่นประจำปี 2530 ของคอลัมน์หน้าด้านการเงิน,” *การเงินธนาคาร*, ธันวาคม 2530, 174-176, 178, 180.

⁷⁸ “ตลาดหุ้นสร้างประวัติศาสตร์อีก: ก้นยาเดือนเดียวซื้อขายมากกว่าสิงหา 2 เดือน,” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2530, 54.

⁷⁹ “คู่มือนักเล่นหุ้นปี 30,” *การเงินธนาคาร*, พฤษภาคม 2530, 41.

⁸⁰ “พบปะเพื่อปรับความเข้าใจกันปีละครั้ง,” *การเงินธนาคาร*, มีนาคม 2532, 39.

⁸¹ “ตลาดหุ้นปรับเป้าหมายครึ่งปีหลังเพิ่มปริมาณซื้อขายเป็น 230,000 ล้านบาท,” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2532, 21. ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะปรับเป้าหมายครึ่งปีหลังของปีทั้งเป้าหมายรวมและเป้าหมายเฉพาะ เช่น กำหนดด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมจากเดิมที่ประมาณการไว้ 160,000 ล้านบาท ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 230,000 ล้านบาทหรือเฉลี่ยวันละ 930 ล้านบาท

การถือครองหุ้นให้มีผู้ถือครอง 400,000 ราย หรือเท่ากับประชากรร้อยละ 0.7 ของประเทศ และทำให้เพิ่มมูลค่าการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติเป็นร้อยละ 30 ของมูลค่าหลักทรัพย์⁸²

ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มมีภาพพจน์ที่ดีขึ้นและให้ความหวังกับผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน ภายใต้การดูแลอย่างใกล้ชิดของผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวให้มีสถานะของความเป็นตลาดทุนที่มีกฎระเบียบและน่าเชื่อมั่นยิ่งขึ้น ตั้งแต่การย้ายสำนักงานแห่งใหม่ การดำเนินมาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ลงทุน การติดตามและป้องกันไม่ให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์เคลื่อนไหวผิดปกติ การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนได้ทราบโดยเร็ว และการประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ถึงกระนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังไม่แคล้วประสบกับปัญหาที่มาจาก “โบรกเกอร์” ตัวกระทำผู้ที่มีบทบาทอย่างมากในการซื้อขายหลักทรัพย์

6. “โบรกเกอร์”

โบรกเกอร์ หรือชื่อที่ดกเบื้อและการเงินธนาคารเรียก หมายถึงบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และได้รับการคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง⁸³ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ติดตามการดำเนินงานของโบรกเกอร์อย่างใกล้ชิดเพราะเป็นกลุ่มบริษัทที่ช่วยทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยกลับมาร้อนแรง หลายบริษัทเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากรายได้และกำไรที่งดงาม จำนวนกำไรบางปีของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นผู้ทำกำไรสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ มาก่อน ตัวแทนของบริษัทสมาชิกหลายคนได้รับการยกย่องว่าเป็นเซียนหุ้น พวกเขากลายเป็นผู้ให้ความเห็นเกี่ยวกับตลาดหุ้นตามสื่อสิ่งพิมพ์รายวันและรายเดือน

กลางทศวรรษ 2520 ตลาดหุ้นซบเซา ผลกระทบวงกว้างจากเหตุการณ์ราคาเงินทุนยังไม่สิ้นสุด แม้ก่อนหน้านี้ตัวแทนโบรกเกอร์จำนวน 4 คน ได้เข้าไปเป็นคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ จากจำนวนทั้งสิ้น 9 คน แต่ไม่ได้มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2526 โบรกเกอร์รวมตัวกันผ่านสมาคมสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ออกแถลงมาตรการ 5 ข้อ เพื่อช่วยฟื้นฟูตลาดหุ้น⁸⁴ อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องได้จับตาการดำเนินธุรกิจของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์หลายแห่ง รวมทั้งตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ของโบรกเกอร์

⁸² “ตลาดหุ้นตั้งเป้าปี 33 เพิ่มคนเล่น 4 แสนราย/เพิ่มหุ้นให้อีก 40 ตัว,” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2533, 22-27. ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดงานสัมมนาประจำปีระหว่างผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์กับสื่อมวลชนสายเศรษฐกิจ ณ จุลดิส เขาใหญ่ รีสอร์ท จังหวัดนครราชสีมา

⁸³ ตั้งแต่ปี 2518 จนถึงกลางทศวรรษ 2520 สมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ถูกจำกัดจำนวนไว้ที่ 30 บริษัท หากบริษัทใดพ้นสภาพการเป็นสมาชิก ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะสรรหาสมาชิกใหม่มาทดแทน ในปี 2526 บริษัทสมาชิกแบ่งเป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 27 บริษัท และบริษัทหลักทรัพย์ 3 บริษัท ดู ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, *ตลาดหุ้นในประเทศไทย*, 21.

⁸⁴ “สมาคมโบรกเกอร์ฉีกหน้าตลาดหุ้น,” *การเงินธนาคาร*, กันยายน 2526, 72,75.

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับโบรกเกอร์บางรายที่ร่วมมือกันใช้เทคนิคหลีกเลียงกฎของตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังกรณีที่เกิดขึ้นในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2527 โบรกเกอร์หมายเลข 16 และ โบรกเกอร์หมายเลข 25 มีคำสั่งซื้อขายหุ้นปูนซีเมนต์ไทยในราคา 515 บาท จำนวน 4,000 หุ้น และ 517 บาท จำนวน 6,000 หุ้น ตั้งแต่ตลาดยังไม่เปิดทำการซื้อขาย แต่เมื่อตลาดหุ้นเปิดเพียงไม่กี่นาที ราคาหุ้นได้เพิ่มจาก 513 บาทในวันก่อนหน้านั้นเป็น 537 บาท โบรกเกอร์ทั้งสองใช้ “เทคนิคพลิกแพลงบางอย่างเพื่อหลบเลี่ยงกติกา” ทำให้ราคาหุ้นตกลงมาเป็น 515 บาท และ 517 บาท และสามารถซื้อขายหุ้นจำนวน 10,000 หุ้น ตามราคาที่ได้รับคำสั่งมาจากนั้นเพียงไม่กี่วินาที ราคาหุ้นกลับไปเป็น 537 บาท ดังเดิม ด้วยความผิดปกตินี้ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้สืบค้นหาความจริงและปรับโบรกเกอร์ทั้งสองราย ๆ ละ 50,000 บาท และไม่ให้เข้าห้องค้าหุ้นเป็นเวลา 1 เดือน⁸⁵ นิตยสารได้สร้างภาพตัวแทนบุคลิกของโบรกเกอร์เป็นทั้งผู้สร้างผลประโยชน์และปัญหาในเวลาเดียวกัน ชัย ราชวัตรวาดภาพภาพล้อโบรกเกอร์ผู้หญิงและผู้ชายว่า แสดงได้ทั้งบทโศกและบทเหี้ยมภายใต้สภาพการแข่งขันกันเองที่สูงและวุ่นวาย⁸⁶

การที่การเงินธนาคารเพิ่มคอลัมน์ “คนขายหุ้น” ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2530 และไล่เรียงแนะนำโบรกเกอร์ตั้งแต่หมายเลข 1 จนถึงหมายเลข 30 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2531 บ่งบอกถึงการเริ่มยุคทองของตลาดหลักทรัพย์และการเพิ่มบทบาทของโบรกเกอร์เช่นเดียวกัน รายละเอียดการแนะนำประกอบด้วยที่อยู่ การจดทะเบียน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คณะกรรมการบริษัท เจ้าหน้าที่บริหาร ประวัติการศึกษาและการทำงานของกรรมการผู้จัดการ และผลงานการเป็นนายหน้าซื้อขายหุ้น ข้อมูลแนะนำโบรกเกอร์เหล่านี้มีส่วนช่วยในการตัดสินใจของผู้อ่าน ผู้ถือหุ้นรายหลักของบริษัทสมาชิกส่วนใหญ่เป็นธนาคารพาณิชย์อันดับต้นของประเทศที่เห็นช่องทางดำเนินธุรกิจจากการจัดตั้งสถาบันการลงทุนหรือ investment bank⁸⁷ ปลายปี 2530 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกาศรับสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มอีก 5 ราย บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 16 บริษัท เสนอตัวรับการพิจารณา

หนึ่งในโบรกเกอร์ที่**ดอกระเบี่ย**เสนอข้อมูลข่าวสารค่อนข้างมากคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (NFS) “โบรกเกอร์เบอร์ 16” เจ้าของสมญา “เสือร้ายอีกหนึ่งตัว” ซึ่งเป็นคู่แข่งของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทีเอสไอและกรุงเทพธนสาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนชาติก้าวขึ้นสู่การเป็นโบรกเกอร์อันดับต้นที่มียอดการซื้อขายหุ้นสูงสุดของวงการตลาดหลักทรัพย์ ในปี 2529 ธนชาติเป็นบริษัท “ไฟแนนซ์” ที่ทำรายได้สูงสุดจากการเป็นนายหน้า

⁸⁵ “ตลาดหุ้นวุ่นวายปีเก่า,” *การเงินธนาคาร*, มกราคม 2528, 119-120

⁸⁶ ชัย ราชวัตร, “คนอย่างไหนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์,” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2530, 13.

⁸⁷ ปี 2530 ธนาคารกรุงเทพถือหุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพธนสาร จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ร่วมเสริมกิจ จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สินเอเชีย จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด บริษัทหลักทรัพย์เอเชีย จำกัด ส่วนธนาคารกสิกรไทยถือหุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ภัทรธนกิจ จำกัด บริษัทหลักทรัพย์โกลด์ฮิลล์ จำกัด ธนาคารไทยพาณิชย์ถือหุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สินอุตสาหกรรม จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บุคลลภัย จำกัด ดู “คู่มือนักเล่นหุ้น ปี 30,” 41; “แฉอิทธิพล “อินไซด์เดอร์” ครอบงัดตลาดหุ้น 70%,” *การเงินธนาคาร*, กรกฎาคม 2530, 149.

ซื้อขายหุ้นคือจำนวน 20,031,971 บาท รองลงมาได้แก่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงศรีอยุธยา จำนวน 14,280,391 บาท และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สินเอเซียจำนวน 12,595,810 บาท⁸⁸

ผู้อุบัติ้องหลังการเติบโตอย่างรวดเร็วของชนชาติคือบันเทิง ดันตวิท⁸⁹ หน้าปก *ดอกเบี๋ย* ฉบับเดือนพฤษภาคม 2531 พาดหัวไว้ว่า “ระวัง...! กระปี่มือ 1 บันเทิง ดันตวิท อันตรายที่สุด!!”⁹⁰ *ดอกเบี๋ย* ยกย่องเขาว่า “คนๆ นี้อย่างกว่ามนุษย์คอมพิวเตอร์” “เขียนหุ้นมือพระกาฬ” “น่ากลัวและแน่มากๆ” และสรุปเหตุผล 3 ประการ ที่บันเทิง ประธานกรรมการบริหารสามารถนำบริษัทขึ้นสู่การเป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ชั้นนำ คือ หนึ่ง ความรู้ด้านการเงินและประสบการณ์ในตลาดหุ้นต่างประเทศ สอง สมองและปฏิภาณอันยอดเยี่ยม และ สาม ความสัมพันธ์กับธารินทร์ นิมมานเหมินท์ ผู้บริหารระดับสูงของธนาคารไทยพาณิชย์และกลสิกรไทย⁹¹

ในปี 2523 บันเทิงซื้อหุ้นชนชาติจำนวนกว่า 1 แสนหุ้น ในราคาพาร์ 30 บาท หรือประมาณร้อยละ 3 ของทุนจดทะเบียน ปีเดียวกัน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ชนชาติขาดทุน 234.7 ล้านบาท แต่ในปีต่อมาบริษัทมีกำไรจำนวน 5.17 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 6.05 ล้านบาท ในปี 2525 และ 12.05 ล้านบาทในปี 2526⁹² *ดอกเบี๋ย* ได้สัมภาษณ์และจัดทำบทความพิเศษเกี่ยวกับบันเทิงตั้งแต่ปี 2526 มุ่งหาคำตอบถึงวิธีการบริหารของบันเทิงในการฟื้นฟู “ชนชาติ” หรือ “ลี้กวงมิ่ง” บริษัทที่ใกล้ล้มละลาย “จนผองาดในยุทธจักรอีกครั้ง” บันเทิงเริ่มฟื้นฟูบริษัทด้วยกิจการด้านเงินทุนโดยนำวงเงินที่ได้จากธนาคารไทยพาณิชย์ผู้ถือหุ้นใหญ่ไปให้สินเชื่อแก่ลูกค้า กลางปี 2524 บริษัทเริ่มได้กำไรต่อเนื่องแต่ยังขาดทุนสะสม⁹³ ในเวลาต่อมาความเจ๊งจัดของบันเทิงในตลาดหุ้นปรากฏในการรายงานของ*ดอกเบี๋ย*ว่าก่อนหน้าเกิดเหตุการณ์วันจันทร์ทมิฬ (Black Monday) 19 ตุลาคม 2530 นักลงทุนลูกค้าของโบรคเกอร์ “เบอร์ 16” ได้รับการเตือนให้ขายหุ้น คนที่เชื่อบันเทิงไม่ได้รับผลกระทบจากการที่ราคาหุ้นในตลาดหุ้นไทยตกลงอย่างมาก⁹⁴

การที่บริษัทตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์สามารถดำเนินธุรกิจจนได้รายได้และกำไรเป็นที่ยอมรับในวงกว้าง ส่งผลให้ผู้บริหารบริษัทได้รับการยอมรับมากขึ้น การให้ข้อมูลและ

⁸⁸ “กลุ่มไฟแนนซ์ในตลาดหุ้นเมืองไทย หุ้นที่นำลงทุนมากที่สุด!” *ดอกเบี๋ย*, มิถุนายน 2530, 52. ในปี 2530 ลูกค้าของบริษัทชนชาติประกอบด้วยลูกค้าในประเทศและลูกค้ารายใหญ่จากต่างประเทศ ได้แก่ กองทุนต่าง ๆ ในไตรมาสแรกของปี 2531 รายได้จากเงินปันผลและดอกเบี๋ยคิดเป็นจำนวน 87.54 ล้านบาท รายได้จากค่าตัวแทนซื้อขายหุ้นเป็นจำนวน 33 ล้านบาท จากการซื้อขายหุ้นมูลค่าเกือบ 4,000 ล้านบาท และรายได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์ 30 ล้านบาท ดู “เขียนหุ้นมือพระกาฬ,” 74-75.

⁸⁹ บันเทิงจบการศึกษาระดับปริญญาตรีทางวิศวกรรมศาสตร์จาก Massachusetts Institute of Technology (MIT) ปริญญาโทด้านการเงินจาก Sloan School of Management, MIT ประเทศสหรัฐอเมริกา เคยทำงานอยู่ที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทีเอสโก้เป็นเวลา 10 ปี และได้ลาออกมาสู่ตำแหน่งกรรมการบริหาร บง. ชนชาติ ดู “โบรคเกอร์เบอร์ 16,” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2530, 65.

⁹⁰ *ดอกเบี๋ย*, พฤษภาคม 2531, หน้าปก

⁹¹ “เขียนหุ้นมือพระกาฬ,” 74-75.

⁹² “4 ปีของชนชาติ: ภายใต้วังธ ร. ไทยพาณิชย์,” 119; “จากปก,” *ดอกเบี๋ย*, พฤษภาคม 2531, 63.

⁹³ “บันเทิง ดันตวิท กรรมการผู้จัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ชนชาติ กรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,” *ดอกเบี๋ย*, มกราคม 2526, 55-63. ดัชนีราคาหุ้นสูงสุด 472 จุดตกลงต่ำสุด 240 จุดก่อนที่จะกลับมาขึ้นใหม่อีกครั้ง

⁹⁴ “เขียนหุ้นมือพระกาฬ,” 74.

การวิเคราะห์ของโบรคเกอร์ชั้นนำส่งอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนจากก่อนหน้านี้ผู้บริหารของบางบริษัทต้องให้สัมภาษณ์ถึงกรณีการคำหุ้นที่ไม่ชอบมาพากลในรูปแบบ “อินไซด์เดอร์” ดังที่กล่าวมา กลายเป็นว่าเมื่อตลาดหุ้นเบงบานอีกครั้งผู้บริหารเหล่านี้กลายเป็น “เซียนหุ้น” ที่ต้องจับตาและต้องระวังในขณะเดียวกัน ในปี 2530 ดอกเบี้ยเริ่มแนะนำประวัติย่อของเซียนหุ้นเหมือนกับที่แนะนำผู้บริหารธนาคารพาณิชย์ชั้นนำมาแล้ว อาทิ ภควัฒน์ โกวิทวณิชพงษ์ อายุ 38 ปี จบปริญญาตรีระดับเกียรตินิยมจากคณะเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และเป็นผู้ได้รับทุนธนาคารกสิกรไทยไปศึกษาระดับปริญญาโทด้านบริหารธุรกิจจาก The Wharton School, The University of Pennsylvania ประเทศสหรัฐอเมริกา ภควัฒน์เคยดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการอาวุโสฝ่ายพัฒนาธุรกิจของธนาคารกสิกรไทยก่อนย้ายไปเป็นกรรมการผู้จัดการบริษัทหลักทรัพย์โกลด์ฮิลล์ หมายเลข 13⁹⁵ ภควัฒน์เริ่มตั้งแต่นั้นตอนการเจรจาซื้อกิจการและเปิดตัวเป็น “ซัพโบรคเกอร์”⁹⁶ และเป็นผู้สนับสนุนการเล่นหุ้นสายเทคนิค⁹⁷

นอกจากนี้ หนังสือพิมพ์และนิตยสารธุรกิจมักติดต่อนขอความคิดเห็นผู้บริหารระดับเซียนเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจครั้งสำคัญอันส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์หนึ่งเดือนนับจากเหตุการณ์วันจันทร์ทมิฬ 19 ตุลาคม 2530 การเงินธนาคารจัดทำบทความพิเศษ “หุ้นพังทั่วโลก 36,400,000 ล้าน หุ้นไทยไต่บันไดลงมาในราคาที่น่าซื้อแล้ว!!” คำให้สัมภาษณ์ของตัวแทนจากบริษัทนายหน้าคำหุ้นที่มีผลงานซื้อขายสูงสุด 10 อันดับแรกแสดงให้เห็นถึงวิธีการคิดเรื่องการวิเคราะห์หุ้นที่ต่างกันระหว่างเหตุผลบนพื้นฐานของผลประโยชน์หรือแนวคิดเชิงมูลฐาน (fundamental) แบบธรรมชาติ ตามความรู้สึก หรือทางเทคนิค ธรรมเนียม กรรมการผู้จัดการบริษัทหลักทรัพย์ไทยคำ จำกัดและเลขานุการสมาคมสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นว่าน่าซื้อหุ้นหลายตัวในช่วงที่มีราคาต่ำในสัปดาห์สุดท้ายของเดือนตุลาคมนี้ หากหุ้นเหล่านี้ยังสามารถรักษาการทำการได้ในระดับเดิมและการรักษาระดับเงินปันผลไว้ได้ ส่วนศุภเดช พูนพิพัฒน์ กรรมการผู้จัดการใหญ่ บงล. ธนชาติ เตือนนักลงทุนให้มองการณ์ไกลไว้เนื่องจากหุ้นไทยในวงจรใหญ่ได้เริ่มโน้มเข้าสู่จุดต่ำหรือเป็น “bear trend” โดยวิเคราะห์จาก

⁹⁵ บริษัทหลักทรัพย์โกลด์ฮิลล์เข้าเป็นสมาชิกหลักทรัพย์เมื่อ 6 พฤษภาคม 2530 ถือหุ้นโดยธนาคารกสิกรจำนวน 20% และบริษัทในเครือธนาคาร เช่น บริษัทบีบีเอส 10% ดู กองบรรณาธิการวารสารการเงินธนาคาร, คู่มือเล่นหุ้น, 112.

⁹⁶ “ภควัฒน์ โกวิทวณิชพงษ์ จากเซียนหุ้นสมัครเล่นสู่มืออาชีพ นักลงทุนอดทนคับคั่งเพราะเบอร์ 13 ให้ข้อมูลดี,” ดอกเบี้ย, มิถุนายน 2530, 87-88. [บทความสะกดชื่อเป็นภควัฒน์และภควัด] อีกคนคือโยธิน อารีหรือ “คุณโยแห่งบีพีท” กรรมการผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพธนธร จำกัด เป็น “เซียนหุ้น” ที่มีอายุน้อยที่สุดเมื่อครั้งทำงานอยู่ที่บางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ (Bangkok Stock Exchange) โยธินเริ่มต้นทำงานเป็นครูที่โรงเรียนอัสสัมชัญพาณิชย์การ จากนั้นเข้าทำงานที่ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจของธนาคารกรุงเทพ เป็นลูกน้องพล สิริอานวย และร่วมงานใน “ส่วนธนธร” ของธนาคารกรุงเทพ ในปี 2506 งานส่วนนี้เป็นการเริ่มของบุญชู โรจนเสถียร เพื่อการพัฒนาตลาดทุนและการดำเนินธุรกิจบริษัทการเงินจนกระทั่งธนาคารได้ก่อตั้งบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพธนธรขึ้นในปี 2512 ซึ่งโยธินได้เข้าร่วมงานด้วย โยธินออกตัวว่าตนเองไม่ได้เป็นเซียนแต่เพราะอยู่ยาวนานในตลาดหุ้น ดู “โยธิน อารี กรรมการผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพธนธร,” ดอกเบี้ย, กรกฎาคม 2530, 120.

⁹⁷ ภควัฒน์ โกวิทวณิชพงษ์ เคยให้สัมภาษณ์ไว้ว่า “เวลาที่ลูกค้าส่วนมากสนใจในเรื่องเทคนิคเคลอนาลายซิส เราก็จะต้องมีเรื่องพวกกราฟต่างๆ เหล่านี้ค่อยบอกกล่าวให้ลูกค้ารู้ว่าสภาพตลาดเป็นอย่างไรบ้าง ดู “ภควัฒน์ โกวิทวณิชพงษ์ จากเซียนหุ้นสมัครเล่นสู่มืออาชีพ นักลงทุนอดทนคับคั่งเพราะเบอร์ 13 ให้ข้อมูลดี,” 88.

เส้นกราฟเศรษฐกิจของประเทศแยกเป็น “fundamental” เป็นเศรษฐกิจของประเทศ และ “moral” เป็นความเชื่อของคน⁹⁸

การวิเคราะห์หุ้นเชิงพื้นฐาน (fundamental analysis) ที่เน้นการเข้าใจแนวโน้มของการดำเนินธุรกิจเพื่อคาดการณ์อนาคตของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตไม่เพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน⁹⁹ การวิเคราะห์เชิงเทคนิค (technical analysis) ที่เน้นการพิจารณาพฤติกรรมปัจจุบันของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหุ้นรายวัน ปริมาณการซื้อขาย ได้รับความสนใจจากนักลงทุน การเล่นหุ้นซับซ้อนขึ้นตามความรุนแรงของตลาดและต้องการความช่วยเหลือทาง “เทคนิค” มากขึ้น หยิน-หยังเรียกผู้ที่นิยมการวิเคราะห์เชิงเทคนิคว่า “พวกคลั่งเส้นกราฟ” (Chartist) และเชื่อว่า “พวกคลั่งกราฟมีมากกว่า 80 เปอร์เซ็นต์ของนักเล่นหุ้นทั้งหมด” อีกกว่า 30 เปอร์เซ็นต์เป็นผู้ที่เน้นการ “วิเคราะห์” หรือเชิงพื้นฐาน และมีบางจำนวนที่เน้นสองแบบ¹⁰⁰ ดอกเบ๊ยะเปิดคอลัมน์ “เทคนิคหุ้น” ในเดือนกันยายน 2530 สอนการอ่านและวิเคราะห์กราฟ “เพื่อให้ครบกระบวนการเล่นหุ้นที่แท้จริง”¹⁰¹ ศัพท์เชิงเทคนิคต่าง ๆ ได้รับการอธิบายให้เป็นระบบเดียวกันมากขึ้น การเงินธนาคารเปิดคอลัมน์ใหม่ชื่อ “เกร็ดการเงิน” โดยนายพากเพียร ในต้นปี 2531 เนื่องจากผลจากการวิจัยที่ผู้อ่านขอให้อธิบายคำศัพท์ทางการเงินให้ไปในทิศทางเดียวกัน¹⁰² ดึงการเปลี่ยนแปลงการวิเคราะห์หุ้นที่กล่าวมานี้ อินโฟกราฟิก (infographic) เป็นวิธีวิทยาทางวิทยาศาสตร์ที่ช่วยให้ข้อมูลตามหลักเหตุผลมากขึ้น พร้อม ๆ กับการเป็นรูปแบบการสื่อสารหรือรูปแบบทางวัฒนธรรมสมัยนิยม¹⁰³

การสัมภาษณ์ของเขียนหุ้นและคอลัมน์แนะนำหุ้นในหน้านิตยสารเหล่านี้ได้ให้ความหมายและมูลค่าแก่หุ้น ดอกเบี้ยหุ้นในฐานะทุนที่เป็นกระบวนการที่มองไปข้างหน้าของการลงทุนทางการเงินรวมทั้งการเก็งกำไร ทุนนิยมสัมพันธ์อย่างลึกซึ้งกับการจัดการความไม่แน่นอน

⁹⁸ “หุ้นพังทั่วโลก 36,400,000 ล้าน หุ้นไทยไต่บันไดลงมาในราคาที่น่าซื้อแล้ว!!,” 141, 149

⁹⁹ ข้อมูลพื้นฐาน เช่น ข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้น อัตราผลกำไร นโยบายการจ่ายปันผล เงินปันผลที่จ่ายจริง ข้อมูลเหล่านี้จะถูกนำมาเปรียบเทียบกับระดับราคาหุ้นเพื่อ “วิเคราะห์ดูว่าหุ้นนั้น ๆ ในช่วงเวลาใดควรต้องมีราคาแค่ไหนกันแน่” ดู หยิน-หยัง, “พวกเก็งวิเคราะห์ (หุ้น),” *การเงินธนาคาร*, เมษายน 2529, 67.

¹⁰⁰ หยิน-หยัง, “พวกเก็งวิเคราะห์ (หุ้น),” 68.

¹⁰¹ “เทคนิคหุ้น,” *ดอกเบ๊ยะ*, กันยายน 2530, 95.

¹⁰² คำศัพท์หุ้น 2 คำที่ได้รับการอธิบายในครั้งแรกคือ Bearish (ภาวะหมี) และ Bullish (ภาวะกระทิง) ซึ่งเป็นคำที่บทความและบทสัมภาษณ์ผู้บริหารบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ในนิตยสารการเงินกล่าวถึงหลายครั้ง คำอธิบาย “ภาวะหมี” เช่น “สภาวะการค้าของตลาด (ตลาดสินค้า/ตลาดหุ้น/ตลาดเงินตราต่างประเทศ) ที่ไม่สดใสเนื่องจากคาดการณ์หรือมีแนวโน้มว่าราคาสินค้า/ราคาหุ้น/อัตราแลกเปลี่ยนจะตกต่ำลงจึงไม่เอื้ออำนวยต่อการซื้อ-ขาย หมายเหตุ – บ้านเราปรับตัวอย่างไปแล้ว นั่นคือเหตุการณ์หลังวันที่ 9 ตุลาคมปีที่แล้ว [2531] หุ้นตกต่ำลงอย่างมาก...” ดู “เกร็ดการเงิน,” *การเงินธนาคาร*, มกราคม 2531, 208.

¹⁰³ เมอร์รีย์ ดิก (Murray Dick) เสนอว่าการใช้รูปแบบกราฟิกปรากฏในวารสาร ตำรา และหนังสือทางวิทยาศาสตร์เกี่ยวกับวิทยาศาสตร์กายภาพในโลกตะวันตกคริสต์ศตวรรษที่ 18 และในคริสต์ศตวรรษต่อมา บทความด้านวิทยาศาสตร์ถูกตีพิมพ์ในวารสาร นิตยสาร หนังสือพิมพ์ ไปพร้อมกับนิยาย บทกวี และบทวิจารณ์วรรณกรรม กราฟิกทางสถิติเริ่มกระจายสู่พื้นที่ประชาชน เช่น แบบเรียน รายวิชาในมหาวิทยาลัย และสื่อมวลชน งานของดิกชี้ให้เห็นว่าแนวคิดอินโฟกราฟิกเป็นวิธีวิทยาทางวิทยาศาสตร์และนวัตกรรมมากกว่าเป็นรูปแบบการสื่อสารหรือรูปแบบทางวัฒนธรรมสมัยนิยม ดู Murray Dick, *The Infographic: A History of Data Graphics in News and Communication* (Cambridge, MA: The MIT Press, 2020).

ผ่านการวิเคราะห์ความเสี่ยงและการประเมินมูลค่าในอนาคต ดอกเบี้ยและการเงินธนาคาร
เล่าเรื่องราวของหุ้นไปในแนวทางนี้เช่นเดียวกัน

7. “หุ้นวันนี้”

สิริลักษณ์ รัตนการเล่าย้อนหลังช่วงเข้าไปรับตำแหน่งกรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเดือนสิงหาคม 2525 “ลมหายใจมัน [ตลาด] จะขาดอยู่แล้ว” การซื้อขายหลักทรัพย์มีน้อยมาก ประมาณวันละ 10 ล้านบาท ประกอบด้วยผู้ซื้อขายรายใหญ่เพียง 4-5 ราย บางคนเป็นผู้ถือหุ้นและผู้บริหารกิจการของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายบางครั้งก็ถูกมองว่าการปั่นหุ้น (manipulation)¹⁰⁴ จำนวนหลักทรัพย์หรือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตยังมีไม่มาก หน้าที่การหาบริษัทมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นปัญหาที่เกี่ยวกันระหว่างตลาดหลักทรัพย์ฯ และโบรกเกอร์¹⁰⁵ สิริลักษณ์เห็นว่าควรเป็นหน้าที่ของโบรกเกอร์ ที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์ฯ รับมาช่วยจัดการเนื่องจากเห็นว่าบริษัทสมาชิกยังไม่กระตือรือร้นเรื่องนี้มากนัก¹⁰⁶

ปริมาณหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายในตลาดยังมีไม่มากพอเป็นอุปสรรคสำคัญประการหนึ่งของการพัฒนาตลาด บริษัทยังเป็นลักษณะธุรกิจภายในครอบครัว จึงไม่มีการกระจายทุนเนื่องจากไม่ต้องการกระจายหุ้นของบริษัทไปสู่ประชาชนทั่วไป อุปสรรคดังกล่าวยังปรากฏในตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ของประเทศในภูมิภาคเอเชียเช่นกัน เช่น ไต้หวันในทศวรรษ 1980 บริษัทมหาชนจำหน่ายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ประมาณ 5 ถึง 10 บรรยายากดักกล่าวเอื้อต่อการปั่นหุ้น ผู้ลงทุนรายใหญ่ในตลาดผู้ขาดความซื่อสัตย์เป็นตัวอย่างของความสำเร็จที่ให้นักลงทุนรายย่อยดำเนินรอยตามขณะที่นักลงทุนเหล่านั้นขาดประสบการณ์ในตลาดหลักทรัพย์และขาดการรับรู้ข่าวสารที่เชื่อถือได้¹⁰⁷

อย่างไรก็ตาม สภาวะซบเซาของตลาดไม่ได้ยับยั้งการแนะนำหรือวิเคราะห์หุ้นของนิตยสารการเงิน การเงินธนาคารเปิด “หุ้นน่าเล่น” โดยผู้ใช้นามปากกาภิราตั้งแต่ปีแรกของการตีพิมพ์¹⁰⁸ หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่งภายใน เช่น ปูนซีเมนต์ไทย ปูนซีเมนต์นครหลวงหรือปูนกลาง และชลประทานซีเมนต์หรือปูนเล็กเป็นหุ้นกลุ่มที่ได้รับการแนะนำให้ซื้อเก็บไว้เพื่อรับเงินปันผลในช่วงที่ตลาดยังไม่ฟื้นคืนและครองตำแหน่ง

¹⁰⁴ มารวย ผดุงสิทธิ์, บรรณาธิการ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: อดีต ปัจจุบัน และอนาคต, 214, 216.

¹⁰⁵ หลักทรัพย์ถูกแบ่งออกเป็นกลุ่ม ได้แก่ สถาบันการเงินและหลักทรัพย์ (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ประกันภัย โครงการจัดการลงทุน) พาณิชยกรรม (คลังสินค้าและโซโล โรงแรม) อุตสาหกรรม (บรรจุภัณฑ์ วัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่งภายใน สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม เหมืองแร่ อาหารและเครื่องดื่ม อุปกรณ์ไฟฟ้า และอื่น ๆ)

¹⁰⁶ “สิริลักษณ์แย้งไม่ได้ถูกโบรกเกอร์ฉกหน้า,” การเงินธนาคาร, ตุลาคม 2526, 12, 15.

¹⁰⁷ B. Mark Smith, *A History of the Global Stock Market: From Ancient Rome to Silicon Valley* (Chicago: University of Chicago Press, 2004), 248-249.

¹⁰⁸ ลิบรา, “หุ้นน่าเล่น,” การเงินธนาคาร, พฤศจิกายน 2525, 27.

“แชมป์หุ้นขายดี”¹⁰⁹ เดือนพฤศจิกายนปี 2526 ราคาหุ้นปูนซีเมนต์ไทย (SCC) เหลือหุ้นละ 345 บาท บริษัทจ่ายเงินปันผลไปแล้ว 20 บาท และหากจ่าย 20 บาทในครั้งต่อไปจะคิดเป็นเงินปันผลทั้งปี 40 บาท หรืออัตราเงินปันผลตอบแทนสูง 11.59 เปอร์เซ็นต์ต่อปี¹¹⁰ ขณะที่หุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทิสโก้ (TISCO) ถือว่าเป็นหุ้นฐานดีเพราะบริษัทดำเนินธุรกิจได้กำไรจำนวนมาก ราคาของหุ้น 52 บาท ยิ่งต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี¹¹¹ เช่นเดียวกับหุ้นกลุ่มธนาคารที่ดอกเบี้ยและให้ซื้อเพื่อรับเงินปันผล ธนาคารกสิกรไทยยังให้ผลตอบแทนสูงจ่ายปันผล 4 ครั้ง ในปี 2527¹¹²

ปลายทศวรรษ 2520 หลักทรัพย์ใหม่เริ่มทยอยได้รับการอนุมัติให้เข้าสู่ตลาดมากขึ้น การเงินธนาคารเปิดตัวคอลัมน์ “หุ้นใหม่” โดยสมรัก สุทธิชาติ เพื่อแนะนำบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พร้อมด้วยรายละเอียดที่สร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน เช่น ที่ตั้ง ลักษณะการดำเนินธุรกิจ จำนวนพนักงาน ประวัติการก่อตั้ง ผลงาน การจดทะเบียน ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และเจ้าหน้าที่บริหาร¹¹³ ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในปี 2530 แสดงให้เห็นลักษณะธุรกิจแบบใหม่ด้านการโฆษณาและเสื้อผ้าสำเร็จรูปที่กำลังเฟื่องฟู เช่น บริษัทฟาร์อีสท์ แอ็ดเวอร์ไทซิง จำกัด และบริษัทธนูลักษณ์ จำกัด¹¹⁴

หุ้นกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์หรือที่สื่อเรียกว่า “ไฟแนนซ์” ได้รับการแนะนำว่าเป็นหุ้นที่น่าลงทุนมากที่สุดในปี 2530 หุ้นกลุ่มนี้เริ่มทำกำไรเพิ่มกว่า 200% นำกลุ่มธนาคารพาณิชย์ การเงินธนาคารรายงานในเดือนมิถุนายนว่าบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่นำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวนทั้งสิ้น 12 บริษัท ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของเงินทุนหลักทรัพย์เหล่านี้¹¹⁵ หุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์หลายแห่งเติบโตอย่างก้าวกระโดด มีข่าวเข้าไปเกี่ยวพันกับการปั่นหุ้น และการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลวงในหรือ “อินไซด์เทรดดิ้ง” (insider trading) การกระทำดังกล่าวถือเป็นความผิดหนึ่งในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ (ครั้งที่ 2) พ.ศ. 2527 มารวย ผดุงสิทธิ์ กรรมการและผู้จัดการ ได้ยื่นคำร้องของตลาดหลักทรัพย์เป็นต้นว่า การให้ข้อมูลที่ถูกต้องและสร้างความเป็นธรรมในการซื้อขายหุ้น และติดตามการซื้อขาย

¹⁰⁹ “ปูนใหญ่เป็นแชมป์หุ้นขายดี ไทยเออร์โได้แชมป์หุ้นราคาดี,” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2529, 67; “ปูนกลางแชมป์หุ้นประจำเดือนและ 3 เดือน บงล. กรุงศรีอยุธยาแชมป์โบรคเกอร์,” *การเงินธนาคาร*, พฤษภาคม 2529, 128; “ปูนเล็กได้แชมป์หุ้นขายดีประจำเดือน ไทยพลาสติดช เป็นแชมป์หุ้นราคาถูก,” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2529, 75.

¹¹⁰ ลิบริ, “โอกาสทองมาแล้ว,” *การเงินธนาคาร*, พฤศจิกายน 2526, 43. ส่วนหุ้นปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) หรือปูนกลางราคา 310 บาท มีอัตราเงินปันผลตอบแทน 9.6 เปอร์เซ็นต์

¹¹¹ ทิสโก้ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล ใน พ.ศ. 2530 ศิวะพร ทรพรานนท์ ให้สัมภาษณ์ว่า “เราไม่มีนโยบายที่จะไม่จ่ายเงินปันผล ก็ยังยืนยันกันอยู่ ก็รอให้ผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกกันเองว่าจะจ่ายหรือไม่จ่าย” ผู้ถือหุ้นจะได้ผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้นในตลาด ดู “ศิวะพร ทรพรานนท์ กรรมการอำนวยการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทิสโก้ จำกัด,” *ดอกเบี้ย*, สิงหาคม 2530, 19.

¹¹² อัตราเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนหุ้นราคา 234 บาทเท่ากับ 13.67 เปอร์เซ็นต์ ดู “หุ้นที่ควรจับตามอง,” *ดอกเบี้ย*, ปักษ์หลัง กุมภาพันธ์ 2528, 41.

¹¹³ สมรัก สุทธิชาติ, “บงล. นวธนกิจ,” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2529, 62-63.

¹¹⁴ สมรัก สุทธิชาติ, “หุ้นใหม่ในตลาด,” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2530, 59-60, 63.

¹¹⁵ “กลุ่มไฟแนนซ์ในตลาดหุ้นเมืองไทย หุ้นที่น่าลงทุนมากที่สุด!,” 52-56.

ขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลลงในอย่างใกล้ชิด มารายเห็นว่า “ตลาดหุ้นยังมีอิทธิพลของอินไซด์เดอร์แฝงอยู่และบางครั้งมีอินไซด์เดอร์เทรดด้วย”¹¹⁶

หน้าปกการเงินธนาคารฉบับเดือนกรกฎาคม 2530 ลงข้อความ “แก่อิทธิพล ‘อินไซด์เดอร์’ ครอบงำตลาดหุ้น 70%” และตีพิมพ์รายงานพิเศษซึ่งได้ข้อมูลมาจาก “แหล่งข่าววงในระดับสูง” นั่นคือ สมาชิกสมาคมตลาดหลักทรัพย์ฯ ภาวะขาขึ้นของตลาดหุ้นครั้งนี้ส่งผลให้ราคาหุ้นหลายตัวขึ้นสูงอย่างมากจนหาเหตุผลสนับสนุนไม่ได้ รายงานประมาณการว่าจำนวนหุ้นที่ซื้อขายกว่า 70 เปอร์เซ็นต์เป็นผลจากอิทธิพลการครอบงำของควงในหรืออินไซด์เดอร์ (insider) ส่วนที่เหลืออีก 30 เปอร์เซ็นต์เป็นการซื้อขายของผู้นิยมลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่านำเงินไปฝากธนาคาร ตลาดหลักทรัพย์ฯ สักพักการซื้อขายและสอบสวนหุ้นจำนวนหลายตัวโดยเฉพาะหุ้นของบริษัทหรือสถาบันการเงินที่มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ดำเนินการได้แต่เพียงระงับการซื้อขายในระยะสั้น ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ ยอมรับว่ามีความร่วมมือกันระหว่างโบรกเกอร์และ “อินไซด์เดอร์” ในการสร้างราคาหุ้น ตัวอย่างข่าวลือในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แก่ บริษัทต่างชาติจากประเทศอิตาลีร่วมมือกับคนในตระกูลทรูทรานนท์เข้ามาลงทุนซื้อหุ้นกิสโก้จนทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นกว่า 400 บาทต่อหุ้นจากราคาพาร์เพียงหุ้นละ 10 บาท ทั้งนี้ การที่กรรมการของบริษัทไปร่วมซื้อหุ้นนั้นถือว่ามีความผิดคือพร [ศิระพร] ทรูทรานนท์ กรรมการผู้อำนวยการและจันทรา อาชวานันท์กุล กรรมการผู้จัดการได้กล่าวปฏิเสธข่าวลือดังกล่าว¹¹⁷

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ระงับการซื้อขายหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กิสโก้และธนาคารเนื่องจากเห็นว่าราคาของหุ้นขึ้นสูงอย่างรวดเร็วโดยไม่มีเหตุผลและมีผู้ซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนมาก ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้บริษัททั้งสองชี้แจงสาเหตุการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น ทางบริษัทกิสโก้ได้ชี้แจงว่าราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากกำไรในไตรมาสแรกจากรายได้การเป็นนายหน้าซึ่งสูงกว่าไตรมาสที่ผ่านมา มาราย ผดุงสิทธิอธิบายว่า เมื่อกิสโก้ให้ข้อมูลครบตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องการ จึงให้เปิดซื้อขายหุ้นกิสโก้ต่อไป ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เตือนให้ผู้ลงทุนรับรู้ว่ารายได้จากการค่านายหน้านั้นไม่คงที่ จะถือว่าเป็นรายได้หลักไม่ได้¹¹⁸ นอกจากกิสโก้แล้วบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคารถูกพักการซื้อขายก่อนหน้านี้เนื่องจากเกิดข่าวลือว่า “มีนายธนาคารจากสถาบันแม่ที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคารสังกัดอยู่พากันลงขันให้จัดการเล่นหุ้น และเล่นกันถึงขั้นกู้แบงค์มาซื้อหุ้นจำนวนมาก”¹¹⁹ หลังจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตรวจสอบข้อเท็จจริงแล้ว ได้ระงับคำสั่งยกเลิกการซื้อขายหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคารในเวลาต่อมา ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ใช้มาตรการการ “แขวนป้าย (หรือปัจจุบันใช้คำว่าขึ้นเครื่องหมาย) เอ็นพี (NP, Notice Pending) และเอสพี (SP, Suspension) ให้หลายบริษัท

¹¹⁶ “แก่อิทธิพล ‘อินไซด์เดอร์’ ครอบงำตลาดหุ้น 70%,” 149.

¹¹⁷ เรื่องเดียวกัน, 144-145. มารายอธิบายว่าอินไซด์เดอร์หมายถึง กรรมการของบริษัทเจ้าของหุ้นและผู้สมรส ผู้สอบบัญชี ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่ต่ำกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ พนักงานตลาดหลักทรัพย์ พนักงานธนาคารแห่งประเทศไทย และข้าราชการกระทรวงการคลัง

¹¹⁸ เรื่องเดียวกัน, 140, 143, 144-145, 146.

¹¹⁹ เรื่องเดียวกัน, 146.

ตั้งแต่เดือนเมษายนจนถึงกรกฎาคม 2530 รวมถึงบริษัททิสโก้และธนาคารที่ตั้งที่กล่าวมา เพื่อเตือนให้นักลงทุนรับรู้ถึงความผิดปกติของการซื้อขายหุ้น¹²⁰

ดอกเบี๋ยและการเงินธนาคาร ได้เตือนผู้อ่านหลายวาระให้ระแวดระวังไม่ว่าจะเป็น การยกบทเรียนจากตลาดหุ้นไทยหรือต่างประเทศ *ดอกเบี๋ย* เห็นว่า “ตลาดหุ้นกำลังคึกคักอยู่กับการเก็งกำไร” การที่จะแนะนำหุ้นประเภทลงทุนอาจจะได้รับความสนใจน้อยมากเพราะหุ้นลงทุนกับหุ้นเก็งกำไรนั้นต่างกันมาก *ดอกเบี๋ย* เชื่อว่าการเล่นหุ้นแบบเก็งกำไร “มีคนคอยปั่นให้ราคาตูมมีแนวโน้มสูงขึ้นโดยไม่มีเหตุผลที่มีน้ำหนักมากพอ”¹²¹ การเก็งกำไรไม่เคยหายไปจากตลาดหลักทรัพย์ไทยแม้เป็นสิ่งที่ทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ และนิตยสารการเงินตระหนักมาโดยตลอดทั้งช่วงก่อนและขณะตลาดหุ้นเริ่มร้อนแรง การเก็งกำไรยังถูกมองว่าเป็น “การเล่นในรูปแบบพนัน” แม้จะเริ่มเป็นที่คุ้นเคยว่าเป็นลักษณะหนึ่งของการ “เล่นหุ้น” ทุนมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับการคาดการณ์ในอนาคต ดังนั้น ความเสี่ยง ความไม่แน่นอน และการจัดการอนาคตเป็นหัวใจของกระบวนการสะสมทุน การลงทุนอาจจะถูกมองไม่ใช่แค่เรื่องของการคำนวณอย่างมีเหตุผลของผลกำไรและการขาดทุนในอนาคต แต่เป็นชีวิตทางเศรษฐกิจของการวางแผนทางที่ใหญ่ขึ้นต่ออนาคตที่ไม่แน่นอน¹²²

8. สรุป

ดอกเบี๋ยและการเงินธนาคาร ในฐานะสื่อแห่งการมองการณ์ไกลที่คาดการณ์ไปข้างหน้า พยายามเปลี่ยนอนาคตที่ไม่แน่นอนเป็นสิ่งที่รู้และดำเนินการได้ นิตยสารทั้งสองฉบับสร้างประวัติศาสตร์การเล่าเรื่องตลาดหุ้นไทยที่มีความผันผวนตั้งแต่กลางทศวรรษ 2520 ถึงต้นทศวรรษ 2530 ผ่านเรื่องเล่าขานนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีประสบการณ์กับการฉ้อฉลกลอุบายแห่งการเก็งกำไรหลากหลายรูปแบบในตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ผ่านการรื้อฟื้นอดีตของตลาดหลักทรัพย์ไทยในภาวะแห่งความซบเซาและความเฟื่องฟูเพื่อเป็นอุทาหรณ์สำหรับผู้อ่าน ผ่านการเล่าถึงการทำงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ลุ่ม ๆ ดอน ๆ จากทั้งปัญหามายนอกและภายในจนเกิดการเปลี่ยนแปลงผู้จัดการบ่อยครั้ง และบ่อยครั้งผู้จัดการเผชิญความขัดแย้งกับโบรกเกอร์หรือบริษัทตัวแทนการซื้อขายหุ้นผู้เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีบทบาทสำคัญในการสร้างกระแสการซื้อขายหุ้นจนถูกตั้งคำถามเรื่องการเก็งกำไร การปั่นหุ้น และ “อินไซด์เตอร์เทรดดิ้ง” ถึงกระนั้น ผู้บริหารตัวแทนโบรกเกอร์กลายเป็นบุคคลที่สื่อมวลชนต้องการจะฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับหุ้นโดยเฉพาะเมื่อเกิดวิกฤตการณ์ตลาดหลักทรัพย์ระดับโลกเช่นวันจันทร์ทมิฬในเดือนตุลาคม 2530 นิตยสาร

¹²⁰ “บริหารตลาดหุ้นแบบไทย แหล่งรองรับอารมณ์ของผู้บริหาร,” *ดอกเบี๋ย*, สิงหาคม 2530, 25. หุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมายเอ็นพีแสดงว่าบริษัทจดทะเบียนมีข้อมูลที่ต้องรายงานและตลาดหลักทรัพย์อยู่ระหว่างรอข้อมูลจากบริษัท ส่วนเครื่องหมายเอสพีหมายถึงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว โดยการขึ้นป้ายแต่ละครั้งมีระยะเวลาเกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขาย

¹²¹ “หุ้นที่น่าสนใจ,” *ดอกเบี๋ย*, ปักษ์หลังเมษายน 2528, 97.

¹²² Levy, “Capital as Process and the History of Capitalism,” 504.

ทั้งสองฉบับเล่าเรื่องหุ้นในอดีต หุ้นวันนี้ และหุ้นในอนาคต ทั้งเชิงหลักเหตุผลและอารมณ์ ทั้งเชิงการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและธุรกิจ และใช้เครื่องมือทางเทคนิค เช่น ข้อมูลเชิงปริมาณ ศัพท์เฉพาะ ตัวเลข ตาราง และเส้นกราฟ

การเงินธนาคารและดอกเบี้ยในทางหนึ่งคอยให้ข้อมูลเรื่องหุ้น แนะนำหุ้น ดีความ การเคลื่อนไหวของหุ้น สนับสนุนให้ซื้อหุ้น และสร้างความหวังให้กับประชาชน ในเวลาเดียวกัน คอยพรั่นเตือนเรื่องการเก็งกำไรเจ้าปัญหา และได้สร้างความรู้สึกว่าหุ้นคือเรื่องของความเชื่อ และความไม่แน่นอน หุ้นคือทุนที่เป็นกระบวนแห่งการคาดหวังรายได้ในอนาคต การลงทุนเป็นการตัดสินใจท่ามกลางความไม่แน่นอนและเป็นการทำงานผ่านเวลา ทุนนิยมในความหมายหนึ่งคือระบบเศรษฐกิจที่มอบเสรีภาพ แต่อีกความหมายหนึ่งคือกรอบของการวิเคราะห์และเป็นระบบที่จัดการและแปรรูปความไม่แน่นอนให้เป็นผลกำไร

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดอกเบี้ย และการเงินธนาคารถือกำเนิดในช่วงที่ระบบทุนนิยมการเงินกำลังวิวัฒน์และมีบทบาทอย่างมากในทางเศรษฐกิจ รัฐบาลเล็งเห็นว่า นอกเหนือจากตลาดเงินที่ธนาคารพาณิชย์ครองพื้นที่หลักแล้ว การพัฒนาตลาดทุนเพื่อระดมทุน และกระจายความเป็นเจ้าของในกิจการต่าง ๆ ผ่านตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกหนึ่งกลไกสำคัญ ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสถาบันการเงินรูปแบบอื่น เช่น บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการทางการเงินของไทยหรือไทยธนาภิวัตน์และกระแสธนาภิวัตน์ระดับโลก กระบวนการนี้เน้นให้กิจกรรมทางการเงินและการคาดการณ์ผลตอบแทนเข้ามามีอิทธิพลในชีวิตประจำวัน รวมทั้งเปลี่ยนแปลงความคิดของประชาชนจากพลเมืองผู้บริโภคทางการเงิน ไทยธนาภิวัตน์ถูกขับเคลื่อนด้วยรูปแบบเฉพาะของการเปลี่ยนแปลงทางวัฒนธรรม ตลาดหลักทรัพย์ฯ และนิตยสารการเงินทำหน้าที่เป็นสถาบันเพาะบ่มวัฒนธรรมการลงทุนแบบมวลชน ตลอดจนสร้างจินตนาการเกี่ยวกับสินค้าและการบริการทางการเงินรูปแบบอื่น ๆ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการเกิดขึ้นของวัฒนธรรมผู้บริโภคนิยมทางการเงินในสังคมไทยอย่างน้อยตั้งแต่ทศวรรษ 2520 เป็นต้นมา

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบคุณหัวหน้าโครงการ “ช่องว่างของทุนและประวัติศาสตร์ราษฎร” และ “แนวทางใหม่ในการศึกษาทุนนิยมในไทย” (Associate Professor Dr. Søren Ivarsson รองศาสตราจารย์ ดร.สิงห์ สุวรรณกิจ และรองศาสตราจารย์ ดร.วราภรณ์ เรืองศรี) ศาสตราจารย์ธเนศ วงศ์ยานนาวา นักวิจัยผู้เข้าร่วมและผู้ประสานงานโครงการทุกท่าน อีกทั้งผู้ช่วยศาสตราจารย์อดิสร หมวกพิมาย และผู้ประเมินทั้ง 3 ท่าน สำหรับคำแนะนำอันมีค่ายิ่ง ความผิดพลาดใด ๆ ที่ปรากฏในบทความนี้ถือเป็นของผู้เขียนเอง

รายการอ้างอิง

- “กลุ่มไฟแนนซ์ในตลาดหุ้นเมืองไทย หุ้นที่นำลงทุนมากที่สุด!” *ดอกเบี๋ย*, มิถุนายน 2530.
- กองบรรณาธิการวารสารการเงินธนาคาร. *คู่มือเล่นหุ้น*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์การเงินธนาคาร, 2530.
- “เกร็ดการเงิน.” *การเงินธนาคาร*, มกราคม 2531.
- ขรรค์ชัย บุนปาน. *ดอกเบี๋ย*, มีนาคม 2525.
- “ข้อมูลสถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์.” SET. สืบค้นเมื่อวันที่ 21 เมษายน 2568, <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/trading-statistics>.
- คนหลังกระดาน. “ตลาดหุ้นมีอาถรรพ์จริงหรือ.” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2526.
- “คู่มือนักเล่นหุ้นปี 30.” *การเงินธนาคาร*, พฤษภาคม 2530.
- “จากปก.” *ดอกเบี๋ย*, พฤษภาคม 2531.
- “แฉอิทธิพล “อินไซด์เดอร์” ครองงำตลาดหุ้น 70%.” *การเงินธนาคาร*, กรกฎาคม 2530.
- ชนินทร์ พิทยาวิรัช. *ตลาดการเงินในประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์ พริ้นติ้ง กรุ๊ป, 2534.
- ชุ่มชื่น พูลสวัสดิ์. “ถาดอกเบี๋ย.” *ดอกเบี๋ย*, มีนาคม 2525.
- ชัย ราชวัตร. “คนอย่างไรอยู่ในตลาดหลักทรัพย์.” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2530, 13.
- ชัย ราชวัตร. “ถ้าชาวบ้านมาเล่นหุ้น.” *การเงินธนาคาร*, กรกฎาคม 2530.
- “เขียนหุ้นมือพระกาฬ.” *ดอกเบี๋ย*, พฤษภาคม 2531.
- “ดร. มารวย ผดุงสิทธิ์ กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บุคคลที่มีกิจกรรมเด่นประจำปี 2530 ของคอลัมน์หน้าต่างการเงิน.” *การเงินธนาคาร*, ธันวาคม 2530.
- ดอกเบี๋ย*. พฤษภาคม 2531.
- ดอกเบี๋ย*. มิถุนายน 2528.
- ดอกเบี๋ย*. มีนาคม 2525.
- ดอกเบี๋ย*. เมษายน 2525.
- “ตลาดหลักทรัพย์ส่อเค้าวุ่น: ผังภูมิใหม่หลายฝ่ายถูกลดอำนาจ.” *การเงินธนาคาร*, กันยายน 2526.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การเดินทางแห่งชีวิต: 30 ปีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *ตลาดหุ้นในประเทศไทย*. พิมพ์ครั้งที่ 2, ปรับปรุง. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2526.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *40 ปีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: หนังสือ Share for all*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558.
- “ตลาดหุ้น: ความฝัน vs ความจริง.” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2526.
- “ตลาดหุ้นปรับเป้าหมายครึ่งปีหลังเพิ่มปริมาณซื้อขายเป็น 230,000 ล้านบาท.” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2532.

“ตลาดหุ้นตั้งเป้าปี 33 เพิ่มคนเล่น 4 แสนราย/เพิ่มหุ้นให้อีก 40 ตัว.” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2533.

“ตลาดหุ้นยุคमारวอย ไม่มีหงอย เล่นดี ๆ รวยทั้งปี!” *ดอกเบี๋ย*, มิถุนายน 2530.

“ตลาดหุ้นวุ่นสงท้ายปีเก่า.” *การเงินธนาคาร*, มกราคม 2528.

“ตลาดหุ้นสร้างประวัติศาสตร์อีก: กันยาเดือนเดียวซื้อขายมากกว่าสิงหา 2 เดือน.” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2530.

ตะบองเพชร. “เปิดหน้าต่างสังคม.” *การเงินธนาคาร*, พฤษภาคม 2525.

“เทคนิคหุ้น.” *ดอกเบี๋ย*, กันยายน 2530.

นกุล ประจวบเหมาะ. *ชีวิตที่คุ้มค่า ฉบับสมบูรณ์*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: อินสปายร์, 2555.

บรรยงค์ สุวรรณผ่อง. “ตลาดหุ้นกำลังทำอะไรกันอยู่?.” *การเงินธนาคาร*, ธันวาคม 2526.

บรรยงค์ สุวรรณผ่อง. “บอกบอห่อ.” *การเงินธนาคาร*, กรกฎาคม 2525.

บรรยงค์ สุวรรณผ่อง. “บอกบอห่อ.” *การเงินธนาคาร*, พฤษภาคม 2525.

บรรยงค์ สุวรรณผ่อง. “มาตรการทำลายตลาดหุ้น!?” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2530.

“บริหารตลาดหุ้นแบบไทย แหล่งรองรับอารมณ์ของผู้บริหาร.” *ดอกเบี๋ย*, สิงหาคม 2530.

“บันทึก ดันติวิท กรรมการผู้จัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ กรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” *ดอกเบี๋ย*, มกราคม 2526.

บุญชัย ไชเย็น. *ชีวิตมหาเศรษฐี*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิวแม็กกาซีน, 2524.

“โบรคเกอร์เบอร์ 16.” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2530.

ปรีชา อภิวัฒนกุล. “บทบาทของหนังสือพิมพ์ธุรกิจ: ศึกษาเฉพาะกรณีหนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ.” สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2523.

“ปูนกลางแชมป์หุ้นประจำเดือนและ 3 เดือน บงล. กรุงศรีอยุธยาแชมป์โบรคเกอร์.” *การเงินธนาคาร*, พฤษภาคม 2529, 128.

“ปูนเล็กได้แชมป์หุ้นขายดีประจำเดือน ไทยพลาสติกฯ เป็นแชมป์หุ้นราคาตก.” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2529, 75.

“ปูนใหญ่เป็นแชมป์หุ้นขายดี ไทยเอโรได้แชมป์หุ้นราคาดี.” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2529, 67.

“เปิดตลาดหลักทรัพย์.” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2526.

ผาสุก พงษ์ไพจิตร, และ คริส เบเคอร์. *เศรษฐกิจการเมืองไทยสมัยกรุงเทพฯ*. พิมพ์ครั้งที่ 3, ปรับปรุงเพิ่มเติม. เชียงใหม่: สำนักพิมพ์ซิลค์เวอร์ม, 2546.

“ผู้จัดการตลาดหุ้น: ขามาขึ้นราชรถ ขากลับถูกถีบส่ง.” *ดอกเบี๋ย*, เมษายน 2525.

“พบปะเพื่อปรับความเข้าใจกันปีละครั้ง.” *การเงินธนาคาร*, มีนาคม 2532.

พรณี อิศรพงศ์ไพศาล. “การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, แผนกวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2520.

- พูนศรี วัชรกุล. “การอยู่รอดของหนังสือพิมพ์ธุรกิจ: ศึกษาเฉพาะกรณีพิมพ์ธุรกิจ.” สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2523.
- เพิ่มพล โพธิ์เพิ่มเหม. “การดำเนินงานของหนังสือพิมพ์ธุรกิจ: ศึกษาเฉพาะกรณีหนังสือพิมพ์ ‘เส้นทางเศรษฐกิจ’.” สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2527.
- ไพบูลย์ วัฒนศิริธรรม, บรรณาธิการ. *วัฏจักรการเงินไทย*. กรุงเทพฯ: บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด, 2523.
- “ภควัฒน์ โกวิทพัฒนพงศ์ จากเขียนหุ่นสมัครเล่นสู่มืออาชีพ นักลงทุนอุดหนุนคับคั่งเพราะเบอร์ 13 ให้ข้อมูลดี.” *ดอกเบี๋ย*, มิถุนายน 2530.
- ภูริ พวงศเจริญ. *การเมืองการปกครองไทย: พัฒนาการทางประวัติศาสตร์ (พ.ศ. 2475-2540)*. กรุงเทพฯ: คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2563.
- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: กรุงเทพมหานครพิมพ์, 2518.
- มารวย ผดุงสิทธิ์, บรรณาธิการ. *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: อดีต ปัจจุบัน และอนาคต*. กรุงเทพฯ: บริษัทไทยวิจยและฝึกอบรม, 2548.
- มารวย ผดุงสิทธิ์. *บนเก้าอี้ร้อน: เรื่องของผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยุค “มารวย ไปรวย”*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556.
- “ย้อนอดีต 8 ปีตลาดหุ้นเมืองไทยยุคหุ่นบูมและฟุบ บทพิสูจน์ขึ้นได้ก็ลงได้.” *ดอกเบี๋ย*, พฤษภาคม 2530.
- “โยธิน อารี กรรมการผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพธนาร.” *ดอกเบี๋ย*, กรกฎาคม 2530.
- ระวีวรรณ ประกอบผล. *รายงานผลการวิจัยเรื่อง นิตยสารไทย*. กรุงเทพฯ: โครงการเผยแพร่ผลงานวิจัย ฝ่ายวิจัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2530.
- รัฐกร อัสตรียฤทธิ์. *เคล็ดลับสุดยอดเจ้-รวยจากการเล่นหุ้น*. กรุงเทพฯ: ดอกเบี๋ย, 2530.
- ลิบร้า. “โอกาสทองมาแล้ว.” *การเงินธนาคาร*, พฤศจิกายน 2526.
- “ศิวัชร ทรรทรานนท์ กรรมการอำนวยการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทิสโก้ จำกัด.” *ดอกเบี๋ย*, สิงหาคม 2530.
- ศุภกรีย์ แก้วเจริญ, นวรัตน์ เลขะกุล, และ ศุภชัย ศรีสุชาติ. *กว่าจะถึงวันนี้...ตลาดหุ้นไทย*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553.
- สเตเกอร์, แมนเฟร็ด. *เสรีนิยมใหม่: ความรู้ฉบับพกพา*. กรุงเทพฯ: โอเพ่นเวิลด์ส, 2559.
- สมรัก สุทธิชาติ. “บงล. นวชนกิจ.” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2529.
- สมรัก สุทธิชาติ. “ห้าหุ้นใหม่ในตลาด.” *การเงินธนาคาร*, สิงหาคม 2530.
- “สมาคมโบรกเกอร์ชี้หน้าตลาดหุ้น.” *การเงินธนาคาร*, กันยายน 2526.

“สารบัญแผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (พ.ศ. 2510-2514).” สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. สืบค้นเมื่อวันที่ 21 เมษายน 2568. https://www.nesdc.go.th/ewt_dl_link.php?nid=3777.

“สิริลักษณ์แย้งไม่ได้ถูกโบรคเกอร์ฉีกหน้า.” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2526.

“4 ปีของรณชาติ: ภายใต้วัยของร. ไทยพาณิชย์.” *ดอกเบี๋ย*, ปักษ์หลังตุลาคม 2527.

สุพิศ ประสิทธิ์พันธ์. “ส่วนงานประชาสัมพันธ์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด.” *สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต*, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2526.

สุดใจ เพียรสุขใจ, และ พิชายา ศักดิ์มังกร. *มารวยไปรวย*. กรุงเทพฯ: ดอกเบี๋ย, 2535.

สุนทรา พานทอง. “วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย.” *วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต*, แผนกวิชาปกครอง บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2516.

สมนา สุขนรสิงห์. “การประชาสัมพันธ์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด: ศึกษาเฉพาะกรณีการผลิตรายการวิทยุกระจายเสียงเพื่อการประชาสัมพันธ์.” *สารนิพนธ์ปริญญาบัณฑิต*, คณะวารสารศาสตร์และสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2524.

เสนาะ อุณาภูล. *พลังเทคโนโลยี: ผ่านชีวิตและงานของเสนาะ อุณาภูล*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มติชน, 2556.

โสภณ ดำนศิริกุล. *คัมภีร์หุ้น*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น, 2545.

หยิน-หยิง. “ตลาดหุ้นสำคัญที่ตรงไหน.” *การเงินธนาคาร*, ตุลาคม 2526.

หยิน-หยิง. “พวกแก่วิเคราะห์ (หุ้น).” *การเงินธนาคาร*, เมษายน 2529.

หยิน-หยิง. “หกกระบวนท่ามายาหุ้น.” *การเงินธนาคาร*, มิถุนายน 2526.

“หุ้นที่ควรจับตามดู.” *ดอกเบี๋ย*, ปักษ์หลัง กุมภาพันธ์ 2528.

“หุ้นที่น่าสนใจ.” *ดอกเบี๋ย*, ปักษ์หลังเมษายน 2528.

“หุ้นพอมารวย.” *การเงินธนาคาร*, กุมภาพันธ์ 2530.

“หุ้นพังทั่วโลก 36,400,000 ล้าน หุ้นไทยไต่บันไดลงมาในราคาที่น่าซื้อแล้ว!!.” *การเงินธนาคาร*, พฤศจิกายน 2530.

อภิชาติ สถิตินิรามัย. *รัฐไทยกับการปฏิรูปเศรษฐกิจ: จากกำเนิดทุนนิยมนายธนาคารถึงวิกฤตเศรษฐกิจ 2540*. กรุงเทพฯ: ฟาเดียกัน, 2556.

อาทิตย์ เจียมมรัตตัญญู. “ดาวกระดากับรสสวาทของการอ่าน: นิตยสารกับอุตสาหกรรม “สวาสังคม” ในวัฒนธรรมสื่อไทยยุคกึ่งๆพุทธกาลทศวรรษ 2490.” ใน *ประวัติศาสตร์หนังสือกับวรรณกรรมศึกษาในบริบทไทย*, บรรณาธิการโดย นัทธนัย ประสานนาม, 231-314. กรุงเทพฯ: สยามปริทัศน์, 2567.

ฮาซาร์ด, ซี. ซี. “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น.” แปลโดย ศศิ สายตะวัน. *การเงินธนาคาร* กรกฎาคม 2526.

ฮาซาร์ด, ซี. ซี. “คำสารภาพของนักปั่นหุ้น.” แปลโดย ศศิ สายตะวัน. *การเงินธนาคาร*, กันยายน 2525.

- ฮาซาร์ด, ซี. ซี. “คำสารภาพของนักปั้นหุ่น.” แปลโดย ศติ สายตะวัน. *การเงินธนาคาร*, ธันวาคม 2525.
- Berghoff, Hartmut. “Varieties of Financialization? Evidence from German Industry in the 1990s.” *Business History Review* 90, no. 1 (April 2016): 81-108.
- Dick, Murray. *The Infographic: A History of Data Graphics in News and Communication*. Cambridge, MA: The MIT Press, 2020.
- Edwards, Amy. *Are We Rich Yet? The Rise of Mass Investment Culture in Contemporary Britain*. Oakland: University of California Press, 2022.
- Hansen, Per H. “From Finance Capitalism to Financialization: A Cultural and Narrative Perspective on 150 Years of Financial History.” *Enterprise and Society* 15, no. 4 (November 2014): 605-642.
- Hazard, C. C. *Confessions of a Wall Street Insider*. Chicago, Illinois: Playboy Press, 1972.
- Knight, Peter. *Reading the Market: Genres of Financial Capitalism in Gilded Age America*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2018.
- Levy, Jonathan. “Capital as Process and the History of Capitalism.” *Business History Review* 91, no. 3 (September 2017): 483-510.
- Lim, Samson. “Photography and Forgery in Early Capitalist Siam.” *Technology and Culture* 60, no. 3 (July 2019): 795-815.
- Mayer, Martin. *The Bankers*. New York: Weybright and Talley, 1974.
- Smith, B. Mark. *A History of the Global Stock Market: From Ancient Rome to Silicon Valley*. Chicago: University of Chicago Press, 2004.
- Vilaithong, Villa. “Marketing Business Knowledge and Consumer Culture before the Boom: The Case of *Khoo Khaeng* Magazine.” In *A Sarong for Clio: Essays on the Intellectual and Cultural History of Thailand*, edited by Maurizio Peleggi, 163-179. Ithaca, NY: Cornell Southeast Asia Program Publications, 2015.