

รายงานฉบับสมบูรณ์

โครงการศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้น

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

คณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

19 มกราคม 2567

บทสรุปผู้บริหาร

เมื่อวันที่ 12 ธันวาคม พ.ศ. 2564 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในช่วงเวลาดังกล่าว ได้เผยว่า กระทรวงการคลังกำลังเตรียมแผนการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งมีปรากฏอยู่ในประมวลรัษฎากร แต่ได้รับการยกเว้นการจัดเก็บมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 และในวันที่ 29 พฤศจิกายน พ.ศ. 2565 ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการตามที่กระทรวงการคลังเสนอให้ ดำเนินการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น โดยในปีแรกจะเริ่มจัดเก็บในอัตราร้อยละ 0.055 (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.05 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.005) ของมูลค่าหุ้นเฉพาะในส่วนที่ขาย ส่วนในปีถัดไปจะจัดเก็บในอัตราร้อยละ 0.11 ของมูลค่าหุ้นที่ขาย (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.1 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.01)

ถึงแม้ว่าจะมีการประกาศอย่างชัดเจนจากรัฐบาลชุดปัจจุบัน (ซึ่งมีนายเศรษฐา ทวีสิน เป็นนายกรัฐมนตรี) ว่าจะยังคงยกเว้นการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อไป แต่การหารือถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวก็ควรมี การดำเนินการอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากหากรัฐบาลต้องการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในลักษณะภาษีธุรกิจเฉพาะ รัฐบาลเพียงแค่ประกาศยกเลิกการยกเว้นการจัดเก็บภาษี กระทรวงการคลังก็จะสามารถจัดเก็บภาษีดังกล่าวได้ทันที

โครงการวิจัยนี้ต้องการศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มสารสนเทศให้กับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในประเทศไทย เพื่อสนับสนุนการ ตัดสินใจของผู้กำหนดนโยบายในอนาคต โดยมีการจัดแบ่งงานศึกษาออกเป็น 2 ส่วนหลัก โดย **ส่วนแรก**เป็นการ ประเมินผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ **ส่วนที่สอง**เป็นการประเมินผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ ต้นทุนทางการเงินของภาคการผลิตต่อสถานะเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย

งานศึกษาใน **ส่วนแรก** สามารถสะท้อนให้เห็นถึงต้นทุนธุรกรรมที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนสำหรับนักลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเมื่อพิจารณาถึงค่าเฉลี่ยของต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของนัก ลงทุนทุกประเภทในช่วงปี พ.ศ. 2556-2565 จะอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.1197 การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นที่อัตราร้อย ละ 0.11 จึงเพิ่มต้นทุนธุรกรรมอย่างมีนัยสำคัญให้กับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะ อย่างยิ่งนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งถูกจัดเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราเพียงร้อยละ 0.03 ของมูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2564-2565 ซึ่งทำให้อัตราภาษีการขายหุ้นที่ร้อยละ 0.11 จะเพิ่มต้นทุนธุรกรรมให้อีกกว่า เท่าตัว

การเพิ่มขึ้นของต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์จะนำมาซึ่งการลดลงของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทต่างๆ โดยการประเมินผลด้วยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ ซึ่งอาศัยข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2556-2565 สามารถประเมินค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของการซื้อขายหลักทรัพย์เทียบกับต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายในระยะยาวที่ -0.1166 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีนัยถึงการลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างรุนแรง (ลดลงร้อยละ 74.44 เมื่อเทียบกับกรณีที่ไม่มีการจัดเก็บภาษี) ทั้งนี้ การนำผลลัพธ์ดังกล่าวไปอ้างอิงต่ออาจต้องกระทำด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากประเทศไทยยังไม่มีประสบการณ์ในการปรับเพิ่มต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับสูง และผลการศึกษาดังกล่าวเป็นการประเมินค่าความยืดหยุ่นแบบจุดเพียงเท่านั้น อย่างไรก็ตาม การลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์น่าจะเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงได้ยาก

ในงานศึกษาส่วนที่สอง การลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ถูกกำหนดให้ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของประเทศ ผ่านการลดทอนศักยภาพในการแข่งขันของตลาดทุนที่ลดลงในภาคการเงิน โดยการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.1 ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวถูกนำไปประเมินผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมผ่านแบบจำลองแบบจำลองดุลยภาพองค์รวม (Computable General Equilibrium; CGE) ที่กำหนดเงื่อนไขภายในแบบจำลองให้สอดคล้องกับการเป็นแบบจำลองระยะยาว

การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Products; GDP) ของประเทศปรับตัวลดลงร้อยละ 0.048 ผ่านการลดลงของการบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุน รวมทั้งการส่งออก ของประเทศ นอกจากนี้ ยังส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 0.01 ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลราว 1.1 หมื่นล้านบาท โดยถึงแม้ตัวเลขการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะถูกกำหนดไว้ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาทในงานศึกษา ซึ่งถือเป็นตัวเลขประเมินในระดับสูงในปัจจุบัน แต่การชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางตรงและภาษีทางอ้อมประเภทอื่นๆ ปรับตัวลดลงราว 1 พันล้านบาท

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพรวมในระดับสูงกว่าการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม และการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ภายใต้เงื่อนไขที่ทางเลือกนโยบายทั้งสามทางสามารถสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลได้ในระดับใกล้เคียงกัน ราว 1.1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มจะเป็นทางเลือกที่น่าสนใจที่สุด เนื่องจากส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวม ในขณะที่ การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลมีความเสี่ยงต่อการที่ผู้ประกอบการผลักภาระภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้า/บริการของตนเองในลำดับถัดไป อันส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจของประเทศ

นอกจากผลกระทบทางเศรษฐกิจแล้ว ยังมีความกังวลเพิ่มเติมว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอาจส่งผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว อันจะส่งผลเสียต่อศักยภาพการเติบโตในอนาคตของประเทศ รวมถึงยังไม่สามารถแก้ปัญหาความเหลื่อมล้ำทางเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตามความมุ่งหมายของรัฐบาลที่จะใช้ภาษีประเภทนี้เป็นเครื่องมือในการแก้ปัญหาความเหลื่อมล้ำเป็นหลักอีกด้วย

Executive Summary

On December 12, 2021, the Minister of Finance in that time revealed that the Ministry of Finance is preparing to collect Financial Transaction Tax (FTT) on the sale side of stocks in the Stock Exchange of Thailand. The tax would be in the form of a specific business tax, which appears in the Revenue Code, but it has been in exemption since 1991. On November 29, 2022, the Cabinet meeting had approved in principle the Ministry of Finance's proposal to collect the FTT, in which, for the first year, the levy will begin at the rate of 0.055 percent (specific business tax of 0.05 percent and local tax of 0.005 percent) of the value of stock sold, and for the following years, it would be collected at the rate of 0.11 percent of the value of the stocks sold (specific business tax 0.1 percent and local tax 0.01 percent).

Despite clear announcements from the current government (with Mr. Srettha Thavisin as the Prime Minister) that it will continue to exempt the collection of FTT, discussions on the impact of FTT implementation should be continued. This is because if the government wants to collect FTT as a specific business tax, it can simply announce the abolition of tax exemptions. The Ministry of Finance will be able to collect such tax immediately.

This research project wants to study the impact of implementing FTT on the Stock Exchange of Thailand. Its main objective is to add information to support decision making by future policy makers. The study is divided into two main parts, with the **first part** evaluating the impact of FTT collection on securities trading in the Stock Exchange of Thailand and cost of capital of businesses listed in the stock exchange, and the **second part** assesses its impact on the macroeconomic conditions of Thailand.

The **first part** of this study can clearly illustrate the increase in transaction costs for investors in the Stock Exchange of Thailand. Considering that the average transaction costs of securities trading for all types of investors during 2013-2022 is at 0.1197 percent of trading value, collecting FTT at the rate of 0.11 percent significantly increases the transaction costs. Especially for the case of foreign investors, which face only 0.03 percent rate of transaction costs on

securities trading in the Stock Exchange of Thailand during 2021-2022. This makes the FTT rate of 0.11 percent more than double their transaction costs.

An increase in the transaction costs of securities trading will lead to a decrease in the securities trading volume of all types of investors. According to the econometric model basing on securities trading data in Thailand during 2013-2022, the elasticity of securities trading relative to transaction costs in the long run is statistically significant at -0.1166. This implies for a severe decrease in liquidity in the Stock Exchange of Thailand (reduced by 74.44 percent compared to the case without FTT). However, the use of these results for further reference need to be done with caution. This is because Thailand has not yet had experience in raising transaction costs for securities trading to a high level, and the results of this study are only a point estimate of the elasticity. However, a decrease in liquidity in the stock market is likely to be an inevitable consequence of FTT collection.

In the **second part** of the study, the decline in stock market liquidity is set to have an impact on the country's financial costs. The weakening of the competitiveness of the capital market in the financial system of the country is assumed to increase the interest rate by 0.1 percent. Such change will be used to evaluate the impact on the overall economy through the Computable General Equilibrium (CGE) model, with closures set to be consistent to be a long-term model.

The increase in the interest rates resulted in the country's Gross Domestic Products (GDP) decreases by 0.048 percent through a decrease in household consumption, investment, and the country's exports. That will also cause the inflation rate of about 0.01 percent, while the FTT collection will generate additional net income for the government of approximately 11 billion baht. Although the FTT collection is set to be 12 billion baht in the study, but the economic slowdown will result in the decrease in other direct and indirect taxes by approximately 1 billion baht.

The collection of FTT appears to have a higher impact on the overall economy than increasing the VAT rate and increasing the corporate income tax rate. Under the condition that all three policy options can generate additional net revenue for the government at approximately 11 billion baht, increasing VAT rate appears to be the most attractive option. This is because it has a limited impact on the overall economy, while increasing the corporate income tax rate poses a risk that entrepreneurs may pass on the tax burden to the next users of their products/services, which causes a severe impact on the country's production sectors.

In addition to the economic impact, there are further concerns that the imposition of the FTT could affect the long-term development of Thailand's capital market. This will adversely affect the future growth potential of the country. Moreover, the FTT would not be able to effectively solve the economic inequality problem. This goes against the government's intention to use this tax as a main tool to fight inequality in Thailand.

สารบัญ

บทที่ 1 บทนำ	15
1.1 ที่มาและความสำคัญ.....	15
1.2 วัตถุประสงค์ของโครงการ.....	16
1.3 การทบทวนวรรณกรรมในส่วนต้น	17
1.4 แนวทางการดำเนินงาน.....	18
1.5 แผนการดำเนินงาน.....	22
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	23
1.7 การดำเนินการในช่วงที่ผ่านมา.....	23
1.8 เอกสารอ้างอิงของบท.....	24
บทที่ 2 การศึกษาถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้น ในประเทศไทย	26
2.1 บทนำ.....	26
2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภาษีและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์	27
2.2.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	27
2.2.2 การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์.....	30
2.2.3 ภาษีและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์.....	34
2.3 การทบทวนวรรณกรรม	43
2.4 วิธีการศึกษา.....	46
2.4.1 ผลต่อการซื้อขายและความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ.....	46
2.4.2 ผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ ฯ.....	49
2.4.3 ผลของการประกาศการจัดเก็บและการเปลี่ยนแปลงการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น.....	55
2.5 ผลการศึกษา.....	58
2.5.1 ผลต่อการซื้อขายและความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	58
2.5.2 ผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ ฯ.....	71
2.5.3 ผลของการประกาศการจัดเก็บและการเปลี่ยนแปลงการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น.....	80
2.6 บทสรุป	87
2.7 เอกสารอ้างอิงของบท.....	88

บทที่ 3 การประเมินผลกระทบการเก็บภาษีการขายหุ้นต่อสถานะเศรษฐกิจมหภาค	92
3.1 บทนำ.....	92
3.2 การทบทวนวรรณกรรม	93
3.3 แบบจำลอง CGE เพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงต้นทุนการระดมทุน	94
3.3.1 การผลิตสินค้า.....	96
3.3.2 การผลิตสินค้าทุน.....	98
3.3.3 อรรถประโยชน์ของผู้บริโภค	99
3.3.4 การส่งออก.....	99
3.3.5 องค์ประกอบอื่น.....	100
3.3.6 การปิดแบบจำลอง.....	102
3.4 การจัดการข้อมูล.....	103
3.4.1 ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตของประเทศไทย	103
3.4.2 การปรับปรุงข้อมูลตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต	105
3.4.3 เปรียบเทียบมูลค่าผลผลิตก่อนและหลังการปรับปรุง	110
3.4.4 การแปลงข้อมูลเพื่อประยุกต์ใช้กับชุดโปรแกรม GEMPACK.....	112
3.4.5 การเชื่อมโยงแบบจำลองกับข้อมูลภาคครัวเรือน.....	116
3.5 ผลลัพธ์การวิเคราะห์แบบจำลอง.....	118
3.5.1 การวิเคราะห์ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น	118
3.5.2 การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม.....	123
3.5.3 การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	126
3.5.4 การเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษี	131
3.5.5 การเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษี กรณีกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของ รัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	137
3.5.6 การเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษี กรณีกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับ ใกล้เคียงกัน	142
3.6 เอกสารอ้างอิงของบท	147

ภาคผนวกบทที่ 3	150
ภาคผนวก ก: การเข้าหารือกับผู้เชี่ยวชาญในกองบัญชาการตำรวจ สศช.....	150
ภาคผนวก ข: การเชื่อมโยงรหัสอุตสาหกรรม TSIC เข้ากับ 26 ภาคการผลิตในแบบจำลอง.....	152
บทที่ 4 ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย	156
4.1 บทนำ.....	156
4.2 สรุปผลลัพธ์จากแบบจำลองของโครงการวิจัย.....	156
4.3 ผลลัพธ์จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ.....	160
4.3.1 ดร.กอบศักดิ์ ภูตระกูล	160
4.3.2 ดร.พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย.....	161
4.3.3 ดร.ศรพล ตูลยะเสถียร.....	162
4.3.4 ดร.กำพล อติเรกสมบัติ.....	164
4.3.5 คุณอัศราชาญ์ บุญญาศิริ.....	165
4.4 ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย.....	166
4.5 เอกสารอ้างอิงของบท.....	169
ภาคผนวกของรายงาน.....	170
บทความที่ 1: ภาษีกับตลาดทุน	170
บทความที่ 2: การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นกับความเสี่ยงต่อภาคเศรษฐกิจจริง.....	175
บทความที่ 3: การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นกับความเสี่ยงต่อภาคเศรษฐกิจจริง.....	181
Visualization ประกอบรายงานวิจัย.....	186
ภาคผนวก: การจัดสัมมนาโครงการวิจัยเรื่องการศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	223

สารบัญตาราง

บทที่ 2 การศึกษาถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้นในประเทศไทย

ตารางที่ 2. 1 วันที่ประกาศการเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้นในประเทศไทย.....	32
ตารางที่ 2. 2 ตัวอย่างการจกเก็บภาษีธุรกรรมการขายหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ.....	32
ตารางที่ 2. 3 ตัวอย่างการจัดเก็บภาษีหุ้นในต่างประเทศ.....	33
ตารางที่ 2. 4 ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ.....	41
ตารางที่ 2. 5 ต้นทุนของการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ ¹	42
ตารางที่ 2. 6 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลในช่วงระหว่าง มกราคม 2556 จนถึง ตุลาคม 2565	49
ตารางที่ 2. 7 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลหลักทรัพย์ในปี 2565.....	52
ตารางที่ 2. 8 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลหลักทรัพย์ในปี 2565.....	55
ตารางที่ 2. 9 ผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน.....	64
ตารางที่ 2. 10 ผลกระทบต่ออัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือน	68
ตารางที่ 2. 11 ผลกระทบต่อความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ.....	71
ตารางที่ 2. 12 ปัจจัยกำหนดต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นของกิจการ.....	77
ตารางที่ 2. 13 ประมาณการต้นทุนเงินทุนโดยนัยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปี พ.ศ. 2565 จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม (หน่วย: ร้อยละ).....	78
ตารางที่ 2. 14 ผลกระทบของสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีต่อต้นทุนเงินทุนโดยนัยของกิจการ Dependent variable: Ln (Implied cost of capital) (percents)	80
ตารางที่ 2. 15 ข้อมูลสถิติโดยสรุปของผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ ฯ.....	81
ตารางที่ 2. 16 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างก่อนและหลังประกาศ.....	85
ตารางที่ 2. 17 ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างก่อนและหลังประกาศ	86
ตารางที่ 2. 18 ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ: ค่า Levene statistics.....	87

บทที่ 3 การประเมินผลกระทบการเก็บภาษีการขายหุ้นต่อสถานะเศรษฐกิจมหภาค

ตารางที่ 3. 1 ภาคการผลิตและรายการสินค้าในแบบจำลอง CGE ของงานศึกษานี้.....	96
ตารางที่ 3. 2 การปิดแบบจำลองภายใต้งานศึกษานี้.....	103
ตารางที่ 3. 3 มูลค่าของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคปี 2562 ที่ถูกนำมาใช้ในการปรับปรุงข้อมูล I-O table.....	110
ตารางที่ 3. 4 มูลค่าผลผลิตก่อนและหลังปรับปรุงข้อมูล I-O table	111
ตารางที่ 3. 5 อัตราการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มในสินค้าประเภทต่างๆ ภายใต้งานศึกษานี้	115

ตารางที่ 3. 6 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น	120
ตารางที่ 3. 7 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิต จากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น.....	121
ตารางที่ 3. 8 ผลการประเมินผลกระทบต่อภาคครัวเรือน จากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น.....	122
ตารางที่ 3. 9 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1.....	124
ตารางที่ 3. 10 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิต จากการเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1.....	125
ตารางที่ 3. 11 ผลการประเมินผลกระทบต่อภาคครัวเรือน จากการเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1.....	126
ตารางที่ 3. 12 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1 ในกรณีที่ไม่มีการผลัก ภาระภาษี.....	127
ตารางที่ 3. 13 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1 ในกรณีที่มีการผลัก ภาระภาษี.....	128
ตารางที่ 3. 14 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิต จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1.....	129
ตารางที่ 3. 15 ผลการประเมินผลกระทบต่อภาคครัวเรือน จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1	130
ตารางที่ 3. 16 ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี	132
ตารางที่ 3. 17 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิตเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี	134
ตารางที่ 3. 18 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ภาคครัวเรือนเผชิญ เปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี .	135
ตารางที่ 3. 19 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน เปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ..	136
ตารางที่ 3. 20 ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติม ของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	138
ตารางที่ 3. 21 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิตเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้การจัดเก็บ รายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	139
ตารางที่ 3. 22 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ภาคครัวเรือนเผชิญเปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ข้อ กำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	140
ตารางที่ 3. 23 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน เปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ข้อ กำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	141
ตารางที่ 3. 24 ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ใน ระดับใกล้เคียงกัน.....	143
ตารางที่ 3. 25 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิตเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน	144
ตารางที่ 3. 26 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ภาคครัวเรือนเผชิญเปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	145

ตารางที่ 3. 27 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน เปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน.....	146
--	-----

สารบัญรูปภาพ

บทที่ 2 การศึกษาถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้นในประเทศไทย

ภาพที่ 2. 1 ภาพรวมมูลค่าการซื้อขายรวมและดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมา	29
ภาพที่ 2. 2 มูลค่าการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงเวลาที่ผ่านมา	29
ภาพที่ 2. 3 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	30
ภาพที่ 2. 4 ผลกระทบของภาษีธุรกรรมหุ้นต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ	51
ภาพที่ 2. 5 อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน.....	58
ภาพที่ 2. 6 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน	59
ภาพที่ 2. 7 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน	60
ภาพที่ 2. 8 ประเมินการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม.....	72
ภาพที่ 2. 9 การแจกแจงความถี่ของผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ.....	73
ภาพที่ 2. 10 ประเมินการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการจำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม.....	74
ภาพที่ 2. 11 ประเมินการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม	74
ภาพที่ 2. 12 ประเมินการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม	75
ภาพที่ 2. 13 อัตราผลตอบแทนรายวัน มูลค่าการซื้อขายหุ้น และปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่าง 8 กรกฎาคม 2565 (90 วัน ก่อนประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น) กับ 18 สิงหาคม 2566 (90 วันหลังประกาศชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น)	82

บทที่ 3 การประเมินผลกระทบการเก็บภาษีการขายหุ้นต่อสถานะเศรษฐกิจมหภาค

ภาพที่ 3. 1 ความเชื่อมโยงของภาคเศรษฐกิจต่างๆ ในแบบจำลอง CGE	93
ภาพที่ 3. 2 โครงสร้างข้อมูล I-O table ประเทศไทย ปี พ.ศ. 2558	104
ภาพที่ 3. 3 เงื่อนไขสมดุลหลักในตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต	105
ภาพที่ 3. 4 สัดส่วนภาคการผลิตสำคัญใน GDP ประเทศไทย ช่วงปี 2558-2565 (ค.ศ. 2015-2022)	106
ภาพที่ 3. 5 โครงสร้างจำลองของ I-O Table ก่อนและหลังการปรับปรุง	108
ภาพที่ 3. 6 ภาพจำลองการเชื่อมโยงภาคการผลิตระหว่างข้อมูล I-O table และข้อมูล NI.....	109
ภาพที่ 3. 7 เปรียบเทียบสัดส่วนมูลค่าผลผลิตรายภาคการผลิตของ I-O table ปี 2558 กับปี 2562.....	112
ภาพที่ 3. 8 โครงสร้างฐานข้อมูล ORANI-G สำหรับแบบจำลอง CGE	113

บทที่ 1 บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

เมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2564 นายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ได้ออกมาเผยว่ากระทรวงการคลังกำลังเตรียมแผนการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งมีปรากฏอยู่ในประมวลรัษฎากร แต่ได้รับการยกเว้นการจัดเก็บมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 ตามพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 240) พ.ศ. 2534 หรือราว 30 ปีที่แล้ว ทั้งนี้ หากรัฐบาลต้องการจัดเก็บภาษีขายหุ้นดังกล่าว เพียงแค่ยกเลิกการยกเว้นภาษี กระทรวงการคลังก็จะสามารถจัดเก็บภาษีได้ทันที ซึ่งเดิมกระทรวงการคลังมีแผนจะดำเนินการจัดเก็บภาษีดังกล่าวตั้งแต่ปี 2564 แต่เนื่องจากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจยังไม่เหมาะสมทำให้ต้องชะลอการจัดเก็บออกไปก่อน

ภายหลังการเปิดเผยเรื่องดังกล่าว ได้มีเสียงคัดค้านจากนักลงทุนและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ในวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการตามที่กระทรวงการคลังเสนอให้ดำเนินการจัดเก็บภาษีขายหุ้นดังกล่าว โดยในปีแรกจะเริ่มจัดเก็บเป็นภาษีธุรกิจเฉพาะในอัตราร้อยละ 0.05 ของมูลค่าหุ้นเฉพาะในส่วนที่ขาย ร่วมกับการเก็บภาษีท้องถิ่นอีกร้อยละ 10 ของภาษีธุรกิจเฉพาะ (คิดเป็นร้อยละ 0.005) ทำให้คำนวณอัตรากำไรรวมได้เป็นร้อยละ 0.055 ของมูลค่าหุ้นที่ขาย ส่วนในปีถัดไปจะจัดเก็บในอัตราร้อยละ 0.11 (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.1 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.01) ของมูลค่าหุ้นที่ขาย ทั้งนี้ มีการกำหนดระยะเวลาเตรียมตัวให้ 3 เดือน ก่อนจะเริ่มจัดเก็บภาษีในไตรมาส 2 ของปี 2566

ถึงแม้ว่าจะมีการประกาศอย่างชัดเจนจากรัฐบาลชุดปัจจุบันว่าจะยังคงยกเว้นการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อไปตลอดช่วงอายุของรัฐบาล แต่การหารือถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวก็ควรมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้รัฐบาลหรือผู้กำหนดนโยบายในอนาคตมีสารสนเทศที่เพิ่มเติมมากขึ้นเพื่อใช้ประกอบในการพิจารณากำหนดนโยบายการจัดเก็บภาษีของประเทศในระยะถัดไป

ประเทศไทยไม่ใช่ประเทศแรกที่มีแนวคิดในการจัดเก็บภาษีขายหุ้นที่คำนวณอ้างอิงกับมูลค่าการขายโดยรวม ซึ่งภาษีลักษณะดังกล่าวถูกเรียกว่าภาษีธุรกรรมทางการเงิน (Financial Transaction Tax; FTT) ในต่างประเทศ โดยเป็นภาษีที่จัดเก็บจากการทำธุรกรรมทางการเงิน เช่น การซื้อและขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ และมีวัตถุประสงค์หลักในการเพิ่มรายได้ให้กับรัฐบาลและลดระดับกิจกรรมทางการเงินบางลักษณะที่ไม่พึงประสงค์ อาทิ การเก็งกำไรระยะสั้นในหุ้นหรือหลักทรัพย์ประเภทอื่น อันส่งผลให้ตลาดมีความผันผวนมากกว่าที่

ควรจะเป็น และนำมาซึ่งต้นทุนทางเศรษฐกิจบางลักษณะ อย่างไรก็ตาม การจัดเก็บ FTT สามารถนำไปสู่ผลกระทบในเชิงลบได้เช่นเดียวกัน เนื่องจาก FTT นำมาซึ่งสภาพคล่องในตลาดการเงินที่ลดลงส่งผลให้ต้นทุนในการระดมทุนเพิ่มสูงขึ้น

จดหมายเปิดผนึกถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เรื่องความเห็นเกี่ยวกับการเรียกเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยสภาธุรกิจตลาดทุนไทย เมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2565 ได้แสดงถึงความกังวลต่อผลกระทบในเชิงลบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้นเช่นเดียวกัน โดยสภาธุรกิจตลาดทุนไทยคาดว่าจะการจัดเก็บภาษีดังกล่าวจะส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อสภาพคล่องของตลาด เพิ่มต้นทุนให้กับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ตลาดทุนใหม่ๆ เพิ่มความผันผวนให้กับตลาดหุ้น รวมไปถึงเพิ่มต้นทุนการระดมทุน (Cost of capital) ทั้งนี้ สิ่งที่เกิดขึ้นดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อผู้คนในวงกว้าง กระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทย จนถึงกระทบต่อระดับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

งานศึกษานี้ต้องการศึกษาผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ดังที่กล่าวถึงข้างต้น โดยแบ่งงานศึกษาออกเป็น 2 ส่วนหลักเพื่อให้ครอบคลุมผลกระทบที่หลากหลายที่สะท้อนผ่านจดหมายเปิดผนึกของสภาธุรกิจตลาดทุนไทย งานศึกษาในส่วนแรกจะประเมินผลกระทบของภาษีขายหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ไทยและต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการไทย โดยงานศึกษาส่วนนี้จะสะท้อนภาพองค์ประกอบและความสำคัญขององค์ประกอบต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์ไทยในปัจจุบัน รวมถึงประเมินผลกระทบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้นต่อแต่ละองค์ประกอบและต้นทุนการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละภาคอุตสาหกรรม งานศึกษาในส่วนที่สองจะประเมินผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวม ผ่านแบบจำลองดุลยภาพองค์รวมในลักษณะ Computable General Equilibrium (CGE) เพื่อวิเคราะห์ถึงผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมต่างๆ ของประเทศ รวมไปถึงตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค อาทิ GDP ดัชนีราคาผู้บริโภค รวมทั้งผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลในภาพรวม

งานศึกษานี้ น่าจะสามารถให้ภาพผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นอย่างครอบคลุม และน่าจะถูกนำไปใช้เป็นข้อมูลสนับสนุนการตัดสินใจเชิงนโยบายของผู้กำหนดนโยบายต่อการเปลี่ยนแปลงหรือปรับปรุงการจัดเก็บภาษีขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในอนาคตได้

1.2 วัตถุประสงค์ของโครงการ

- 1) เพื่อศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์และต้นทุนในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- 2) เพื่อศึกษาผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการระดมทุนต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวม ซึ่งครอบคลุมถึงผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมต่างๆ ของประเทศไทย ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค อาทิ GDP ดัชนีราคาผู้บริโภค ฯลฯ รวมถึงผลกระทบต่อภาคส่วนต่างๆ ทั้งระดับสวัสดิการของครัวเรือนที่ถูกแบ่งเป็น 5 ชั้นระดับรายได้ และการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาล

1.3 การทบทวนวรรณกรรมในส่วนต้น

การจัดเก็บภาษีขายหุ้นที่คำนวณอ้างอิงกับมูลค่าการซื้อขายมีลักษณะเดียวกันกับ FTT ในต่างประเทศ โดยเป็นภาษีที่จัดเก็บจากการทำธุรกรรมทางการเงิน เช่น การซื้อและขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ และมีวัตถุประสงค์หลักในการเพิ่มรายได้ให้กับรัฐบาลและลดระดับกิจกรรมทางการเงินในลักษณะที่ไม่พึงประสงค์ งานศึกษาของ Miller and Tyger (2020) กล่าวว่า FTT เป็นที่สนใจมากขึ้นทั่วโลกภายหลังวิกฤติการเงินในปี ค.ศ. 2007 – 2008 ซึ่งเป็นช่วงที่มีเม็ดเงินหลั่งไหลไปสู่ตลาดหลักทรัพย์และตราสารทางการเงินทั่วโลก โดยมีการให้เหตุผลว่าการจัดเก็บ FTT จะช่วยลดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ความถี่สูง (High-frequency trading; HFT) ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งของวิกฤติการเงินในช่วงปี ค.ศ. 2007 – 2008 ลง

ความสนใจเกี่ยวกับ FTT ที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ผู้คนต้องการทราบว่าผลกระทบจากการจัดเก็บ FTT อยู่ในลักษณะใดบ้าง งานศึกษาของ Colliard and Hoffmann (2017) แบ่งผลกระทบของการจัดเก็บ FTT ต่อตลาดการเงิน ออกเป็น 2 รูปแบบหลัก ได้แก่ (1) ผลกระทบต่อองค์ประกอบของตลาด (Composition effect) ซึ่งหมายถึงการที่ FTT ช่วยลดจำนวน Noise traders (นักเก็งกำไรที่มักไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์) ลงไป ส่งผลให้การจัดเก็บ FTT จะช่วยลดความผันผวนส่วนเกินในตลาดลงได้ (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จากงานศึกษาของ Stiglitz, 1989 หรือ Summers and Summers, 1989 เป็นต้น) และ (2) ผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาด (Liquidity effect) ซึ่งหมายถึงการจัดเก็บ FTT ส่งผลลดทอนปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดลงจากนักลงทุนในทุกกลุ่ม และก่อให้เกิดความผันผวนที่เพิ่มเติมขึ้นในตลาดและลดทอนศักยภาพในการกลับเข้าสู่ระดับราคาประสิทธิภาพในตลาดลง (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จากงานศึกษาของ Edwards, 1993 หรือ Schwert and Seguin, 1993 เป็นต้น)

งานศึกษาของ Cipriani, Guarino, and Uthemann (2022) กล่าวว่างานศึกษาเชิงทฤษฎีในระยะหลังไม่สามารถให้ข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบจากการจัดเก็บ FTT ได้ เนื่องจากมีการนำเสนอกลไกผลกระทบที่แตกต่างให้กับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดทางการเงินที่มีความหลากหลาย ยกตัวอย่างเช่น งานศึกษาของ Dávila and Parlato (2021) แสดงผลกระทบของการจัดเก็บ FTT ต่อราคาประสิทธิภาพในตลาด ว่าขึ้นอยู่กับอัตราที่

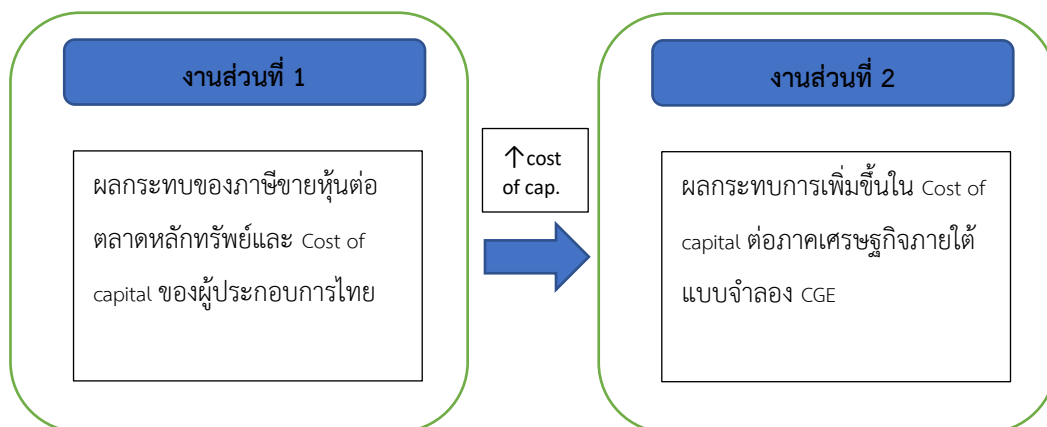
จัดเก็บรวมถึงค่าความยืดหยุ่นเชิงเปรียบเทียบระหว่างกลุ่ม Informed traders (นักลงทุนที่มุ่งให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์) และกลุ่ม Noise traders เป็นต้น

งานศึกษาเชิงประจักษ์ในปัจจุบันก็ได้ให้ข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบจากการจัดเก็บ FTT มากนัก โดยมีเพียงผลลัพธ์ที่ชัดเจนว่าการจัดเก็บ FTT ส่งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายในตลาดการเงิน (ยกตัวอย่างเช่น งานศึกษาของ Umlauf, 1993 หรือ Colliard and Hoffmann, 2017 เป็นต้น) เพียงเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อความผันผวนของระดับราคา การกำหนดราคาประสิทธิภาพ ระดับความเสี่ยงในภาพรวมของตลาดการเงิน รวมไปถึงระดับสวัสดิการของผู้คน ยังคงไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนแต่อย่างใด โดยการปรับตัวของนักลงทุนประเภทต่างๆ อันเป็นผลสืบเนื่องจากการจัดเก็บ FTT อาจส่งผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับสิ่งที่ผู้กำหนดนโยบายต้องการ อาทิ การจัดเก็บ FTT อาจเพิ่มความเสี่ยงของตลาดจากการที่นักลงทุนกลุ่มหนึ่งหันไปลงทุนในตราสารอนุพันธ์เพื่อลดภาระภาษี หรือการจัดเก็บ FTT ที่เพิ่มต้นทุนธุรกรรมให้กับนักลงทุนกลุ่มต่างๆ อาจทำให้นักลงทุนมีพฤติกรรมกระจายความเสี่ยงลดลง และอาจเพิ่มความผันผวนให้กับตลาด เป็นต้น (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมจากงานศึกษาของ Habermeier and Kirilenko, 2003 และ Matheson, 2011)

งานศึกษาของ Miller and Tyger (2020) ให้ผลลัพธ์ที่น่าสนใจเกี่ยวกับ FTT ระบุว่า ถึงแม้ FTT จะมีลักษณะเป็นภาษีอัตราก้าวหน้า (Progressive-rate tax) และมีต้นทุนในการจัดเก็บค่อนข้างต่ำในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การจัดเก็บ FTT จะก่อให้เกิดผลกระทบที่ไม่แน่นอนต่อตลาดการเงิน และนำมาซึ่งต้นทุนการระดมทุนที่เพิ่มสูงขึ้น อันจะก่อให้เกิดผลกระทบในเชิงลบต่อ GDP ของประเทศ ทั้งนี้ หลายประเทศที่เคยจัดเก็บ FTT ก็ได้มีการยกเลิกการจัดเก็บภาษีดังกล่าวในช่วงเวลาถัดมา ดังนั้น การตัดสินใจจัดเก็บ FTT จึงควรดำเนินการอย่างรอบคอบ

1.4 แนวทางการดำเนินงาน

งานศึกษาจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก ดังแสดงในภาพด้านล่าง



องค์ประกอบแต่ละส่วนมีแนวทางในการดำเนินการ ดังนี้

งานส่วนที่ 1 ผลกระทบของภาษีการขายหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์และต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการไทย

สำหรับวิธีการศึกษาผลกระทบของการเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้น (Financial Transaction Tax, FTT) หรือที่เรียกว่า “ภาษีการขายหุ้น” ที่มีต่อสภาพคล่องของตลาดหุ้นไทย เนื่องจากภาษีการขายหุ้น แม้ คณะรัฐมนตรี (ครม.) จะได้มีมติเห็นชอบให้จัดเก็บแล้ว เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 แต่ก็ยังไม่ได้ถูกนำมาจัดเก็บจริง จึงทำให้งานศึกษานี้ไม่สามารถนำข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นหลังจากได้จัดเก็บภาษีแล้วมาใช้ในการวิเคราะห์ได้ งานศึกษานี้จึงใช้วิธีการในลักษณะที่คล้ายคลึงกับงานศึกษาที่ผ่านมา อาทิ Matheson (2014) ที่ใช้วิธีการศึกษาที่อ้างอิงจากความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนธุรกรรมหรืออัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ กับสภาพคล่องของตลาดหุ้น โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่น (Elasticity) ของต้นทุนธุรกรรมของตลาด และนำมาอ้างอิงเพื่อประเมินผลกระทบของภาษีการขายหุ้นที่จะเกิดขึ้นต่อไป โดยคณะผู้ศึกษาจะใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติเป็นเครื่องมือหลักในงานศึกษาส่วนนี้

เนื่องจากภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อหุ้นแตกต่างกัน โดยขึ้นกับสภาพคล่องของหุ้นโดยเฉลี่ย เช่น หุ้นที่มีระยะการถือครองโดยเฉลี่ยที่สั้นจะได้รับผลกระทบจากการภาษีการขายหุ้น มากกว่าหุ้นที่มีระยะการถือครองโดยเฉลี่ยที่ยาวนานกว่า ซึ่งสภาพคล่องของหุ้นส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลของประเภทอุตสาหกรรมที่บริษัทที่ได้จดทะเบียน (ปัจจุบัน จำแนกออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม 28 หมวดธุรกิจ) ดังนั้น ในการศึกษาเพื่อหาผลกระทบของต้นทุนธุรกรรมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อสภาพคล่องของตลาดหุ้น งานศึกษานี้ส่วนหนึ่งอาจจะแยกประมาณการสมการตามประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งน่าจะพบผลที่มีความแตกต่างกัน ทั้งนี้ การประมาณการจะขึ้นกับข้อมูลที่สามารถจัดเก็บได้เป็นสำคัญ

การเก็บภาษีขายหุ้นส่งผลต่อต้นทุนในการระดมทุน (Cost of raising capital) ของกิจการแตกต่างกัน ขึ้นกับสภาพคล่องของแต่ละหลักทรัพย์ (ตามเหตุผลที่ได้กล่าวแล้วในส่วนก่อนหน้านี้) สำหรับวิธีการในการคำนวณหาผลกระทบต่อต้นทุนในการระดมทุนในตลาดหุ้น งานศึกษานี้จะใช้แบบจำลองอย่างง่ายของงานศึกษาของ Matheson (2011) ที่แสดงให้เห็นว่า ต้นทุนในการระดมทุนที่เพิ่มขึ้นเท่ากับการเพิ่มขึ้นของอัตราคิดลด (Discount rate) ของแต่ละกิจการ ซึ่งมีค่าเท่ากับสัดส่วนของอัตราภาษีที่จัดเก็บกับระยะถือครองหลักทรัพย์

นอกจากการใช้กระบวนการทางเศรษฐมิติแล้ว คณะผู้วิจัยจะทำการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ทราบถึงองค์ประกอบที่สำคัญของตลาด รวมไปถึงบทบาทต่างๆ ขององค์ประกอบเหล่านั้น เพื่อ

เพิ่มความสมบูรณ์ให้กับภาพผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ และผลกระทบต่อการพัฒนาและการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเวทีโลกด้วย

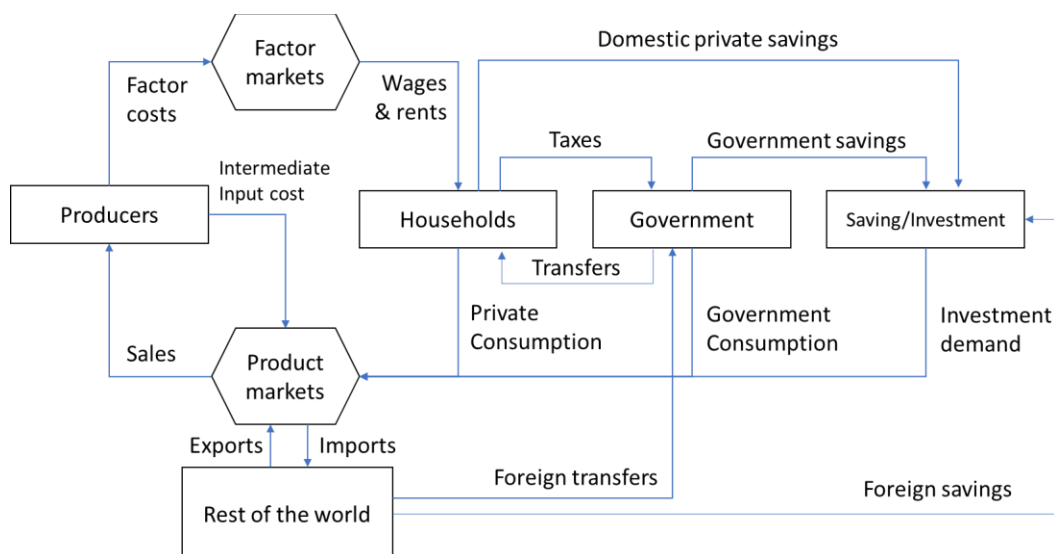
งานส่วนที่ 2 ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค ผลผลิตรายสาขา และรายได้ของรัฐบาล

ผลลัพธ์การปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการระดมทุนภายในตลาดทุนรายอุตสาหกรรมจะถูกนำไปประเมินผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมในงานศึกษาส่วนนี้ คณะผู้ศึกษาจะสร้างสถานการณ์จำลอง (Scenarios) ของต้นทุนของปัจจัยทุน (Capital; K) ที่เปลี่ยนแปลงไปอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนจากตลาดทุนข้างต้นผ่านการเชื่อมโยงกับข้อมูลโครงสร้างการใช้ปัจจัยการผลิตจากตารางปัจจัยการผลิตผลผลิต (I/O table) ของประเทศไทยในปี 2558 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุดที่มีการเผยแพร่โดยสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) จากนั้นสถานการณ์จำลองดังกล่าวจะถูกนำไปประเมินผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจรายสาขา และตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคผ่านแบบจำลอง Computable General Equilibrium (CGE) ต่อไป

แบบจำลอง CGE เป็นการนำองค์ความรู้ทางด้านทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการสร้างแบบจำลองดุลยภาพองค์รวม (General equilibrium) โดยมีองค์ประกอบของทุกภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจ อาทิ ภาคการผลิต ภาคครัวเรือน ภาครัฐบาล รวมทั้งภาคต่างประเทศ เป็นต้น แบบจำลอง CGE มักถูกสร้างขึ้นเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบในเชิงปริมาณ โดยที่แบบจำลองมีลักษณะเป็น Multi-sectoral model ทำให้สามารถนำไปใช้วิเคราะห์ผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาคและรายสาขาเศรษฐกิจได้อย่างครอบคลุม นอกจากนี้ ยังสามารถนำไปใช้ในการศึกษาวิจัยเชิงวิชาการได้หลากหลายแง่มุม เช่น การกระจายรายได้ การกระจายภาระภาษี เป็นต้น ภาพด้านล่างแสดงลักษณะของแบบจำลอง CGE โดยทั่วไป ซึ่งเชื่อมโยงภาคส่วนต่างๆ เข้าด้วยกัน

ภายใต้แบบจำลอง CGE การเปลี่ยนแปลง องค์ประกอบใดองค์ประกอบหนึ่งในภาคเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อไปสู่อีกองค์ประกอบอื่นๆ ในแบบจำลองทั้งหมด อาทิ การเพิ่มการจัดเก็บภาษีการผลิตส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสินค้าของกิจกรรมการผลิต เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลลดทอนปริมาณการผลิตสินค้าและกดดันให้ราคาสินค้าที่ผลิตในประเทศปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น การลดการผลิตดังกล่าวจะส่งผลให้ผลตอบแทนของปัจจัยการผลิตลดลง ซึ่งส่งผลให้รายได้ของครัวเรือน ซึ่งเป็นเจ้าของปัจจัยการผลิตทุกประเภทในแบบจำลอง ปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน การปรับลดลงของกิจกรรมการผลิตยังลดทอนภาษีที่รัฐบาลจัดเก็บบนปริมาณการผลิตสินค้า ในขณะที่การปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าในประเทศส่งผลต่อการค้าระหว่างประเทศ อันเป็นผลมาจากราคาสินค้าที่ผลิตในประเทศเพิ่มขึ้น

เมื่อเทียบกับราคาสินค้าที่ผลิตจากส่วนอื่นๆ ของโลก ที่ถูกกำหนดไว้ที่ระดับคงที่ ยังผลให้ปริมาณการส่งออกลดลง และการนำเข้าเพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น



ที่มา: Löfgren, Robinson, and El-Said (2003)

แบบจำลอง CGE ภายใต้งานศึกษานี้จะมีพื้นฐานจากแบบจำลอง ORANI-G (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จากงานศึกษาของ Horridge, 2003) ซึ่งถูกนำไปประยุกต์ใช้อย่างหลากหลายทั่วโลก รวมถึงงานศึกษาของ Xu and Wei (2022) Gesualdo et al. (2019) และ Corong and Horridge (2012) เป็นต้น การประมวลผลข้อมูลจะดำเนินการผ่านโปรแกรม GEMPACK เวอร์ชัน 12.1 ซึ่งผู้วิจัยมีสิทธิ์ใช้ในการประมวลผลข้อมูลในปัจจุบัน

ด้วยการเป็นแบบจำลองดุลยภาพองค์รวม การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการผลิตสินค้าในประเทศของภาคการผลิตต่างๆ นอกจากจะส่งผลกระทบต่อภาคส่วนต่างๆ ในประเทศแล้ว การเปลี่ยนแปลงนี้จะส่งผลกระทบต่อภาคครัวเรือนในลักษณะของการเปลี่ยนแปลงในระดับสวัสดิการของครัวเรือนด้วย โดยภาคครัวเรือนจะพยายามปรับเปลี่ยนสัดส่วนการบริโภคสินค้าไปสู่การบริโภคนำเข้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อทดแทนสินค้าในประเทศที่มีราคาสูงขึ้นเท่าที่สามารถทำได้ ทั้งนี้ ต้นทุนสินค้าเพื่อการบริโภคในภาพรวมของภาคครัวเรือนจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการบริโภคและระดับสวัสดิการที่ครัวเรือน นอกจากนั้น การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวยังส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค อาทิ GDP ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณการนำเข้า-ส่งออกสินค้าของประเทศ รวมไปถึงผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลในภาพรวม ได้ ทั้งนี้ ผลลัพธ์ของงานศึกษาภายใต้แบบจำลอง CGE จะอยู่ในรูปแบบของร้อยละของมูลค่าตัวแปรที่เปลี่ยนแปลงไปจากมูลค่าในปีฐาน

1.5 แผนการดำเนินงาน

ระยะเวลาในการดำเนินโครงการรวมทั้งสิ้น 10 เดือน โดยดำเนินการในแบบจำลองทั้ง 2 ส่วนไปพร้อมกัน ดังนี้

กิจกรรม / เดือน	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
แบบจำลองส่วนที่ 1										
กิจกรรมที่ 1: ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	X	X								
กิจกรรมที่ 2: ออกแบบรายละเอียดวิธีการศึกษาและแบบจำลอง		X	X							
กิจกรรมที่ 3: จัดเก็บข้อมูลที่เกี่ยวข้อง			X	X	X					
กิจกรรมที่ 4: สัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ				X	X	X				
กิจกรรมที่ 5: ประมวลผลแบบจำลอง					X	X				
กิจกรรมที่ 6: จัดทำรายงานงานก้าวหน้าครั้งที่ 1						X	X			
แบบจำลองส่วนที่ 2										
กิจกรรมที่ 7: ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	X	X								
กิจกรรมที่ 8: ออกแบบรายละเอียดวิธีการศึกษาและแบบจำลอง		X	X							
กิจกรรมที่ 9: จัดเก็บข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และปรับรูปแบบฐานข้อมูล			X	X	X					
กิจกรรมที่ 10: ประมวลผลแบบจำลอง					X	X				
กิจกรรมที่ 11: จัดประชุม Focus group						X				
กิจกรรมที่ 12: จัดทำรายงานงานก้าวหน้าครั้งที่ 1						X	X			
การจัดประชุมนำเสนอผลการศึกษาและการทำรายงานฉบับสมบูรณ์										
กิจกรรมที่ 13: นำเสนอผลการศึกษาต่อผู้เชี่ยวชาญและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ในรูปแบบงานสัมมนา								X		
กิจกรรมที่ 14: ปรับปรุงการวิเคราะห์และรายงานให้มีความสมบูรณ์								X	X	
กิจกรรมที่ 15: จัดทำรายงานฉบับสมบูรณ์และการจัดทำร่างบทความเพื่อการตีพิมพ์และเผยแพร่									X	X

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ความรู้ความเข้าใจที่ครอบคลุมและสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นเกี่ยวกับผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนให้การกำหนดนโยบายของภาครัฐเป็นประโยชน์อย่างแท้จริงต่อสังคม อันจะช่วยสนับสนุนศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว และมีการกระจายประโยชน์ต่อภาคส่วนต่างๆ ของสังคมอย่างทั่วถึง ซึ่งในทีนี้จะเน้นไปที่นโยบายการจัดเก็บภาษีในตลาดทุน ที่กระทบต่อการพัฒนาของตลาดทุนของประเทศ รวมถึงภาคเศรษฐกิจต่างๆ และศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

นอกจากนั้น ผลงานที่เกิดขึ้นจะเป็นประโยชน์ในเชิงวิชาการและเป็นประโยชน์ต่อสาธารณชนในการรับทราบถึงผลกระทบที่มีความหลากหลายและรอบด้านมากยิ่งขึ้นอีกด้วย รวมถึงยังเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในตลาดทุนในการประเมินสถานะธุรกิจ อาทิ ในแง่ของภาคธุรกิจ ภาคการผลิต โดยจะเห็นถึงผลกระทบด้านต้นทุน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการวางแผนธุรกิจในอนาคต

1.7 การดำเนินการในช่วงที่ผ่านมา

งานศึกษานี้แบ่งการดำเนินงานออกเป็น 2 ส่วนหลัก โดยรายละเอียดความคืบหน้าในการดำเนินการของแต่ละส่วนจะเป็นดังนี้

แบบจำลองส่วนที่ 1

ดำเนินการโดย ศ.ดร.ศาสตรา สุตสวาสดี ดร.สยาม สระแก้ว และ ดร.พรพงศ์ ศักดาพัฒน์ (ผู้ช่วยวิจัย)

การดำเนินการในช่วงที่ผ่านมา ประกอบด้วย

- 1) เนื้อหารายงานแบบจำลองส่วนที่ 1 ที่มีผลการวิเคราะห์แบบจำลองและการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ
ดังที่ปรากฏในบทที่ 2 ของรายงานฉบับนี้
- 2) บทความฉบับที่ 1 เผยแพร่ในเว็บไซต์ Thaipublica.org ดังที่ปรากฏในภาคผนวกของรายงานฉบับนี้

แบบจำลองส่วนที่ 2

ดำเนินการโดย ผศ.ดร.ภาวิน ศิริประภาณุกุล นายทวีชัย เจริญเศรษฐศิลป์ และ น.ส.ณัฐพร บุตรโพธิ์
(ผู้ช่วยวิจัย)

การดำเนินการในช่วงที่ผ่านมา ประกอบด้วย

- 1) เนื้อหารายงานแบบจำลองส่วนที่ 2 ที่มีผลการวิเคราะห์แบบจำลอง ดังที่ปรากฏในบทที่ 3 ของรายงานฉบับนี้
 - 2) บทความฉบับที่ 2 เผยแพร่ในเว็บไซต์ Thaipublica.org ดังที่ปรากฏในภาคผนวกของรายงานฉบับนี้
- การดำเนินการภายใต้โครงการศึกษาวิจัยนี้ยังคงเป็นไปตามแผนการดำเนินงาน โดยสำหรับแบบจำลองส่วนที่ 1 จะมีการเตรียมการนำเสนอในงานสัมมนาของโครงการวิจัย ในขณะที่ สำหรับแบบจำลองส่วนที่ 2 จะมีการจัดโปสเตอร์กับผู้เชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้อง และเตรียมการนำเสนอในงานสัมมนาของโครงการวิจัย ต่อไป

1.8 เอกสารอ้างอิงของบท

- Cipriani, M., Guarino, A., and Uthemann, A. (2022). “Financial transaction taxes and the informational efficiency of financial markets: A structural estimation,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 146(3), pp. 1044-1072.
- Colliard, J.-E., and Hoffmann, P. (2017). “Financial transaction taxes, market composition, and liquidity,” *Journal of Finance*, Vol. 72(6), pp. 2685–2716.
- Corong, E.L. and Horridge, J.M. (2012). PHILGEM: A SAM-based Computable General Equilibrium Model of the Philippines. General Paper No. G-227, Centre of Policy Studies, Monash University, Australia.
- Dávila, E. and Parlatore, C. (2021). “Trading costs and informational efficiency,” *Journal of Finance*, Vol. 76(3), pp. 1471–1539.
- Edwards, F.R. (1993). “Taxing transactions in futures markets: objectives and effects,” *Journal of Financial Services Research*, Vol. 7(1), pp. 75–91.
- Gesualdo, M., Giesecke, J.A., Tran, N.H. and Felici, F. (2019). Building a computable general equilibrium tax model for Italy, *Applied Economics*, 51(56), pp. 6009-6020.
- Habermeier, K., and Kirilenko, A.A. (2003). Securities transaction taxes and financial markets, *IMF Staff Papers*, Vol. 50(1), pp. 165–180.

- Horridge, J. M. (2003). ORANI-G: A Generic Single-Country Computable General Equilibrium Model. Training document prepared for the Practical GE Modelling Course, June 23 – 27, 2003, Centre of Policy Studies, Monash University, Melbourne.
- Löfgren, H., Robinson, S., and El-Said, M. (2003). Poverty and inequality analysis in a general equilibrium framework: the representative household approach. In Bourguignon, F. and da Silva, L. (Editors) *The Impact of Economic Policies on Poverty and Income Distribution: Evaluation Techniques and Tools*. Washington DC: The World Bank.
- Matheson, T. (2011). “Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence,” IMF Working Paper 11/54, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Matheson, T. (2014). “The Effect of a Low-Rate Transaction Tax on a Highly Liquid Market,” *FinanzArchiv/ Public Finance Analysis*, Vol. 70(4), pp. 487-510.
- Miller, C. and Tyger, A. (2020). “The impact of a financial transactions tax,” *Fiscal Fact No. 690*, Tax Foundation excerpted from <https://taxfoundation.org/financial-transaction-tax>.
- Schwert, G.W. and Seguin, P.J. (1993). “Securities transaction taxes: an overview of costs, benefits and unresolved questions,” *Financial Analysts Journal*, Vol. 49(5), pp. 27–35.
- Stiglitz, J.E. (1989). “Using tax policy to curb speculative short-term trading,” *Journal of Financial Services Research*, Vol. 3, pp. 101–115.
- Summers, L.H., and Summers, V.P. (1989). “When financial markets work too well: a cautious case for a securities transactions tax,” *Journal of Financial Services Research*, Vol. 3, pp. 261–286.
- Umlauf, S.R. (1993). “Transaction taxes and the behavior of the Swedish stock market,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 33(2), pp. 227–240.
- Xu, J. and Wei, W. (2022) “Would carbon tax be an effective policy tool to reduce carbon emission in China? Policies simulation analysis based on a CGE model,” *Applied Economics*, Vol. 54(1), pp. 115-134.

บทที่ 2 การศึกษาถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้น ในประเทศไทย

2.1 บทนำ

หนึ่งในนโยบายภาษีที่ถูกหยิบยกขึ้นมาผลักดันในช่วงรัฐบาลชุดที่ผ่านมา ได้แก่ การจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการเงิน (Financial Transaction Tax, FTT) จากการขายหุ้น หรือที่เรียกว่า “ภาษีขายหุ้น” โดยคณะรัฐมนตรี (ครม.) เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 มีมติให้ยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ สำหรับการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ แต่ต่อมาปรากฏกระแสคัดค้านจากภาคส่วนต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง (อาทิ สมาชิกริษัทตลาดทุนไทย) อีกทั้งยังเป็นช่วงเวลาใกล้การเลือกตั้ง จึงทำให้เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 สำนักงานเลขาธิการรัฐมนตรี ได้พิจารณาส่งคืนร่างพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะและกำหนดกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ ฉบับที่... พ.ศ. ... กลับมายังกระทรวงการคลัง เพื่อพิจารณาทบทวนการประกาศบังคับใช้ภาษีขายหุ้นออกไปก่อน

เหตุผลที่ฝ่ายสนับสนุนการจัดเก็บภาษีขายหุ้นมักใช้อ้างอิง ได้แก่ เพื่อขยายฐานภาษีและการจัดเก็บรายได้รวมทั้งเพิ่มความเป็นธรรมในการจัดเก็บภาษีและลดความเหลื่อมล้ำในการกระจายรายได้ นอกจากนี้ ยังเชื่อว่าการจัดเก็บภาษีขายหุ้นจะช่วยลดการเทรดระยะสั้น (Short-term trading) ลดความผันผวนและการเก็งกำไร และส่งเสริมให้เกิดการลงทุนระยะยาวในตลาดมากขึ้น สำหรับเหตุผลที่ฝ่ายคัดค้านการจัดเก็บภาษีขายหุ้นมักหยิบยกมาใช้กล่าวอ้าง ได้แก่ การจัดเก็บภาษีขายหุ้นจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ ฯ อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ฯ และต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการในตลาดหลักทรัพย์ ฯ สุดท้าย ก็ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปัญหาเงินทุนไหลออกนอกประเทศ จนถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคของประเทศในที่สุด¹

¹ กรมสรรพากรได้ศึกษาถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะฯ โดยประเมินว่า ภาษีขายหุ้นจะส่งผลให้ต้นทุนการทำธุรกรรมเพิ่มสูงขึ้นจากร้อยละ 0.17 เป็นร้อยละ 0.22 แต่ยังคงอยู่ในระดับที่แข่งขันได้เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ (มาเลเซีย ร้อยละ 0.29, ฮองกง ร้อยละ 0.38, สิงคโปร์ ร้อยละ 0.20) และจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในระยะสั้นเท่านั้น โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในระยะยาว นอกจากนี้ ยังคาดว่า รัฐบาลจะสามารถจัดเก็บภาษีได้ประมาณ 8,000 ล้านบาท ในปีแรก และ 16,000 ล้านบาท ในปีถัดไป นอกจากนี้ การจัดเก็บ FTT จะไม่ส่งผลทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน เนื่องจากฮ่องกง สหราชอาณาจักร เกาหลีใต้ และไต้หวัน ก็มีการจัดเก็บภาษีในลักษณะนี้เหมือนกับประเทศไทย (กรมสรรพากร, 2565)

เพื่อให้เข้าใจถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นในประเทศไทยมากขึ้น งานศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์สำคัญ ดังต่อไปนี้ (1) เพื่อศึกษาถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นที่อาจมีต่อการซื้อขายและความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ (2) เพื่อศึกษาถึงผลกระทบต่อต้นทุนในการระดมทุนของผู้ประกอบการในตลาดหลักทรัพย์ ฯ และ (3) เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 และการส่งเลื่อนเก็บภาษีขายหุ้นออกไป เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 ว่าส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ฯ อย่างไร? เนื่องจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ขณะนั้นได้รับทราบแล้วว่า รัฐบาลจะมีการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นขึ้น

งานศึกษานี้ประกอบด้วยเนื้อหา ดังนี้ **ส่วนที่ 2** เป็นการนำเสนอภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ฯ และการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการเงินจากการขายหุ้นในประเทศไทย **ส่วนที่ 3** เป็นการนำเสนอผลการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของภาษีขายหุ้น **ส่วนที่ 4** เป็นการนำเสนอวิธีการศึกษาที่ใช้ในการศึกษานี้ รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้อง **ส่วนที่ 5** เป็นการนำเสนอผลการศึกษาเชิงประจักษ์ที่พบจากการศึกษา และสุดท้าย **ส่วนที่ 6** เป็นการนำเสนอบทสรุปที่ได้จากการศึกษา

2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภาษีและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์

2.2.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand; SET) เปิดทำการซื้อขายครั้งแรกอย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 เพื่อรองรับการระดมทุนเพื่อขยายธุรกิจให้เติบโตและสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศโดยทำหน้าที่เป็นตลาดรองอย่างเป็นทางการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องและมีพัฒนาการที่สำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ อาทิ การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ในปี พ.ศ. 2542 เพื่อรองรับการระดมทุนสำหรับกิจการที่มีขนาดกลางและขนาดเล็ก การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LiVEX) ในปี พ.ศ. 2565 เพื่อเพิ่มช่องทางในการเข้าถึงแหล่งทุนของบริษัทขนาดเล็กด้วยเทคโนโลยีใหม่ ซึ่งตลอด 40 ปีที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์ ฯ มีบทบาทและมีส่วนพัฒนาตลาดทุนให้มีความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องทั้งในด้าน จำนวนบริษัทจดทะเบียน มูลค่าตลาด มูลค่าการซื้อขาย หรือแม้แต่จำนวนนักลงทุนที่สามารถเข้าถึงตลาดทุน

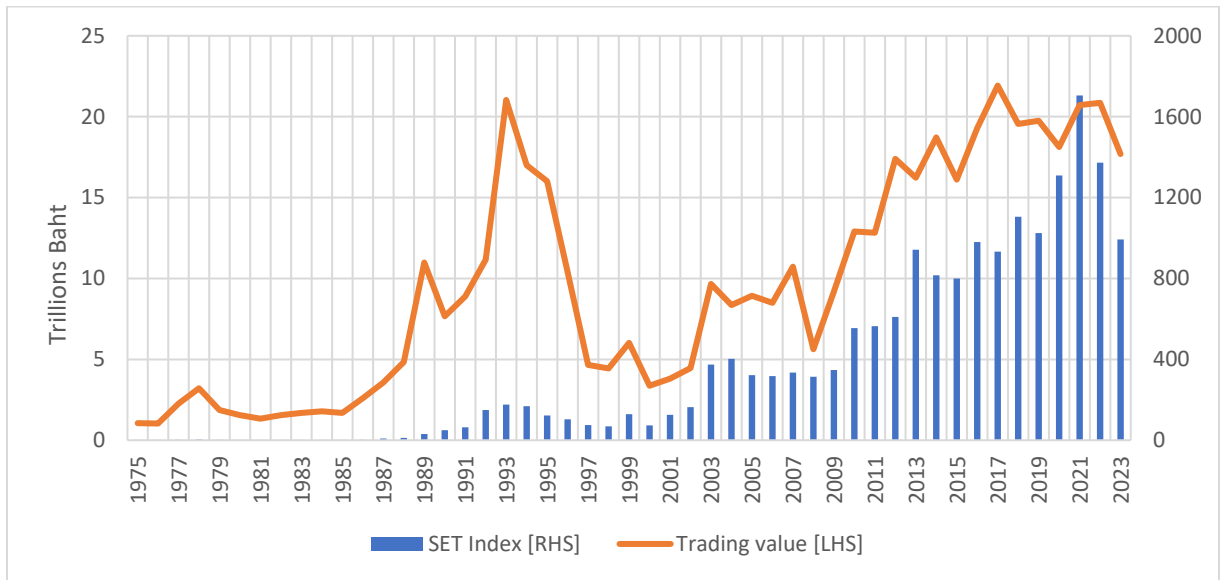
ขนาดของตลาดของตลาดหลักทรัพย์ ฯ วัดโดยใช้มูลค่าตลาด (Market Capitalization) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่จัดตั้งในปี 2518 โดยชะลอตัวลงในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ที่ไทยได้รับผลกระทบโดยตรงใน

ขณะนั้น อย่างไรก็ตาม หลักจากนั้นมูลค่าได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีกลุ่มอุตสาหกรรมหลัก (ในปี พ.ศ. 2555) ได้แก่ กลุ่ม ทรัพยากร (21%) การเงิน (21%) และบริการ (18%) อย่างไรก็ตาม กลุ่มอุตสาหกรรมหลักได้เปลี่ยนแปลงไป โดย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2566 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกลุ่มอุตสาหกรรมหลักเป็นภาคบริการ (26%) ทรัพยากร (21%) และการเงินและประกัน (15%) และมูลค่าตลาดเพิ่มสูงขึ้นเป็น 17.43 ล้านล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่าตัวจาก 10 ปีก่อนหน้า

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงแรก (ก่อนปี พ.ศ. 2555) อยู่ในระดับต่ำกว่า 20,000 ล้านบาทต่อวัน ต่อจากนั้นเพิ่มขึ้นเป็น 30,000 ล้านบาทต่อวัน ในปี 2555 และเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 51,000 ล้านบาทต่อวัน ในปี พ.ศ. 2566 โดยมีค่าสูงสุดที่ 96,000 ล้านบาทต่อวันในปี พ.ศ. 2564 (ภาพที่ 2.1) โดยปรับตัวขึ้นลดลงตามสถานการณ์ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก โดยจากข้อมูลพบว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของไทยสูงที่สุดในอาเซียน ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Index) ได้เปลี่ยนแปลงไปตามสภาวะเศรษฐกิจในแต่ละปีที่ได้รับผลกระทบจากทั้งปัจจัยภายในประเทศและนอกประเทศ ซึ่ง ณ ปี พ.ศ. 2566 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ฯ อยู่ที่ 1,415 มีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.06 ต่อปี

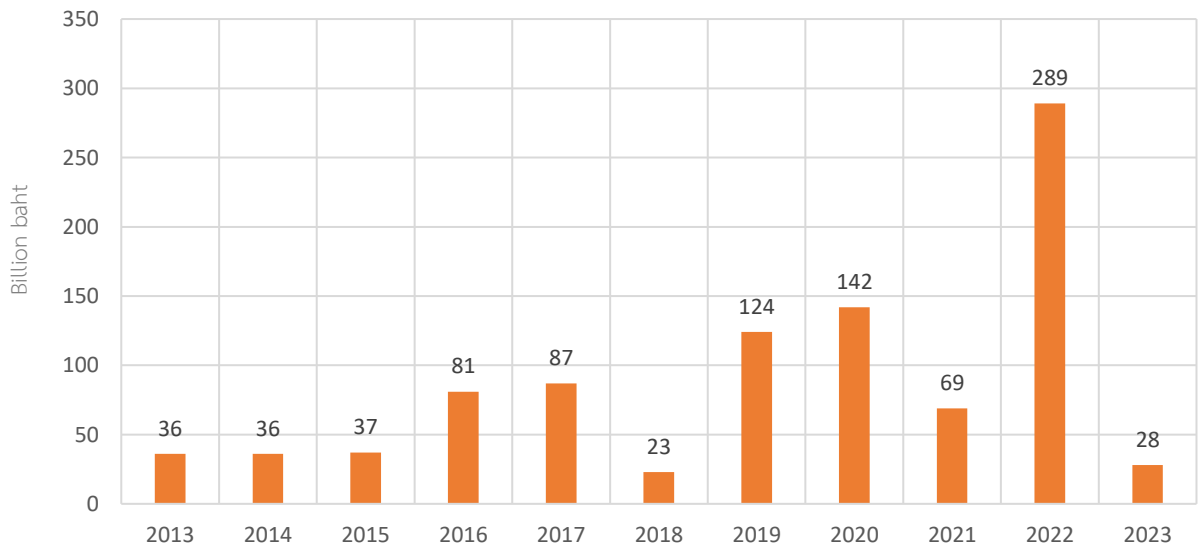
ในช่วงปี พ.ศ. 2556 ถึง 2566 มูลค่าการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering; IPO) เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2556 มูลค่าการระดมทุน IPO อยู่ที่ 3.7 หมื่นล้านบาท และปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเป็น 7.3 หมื่นล้านบาท ในปี พ.ศ. 2564 โดย ปี พ.ศ. 2565 มีมูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์ IPO มากที่สุดที่ 2.9 แสนล้านบาท โดยระยะเวลา 11 ปีที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ สามารถระดมเงินทุนได้สูงถึง 9.5 แสนล้านบาท (ภาพที่ 2.2) นอกจากนี้ ยังมีบริษัทที่จดทะเบียนเพื่อระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 627 ในปี พ.ศ. 2566 จาก 476 บริษัทในปี พ.ศ. 2555 (ภาพที่ 2.3)

ภาพที่ 2. 1 ภาพรวมมูลค่าการซื้อขายรวมและดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมา



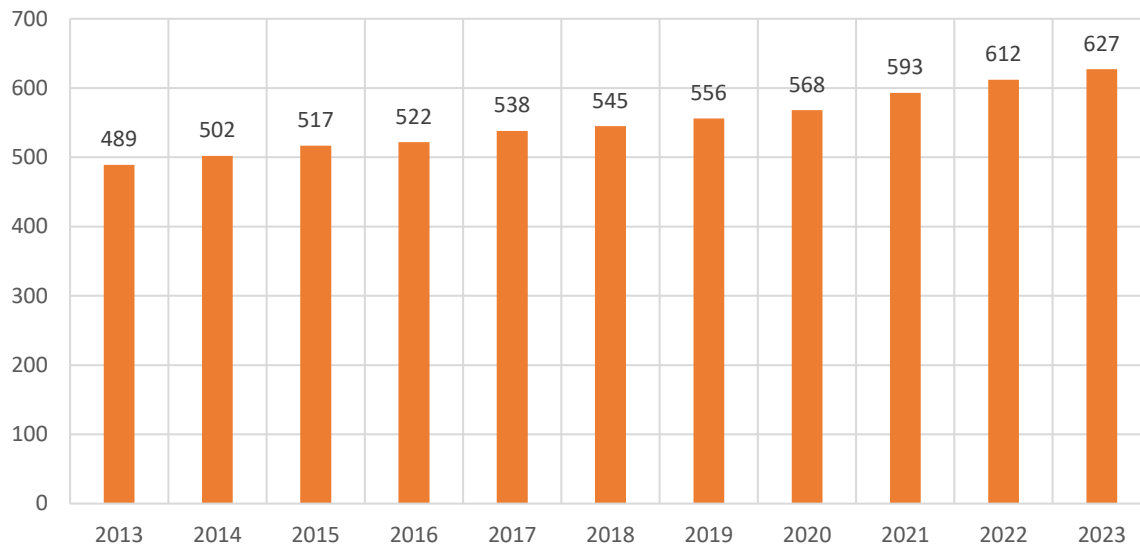
แหล่งข้อมูล: ฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart)

ภาพที่ 2. 2 มูลค่าการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงเวลาที่ผ่านมา



แหล่งข้อมูล: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 2.3 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



แหล่งข้อมูล: ฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart)

2.2.2 การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์

การจัดเก็บภาษีจากธุรกรรมการขายหลักทรัพย์ในลักษณะภาษีธุรกิจเฉพาะของประเทศไทยไม่ใช่ภาษีใหม่ โดยมีปรากฏอยู่แล้วในประมวลรัษฎากร แต่ได้มีการยกเว้นการจัดเก็บเพื่อเป็นการสนับสนุนตลาดทุนไทย นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งแต่เดิมการขายหลักทรัพย์จะต้องเสียภาษีในอัตรา 0.11% ของรายรับ (เมื่อรวมกับภาษีท้องถิ่นอีก 0.01%) โดยวัตถุประสงค์ของการจัดเก็บภาษีเพื่อลดระดับกิจกรรมของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่พึงประสงค์ เช่น การเก็งกำไรในระยะสั้น ซึ่งจะก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดมากกว่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ยังเป็นทางเลือกหนึ่งในการเพิ่มรายได้ให้กับรัฐบาล อย่างไรก็ตาม การจัดเก็บธุรกิจเฉพาะฯ อาจส่งผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจได้เช่นกัน เนื่องจากจะส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดการเงินลดลง และจะนำไปสู่การเพิ่มสูงขึ้นของต้นทุนในการระดมทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับประเทศไทย หากพิจารณาการจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ จะพบว่า ปัจจุบันมีการจัดเก็บภาษีหลักๆ อยู่ 4 รูปแบบ คือ 1) ภาษีจากเงินปันผล² โดยจะหัก ณ ที่จ่ายร้อยละ 10 (ยกเว้นการลงทุนในบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI) และ 2) ภาษีกำไรจากการ

² ภาษีที่จัดเก็บจากนักลงทุนที่ได้รับเงินปันผลจากหลักทรัพย์ แต่สามารถขอเครดิตภาษีคืนได้ผ่านการยื่นภาษีเงินได้ประจำปี

ขายหลักทรัพย์³ หากเป็นนักลงทุนเป็นนิติบุคคลจะต้องนำไปรวมเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล (มีข้อยกเว้นในบางกรณี) ขณะที่นักลงทุนรายย่อยบุคคลธรรมดาจะได้รับการยกเว้น 3) ภาษีธุรกิจเฉพาะ เป็นภาษีธุรกรรมจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจุบันได้รับการยกเว้น และ 4) ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) เป็นภาษีที่เก็บจากค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ในอัตราร้อยละ 7 ของมูลค่าค่าธรรมเนียมที่เกิดขึ้น

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการพัฒนาจากเดิมไปมาก อีกทั้งกระทรวงการคลังต้องการขยายฐานภาษี เพื่อเพิ่มการจัดเก็บรายได้ รวมทั้งเพิ่มความเป็นธรรมในการจัดเก็บภาษีและลดความเหลื่อมล้ำในการกระจายรายได้ คณะรัฐมนตรี (ครม.) เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 จึงมีมติให้ยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยกำหนดให้มีการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะเป็น 2 ช่วง โดยช่วงที่ 1 นับตั้งแต่วันที่พระราชกฤษฎีกามีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2566 กำหนดให้จัดเก็บภาษีจากรายรับจากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ (ก่อนหักรายจ่ายใด ๆ) ในอัตรา 0.055% รวมภาษีท้องถิ่น และช่วงที่ 2 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 เป็นต้นไป (ตารางที่ 2.1) กำหนดให้จัดเก็บภาษีในอัตรา 0.11% (รวมภาษีท้องถิ่น)

โดยประเภทของหลักทรัพย์ที่ต้องเสียภาษีธุรกิจเฉพาะฯ ประกอบด้วย 1. หุ้นสามัญ 2. หุ้นบุริมสิทธิ 3. ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) 4. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant: DW) 5. กองทุนรวมอีทีเอฟ (ETF) 6. ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depository Receipt: DR) 7. หน่วยลงทุน และ 8. ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ อย่างไรก็ตาม เพื่อไม่ให้เกิดการจัดเก็บภาษีส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์และการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ รวมทั้งการออมเพื่อการเกษียณอายุของประชาชน จึงได้ยกเว้นภาษีให้แก่ผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และกองทุนบำนาญต่างๆ (Pension Fund)

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีการคัดค้านการจัดเก็บภาษีจากหุ้นจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง (อาทิ สมาชิกริษัทในตลาดทุนไทย) อีกทั้งยังเป็นเวลาที่ใกล้การเลือกตั้ง เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 สำนักงานเลขาธิการคณะรัฐมนตรีจึงได้ส่งคืนร่างพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะและกำหนดกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ ฉบับที่... พ.ศ. ... หรือการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์ (ภาษีขายหุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คืนกลับมายังกระทรวงการคลัง เพื่อพิจารณาทบทวนการประกาศบังคับใช้ภาษีขายหุ้นออกไปก่อน

³ ภาษีที่เกิดจากส่วนต่างของราคาในการซื้อและขายหลักทรัพย์ โดยคิดเฉพาะส่วนที่เป็นกำไร

ตารางที่ 2. 1 วันที่ประกาศการเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการขายหุ้นในประเทศไทย

Announcement date	Implementation date announced	Actual implementation date	Old rate	New rate
November 29, 2022*	Expected sometime in 2023**	Not implemented (Announced on March 3, 2023)	0%	0.055% in 2023 0.11% from January 1, 2024, onward

Notes: * Thailand's cabinet has approved draft legislation to impose a financial transactions tax (FTT) on securities trading in the Stock Exchange of Thailand (SET).

** Until the legislation would have to be passed, followed by a 90-day notice period.

ทั้งนี้ ประเทศไทยไม่ใช่ประเทศแรกที่จะพิจารณาจัดเก็บภาษีธุรกรรมจากการขายหลักทรัพย์ ประเทศอื่นๆ ทั้งประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาที่มีการจัดเก็บภาษีดังกล่าว เช่น อินโดนีเซีย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ จีน ฮองกง เกาหลีใต้ เบลเยียม ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส อิตาลี สวิตเซอร์แลนด์ และ สหราชอาณาจักร เป็น โดยอัตราภาษีที่จัดเก็บต่ำกว่า 1% ซึ่งมีเพียงบางประเทศที่จัดเก็บมากกว่า 1% เช่น ฟินแลนด์ ไอร์แลนด์ มอลตา และ บราซิล เป็นต้น (ตารางที่ 2.2)

ตารางที่ 2. 2 ตัวอย่างการจัดเก็บภาษีธุรกรรมการขายหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ

ประเทศ	อัตราที่จัดเก็บ (%)	ประเทศ	อัตราที่จัดเก็บ (%)
อินโดนีเซีย	0.10	ไอร์แลนด์	1.00
เวียดนาม	0.10	อิตาลี	0.02 - 0.20
ฟิลิปปินส์	0.60-1.50	โปแลนด์	1.00
มาเลเซีย	0.15	สเปน	0.20
สิงคโปร์	0.20	สวิตเซอร์แลนด์	0.15 - 0.30
จีน	0.10	ตุรเคีย	0.00 - 1.00
ฮ่องกง	0.1	สหราชอาณาจักร	0.50 - 1.50
ไต้หวัน	0.0000125-0.10	มอลตา	2.00
เกาหลีใต้	0.15	ไซปรัส	0.15-20
อินเดีย	0.001-0.125	ตรินิแดดและโตเบโก	0.50-1.50
ปากีสถาน	0.01-1.50	แอฟริกาใต้	0.25
เยอรมนี	0.23	อียิปต์	0.175-300
เบลเยียม	0.09 - 1.32	บราซิล	1.00-6.00
ฟินแลนด์	1.60 - 2.00	เวเนซุเอลา	0.75
ฝรั่งเศส	0.01 - 0.30	อาร์เจนตินา	0.60

ที่มา: รวบรวมจากคณะผู้ศึกษาจาก กรมสรรพากร (2565), ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (2565) และ Miller & Tyger (2020)

หมายเหตุ: ภาษีของสิงคโปร์และฮ่องกงคือภาษีอากรแสตมป์

หากพิจารณาถึงการจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการขายหลักทรัพย์ เป็นที่น่าสังเกตว่า ประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนใหญ่มักจัดเก็บภาษีจากเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ควบคู่ไปกับการจัดเก็บ FTT และจัดเก็บใน อัตราที่สูง อย่างเช่น เยอรมนีจัดเก็บร้อยละ 25 และญี่ปุ่นจัดเก็บร้อยละ 20.315 เป็นต้น (ตารางที่ 2.3) ขณะที่ การจัดเก็บภาษีของประเทศกำลังพัฒนาจะมีจัดเก็บภาษีจากเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ในอัตราที่ ต่ำกว่ามาก (เทียบกับอัตราของประเทศที่พัฒนาแล้ว) หรือส่วนใหญ่มักยกเว้นการจัดเก็บภาษีกำไรจากการขาย หลักทรัพย์ เช่น อินโดนีเซีย เวียดนาม และจีน เป็นต้น นอกจากนี้ ในบางประเทศ เช่น มาเลเซีย จัดเก็บเฉพาะภาษี จากอากรแสตมป์เท่านั้น (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2565) ทั้งนี้ ความแตกต่างกันของการจัดเก็บและอัตราการจัดเก็บ ภาษีของแต่ละประเทศขึ้นอยู่กับโครงสร้างของตลาดเงินและตลาดทุน นโยบายการสร้างความเป็นธรรมและ มาตรการการป้องกันการทำธุรกรรมที่ผิดปกติ ตลอดจนนโยบายการคลังของแต่ละประเทศเป็นสำคัญ

ตารางที่ 2.3 ตัวอย่างการจัดเก็บภาษีหุ้นในต่างประเทศ

ประเทศ/ ภาษี	ภาษีธุรกรรมจากการขายหุ้น (Financial Transaction Tax)	ภาษีจากเงินปันผล (Dividend Tax)	ภาษีกำไรจากการขาย หลักทรัพย์ (Capital Gain Tax)	อากรแสตมป์ (Stamp duty)
ไทย	ปี 2566: 0.05% (หรือ 0.055% เมื่อรวมภาษี ท้องถิ่น) ปี 2567: 0.1% (หรือ 0.11% เมื่อรวมภาษี ท้องถิ่น)	10% ¹	ยกเว้น	1 บาทสำหรับทุก จำนวน 1,000 บาท ²
อินโดนีเซีย	0.1%	10%	ยกเว้น	ยกเว้น
เวียดนาม	0.1%	5%	ยกเว้น	ยกเว้น
จีน	0.1% ⁶	10%	ยกเว้น	0.1%
เยอรมนี	0.2% ³	25% (หรือ 26.375% เมื่ รวม Church tax)	ร้อยละ 25 (หรือร้อยละ 26.375 เมื่อรวม Church tax)	ยกเว้น
เกาหลีใต้	0.1%-0.15%	14% (หรือ 15.4% เมื่อรวม กับภาษีท้องถิ่น)	ยกเว้น ⁵	ยกเว้น

ประเทศ/ ภาษี	ภาษีธุรกรรมจากการขายหุ้น (Financial Transaction Tax)	ภาษีจากเงินปันผล (Dividend Tax)	ภาษีกำไรจากการขาย หลักทรัพย์ (Capital Gain Tax)	อากรแสตมป์ (Stamp duty)
ญี่ปุ่น	ยกเว้น	20.315% ⁴	20.315%	ยกเว้น
สหรัฐ	ยกเว้น	30%	ลงทุนน้อยกว่า 1 ปี: 10%-37% ลงทุนมากกว่า 1 ปี: 0%-20%	ยกเว้น
มาเลเซีย	ยกเว้น	ยกเว้น	ยกเว้น	0.15%

ที่มา: ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (2565)

หมายเหตุ: ¹ ยกเว้นภาษีในกรณีที่ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน BOI

² กรณีโอนใบหุ้นจะคิดตามราคาหุ้นที่ชำระแล้ว (แล้วแต่ว่าจำนวนใดจะมากกว่ากัน) เว้นแต่เป็นการโอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่ง TSD เป็นนายทะเบียน

³ ในกรณีที่ซื้อหุ้นในบริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่ามากกว่า 1 พันล้านบาท

⁴ National tax ร้อยละ 15.315 และ Local inhabitant's tax ร้อยละ 5

⁵ เกาหลีใต้มีแผนที่จะจัดเก็บ Capital gain tax ในปี 2568 ประมาณร้อยละ 20 ถึงร้อยละ 25

⁶ ยกเว้นเป็นธุรกรรมที่เป็นการยืมหุ้นเพื่อการ Short sale

2.2.3 ภาษีและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์

ภาษีและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการขายซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งนอกจากภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์แล้วยังประกอบไปด้วย ภาษีอากรแสตมป์ (Stamp duty tax), ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain tax), ภาษีจากเงินปันผล (Dividend tax) และค่าธรรมเนียมของโบรกเกอร์ ตลอดจนค่าธรรมเนียมของการซื้อขายหลักทรัพย์อื่นๆ โดยรายงานในส่วนนี้จะทำการวิเคราะห์และเปรียบเทียบภาษีและค่าธรรมเนียมของประเทศไทยกับประเทศที่เป็นศูนย์กลางหรือเป็นผู้นำด้านตลาดทุนในภูมิภาคเอเชียอย่างเช่น ฮองกง และ สิงคโปร์ รวมถึงประเทศที่เป็นคู่แข่งกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย คือ มาเลเซีย อินโดนีเซีย เวียดนาม และเกาหลีใต้ เพื่อให้ทราบถึงต้นทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและในตลาดต่างประเทศ

1) ภาษีและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทย

ภาษีและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทย มีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (ตารางที่ 2.4)

(1) **ภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์** ปัจจุบันได้รับการยกเว้น หากไม่ได้รับการยกเว้นจะต้องเสียภาษีในอัตรา 0.11% ของมูลค่าการซื้อขาย (รวมภาษีท้องถิ่น)

(2) **ภาษีมูลค่าเพิ่ม** การซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องเสียภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 7 ของค่าธรรมเนียมหรือค่านายหน้าในการซื้อขาย

(3) **อากรแสตมป์** ปัจจุบันได้รับการยกเว้น หากไม่ได้รับการยกเว้น การโอนใบหุ้น ใบหุ้นกู้ และพันธบัตรที่มีตราสารการโอน ผู้ขายหรือผู้โอนจะต้องติดอากรแสตมป์ในอัตรา 1 บาทสำหรับทุกจำนวน 1,000 บาท (หรือ 0.1%) หรือเศษของ 1,000 บาท โดยคิดตามราคาหุ้นที่ชำระแล้วหรือตามราคาในตราสาร (แล้วแต่ว่าจำนวนใดจะมากกว่ากัน) เว้นแต่เป็นการโอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัดเป็นนายทะเบียน หรือการโอนพันธบัตรของรัฐบาล

(4) **ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์** แบ่งเป็น 2 กรณีคือ บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล

- บุคคลธรรมดาได้รับการยกเว้นภาษี แต่หากไม่ได้รับการยกเว้นต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่ายตามโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (0% ถึง 35%)

- นิติบุคคลไทยต้องนำกำไรไปรวมเป็นรายได้เพื่อคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล อย่างไรก็ตาม ได้ยกเว้นภาษีให้กับกำไรจากการขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม แต่หากเป็นนิติบุคคลต่างชาติที่ไม่ได้ประกอบกิจการในประเทศไทยจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย ในอัตรา 15% แต่สำหรับบางประเทศที่มีอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย อาจได้รับการลดหย่อนหรือยกเว้นภาษีเงินได้เพิ่มเติมตามเงื่อนไขที่กำหนดในอนุสัญญาภาษีซ้อนของแต่ละประเทศ

(5) **ภาษีจากเงินปันผล** แบ่งเป็น 2 กรณีคือ บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล

- บุคคลธรรมดา จะต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10% หรือนำไปรวมกับภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา อย่างไรก็ตาม ได้ยกเว้นภาษีให้กับหลักทรัพย์ของบริษัทที่ได้รับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI

- นิติบุคคล จะต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10% อย่างไรก็ตาม ได้รับยกเว้นภาษีใน 3 กรณีคือ **หนึ่ง** บริษัทจดทะเบียนถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และ 3 เดือนหลังวันที่ได้รับเงินปันผล **สอง** เป็นบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล ไม่น้อยกว่า 25% ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง โดยถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และ 3 เดือนหลังวันที่ได้รับเงินปันผล และบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลไม่ได้ถือหุ้นในบริษัทผู้ลงทุน และ **สาม** ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนการลงทุนจาก BOI ขณะที่ นิติบุคคลต่างชาติจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 10%

(6) **ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์** มีอัตราค่าธรรมเนียมที่จัดเก็บแตกต่างกันออกไปตามลักษณะของการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขาย ประเภทของหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย รวมถึงประเภทบัญชีการชำระเงิน หากเป็นการ

ซื้อขายผ่านทางระบบอินเทอร์เน็ตนี้จะมีค่าธรรมเนียมที่ต่ำกว่าการซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่ หรือหากมูลค่าการซื้อขายต่อวันสูงจะส่งผลให้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายต่ำ อย่างไรก็ตาม ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนที่มีมูลค่าการซื้อขายต่ำกว่า 5 ล้านบาทจะอยู่ที่ 0.15% ถึง 0.25%⁴ หากเป็นนักลงทุนที่มีมูลค่าการซื้อขายมากกว่า 20 ล้านบาทจะอยู่ที่ 0.10% ถึง 0.15% เป็นต้น⁵ เป็นต้น (ตารางที่ 2.5)⁶

(7) ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์อื่นๆ ค่าธรรมเนียมรายการเหล่านี้ มีต้นทุนคิดรวมเป็น 0.007% ของมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งประกอบไป

- ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (SET Trading Fee) คิดเป็น 0.005% ของมูลค่าการซื้อขาย
- ค่าธรรมเนียมการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing Fee) คิดเป็น 0.001% ของมูลค่าการซื้อขาย
- ค่าธรรมเนียมการกำกับดูแล (Regulatory Fee) คิดเป็น 0.001% ของมูลค่าการซื้อขาย

2) ภาษีและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ⁷

ภาษีและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (ตารางที่ 2.4)

(1) ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์

- ประเทศผู้นำด้านตลาดทุนในภูมิภาคเอเชีย เช่น ฮองกงและสิงคโปร์ไม่มีการจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด เช่นเดียวกับมาเลเซีย
- อินโดนีเซียจัดเก็บแตกต่างกันระหว่างนักลงทุนภายในประเทศกับ founding shareholder โดยจัดเก็บ 0.1% และ 0.6% ตามลำดับ
- ตลาดหลักทรัพย์ของเวียดนามซึ่งคาดว่าจะมีศักยภาพในอนาคตจัดเก็บภาษี 0.1% ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราการจัดเก็บภาษีของประเทศไทย

⁴ จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์พบว่า อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงของโบรกเกอร์อยู่ที่ราว 0.08% ยกเว้นการลงทุนเพื่อเป็นทรัพย์สินของผู้ประกอบธุรกิจ (Proprietary Trading)

⁵ ข้อมูลจาก <https://www.kasikornsecurities.com/th/startinvesting/fee>

⁶ เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ของประเทศไทยกับต่างประเทศได้ คณะผู้ศึกษาจึงใช้อัตราค่าธรรมเนียมของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่นักลงทุนทั่วไปเป็นอัตราในการเปรียบเทียบ

⁷ ต้นทุนในส่วนนี้ไม่รวมถึงค่าธรรมเนียมของการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

- ประเทศเกาหลีใต้จัดเก็บภาษีฯ แตกต่างกันในตลาดหลักทรัพย์ 2 แห่ง คือตลาดหลักทรัพย์ KRX จัดเก็บ 0.23% ของมูลค่าการขาย แต่จะลดลงเหลือเพียง 0.15% ในปี 2566 ส่วนตลาดหลักทรัพย์ KONEX ซึ่งเป็นตลาดสำหรับบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กจัดเก็บในอัตรา 0.10%

(2) ภาษีมูลค่าเพิ่ม การซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องเสียภาษีมูลค่าเพิ่มโดยคิดจากค่าธรรมเนียมหรือค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มของแต่ละประเทศจะแตกต่างกัน

(3) อากรแสดมปี

- ฮองกง สิงคโปร์ และมาเลเซีย แม้ไม่ได้จัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ แต่ก็จัดเก็บภาษีอากรแสตมป์ทดแทน โดยฮองกงจัดเก็บ 0.1% ของมูลค่าการซื้อขาย แต่ได้ยกเว้นภาษีให้กับผู้ดูแลสภาพคล่องของตลาด

- สิงคโปร์จัดเก็บ 0.2% ของมูลค่าการซื้อขายเฉพาะเมื่อมีการโอนใบหุ้นเท่านั้น

- มาเลเซียจัดเก็บ 0.15% ของมูลค่าการซื้อขาย แต่ก็ได้กำหนดเพดานภาษีสูงสุดไว้ที่ 1,000 ริงกิต มาเลเซีย (RM) และยังได้ยกเว้นภาษีให้กับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Cap) ระหว่าง 200 ล้านริงกิต มาเลเซีย ถึง 2 พันริงกิตมาเลเซีย

- อินโดนีเซียจัดเก็บ 10,000 รูเปียห์อินโดนีเซีย (IDR) ต่อรายการซื้อขายที่มีมูลค่าตั้งแต่ 5 ล้านรูเปียห์อินโดนีเซีย

- เวียดนามและเกาหลีใต้ไม่จัดเก็บภาษีอากรแสตมป์แต่อย่างใด

(4) ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์

- เกือบทุกประเทศไม่จัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์จากบุคคลธรรมดา ยกเว้นเกาหลีใต้ แต่ก็ไม่ได้จัดเก็บภาษีจากนักลงทุนรายย่อย (มีสัดส่วนการถือครองหลักทรัพย์ที่ขายน้อยกว่าร้อยละ 1) ส่วนผู้ถือหุ้นอื่นภายในประเทศจัดเก็บตามระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ โดยจะเสียภาษีอยู่ในช่วง 22% ถึง 33% ขณะที่หลักทรัพย์ของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) จะถูกจัดเก็บ 11% ส่วนนักลงทุนต่างประเทศที่มีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 25% ต้องจ่ายภาษี 22% ของกำไรจากการขายหุ้นสุทธิ หรือ 11% ของมูลค่าการขาย (แล้วแต่หลักเกณฑ์ใดจะจัดเก็บภาษีได้ต่ำกว่า)

- ส่วนนิติบุคคลของประเทศต่างๆ มักทุกจัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เช่น ฮองกงและสิงคโปร์จัดเก็บเฉพาะนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นเพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ โดยจัดเก็บ 17% และ 19% ถึง 24% ตามลำดับ (ตามขนาดนิติบุคคล)

- ขณะที่ ตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นคู่แข่งชั้นของประเทศไทยคือ อินโดนีเซียไม่มีการจัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด

- เวียดนามจัดเก็บ 20% เฉพาะนิติบุคคลภายในประเทศ

- เกาหลีใต้ที่จัดเก็บ 10% ถึง 25%

(5) ภาษีจากเงินปันผล

- ฮองกงและสิงคโปร์ไม่มีการจัดเก็บภาษีจากเงินปันผลของหลักทรัพย์แต่อย่างใด เช่นเดียวกับมาเลเซีย

- อินโดนีเซีย บุคคลธรรมดาภายในประเทศจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 10% ส่วนบุคคลธรรมดาต่างชาติจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 20% ขณะที่นิติบุคคลภายในประเทศจะถูกหัก ณ ที่จ่าย 15% แต่ยกเว้นสำหรับกรณีถือหุ้นมากกว่า 25% ส่วนนิติบุคคลนอกประเทศจะถูกหัก ณ ที่จ่าย 20%

- เวียดนาม หัก ภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 5 สำหรับบุคคลธรรมดาเท่านั้น

- เกาหลีใต้ บุคคลธรรมดาภายในประเทศ จะถูกหัก ณ ที่จ่าย 15.4% ขณะที่นิติบุคคลภายในประเทศสามารถนำไปรวมกับการเสียภาษีนิติบุคคลได้โดยเสียภาษีอยู่ในช่วง 10% ถึง 25% ส่วนบุคคลธรรมดาชาวต่างชาติและนิติบุคคลต่างชาติจะหักภาษี ณ ที่จ่าย 22%

(6) ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ ของประเทศต่างๆ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (ตารางที่ 2.6)

- ฮองกง มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.20% โดยมีค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ 100 ดอลลาร์ฮ่องกง (HKD)

- สิงคโปร์ มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.25%

- มาเลเซีย มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.30% โดยมีค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ 65 ริงกิตมาเลเซีย

- อินโดนีเซีย มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.50%

- เวียดนาม มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.30% โดยมีค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ 650,000 คง เวียดนาม (VND)

- เกาหลีใต้ มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.60% โดยมีค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ 60,000 วอน เกาหลีใต้ (KRW)

(7) ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์

รายการค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่างๆ มีรายการดังต่อไปนี้ (ตารางที่ 2.6)

- ฮองกง

1) ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Trading Fee) คิดเป็น 0.00565% ของมูลค่าซื้อขาย

- สิงคโปร์

1) ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (SGX Trading Fee) คิดเป็น 0.0075% ของมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์

2) ค่าธรรมเนียมการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing Fee) คิดเป็น 0.0325% ของมูลค่าซื้อขาย (สูงสุดไม่เกิน 200 ดอลลาร์สิงคโปร์)

3) ค่าธรรมเนียมการทำรายการ (Settlement Instruction Fee) คิดเป็น 0.35 ดอลลาร์สิงคโปร์ต่อรายการซื้อขาย

- มาเลเซีย

1) ค่าธรรมเนียมการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing Fee) คิดเป็น 0.03% ของมูลค่าซื้อขาย (สูงสุด 1,060 ริงกิตมาเลเซียต่อรายการ)

- อินโดนีเซีย

1) ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Exchange Fee) คิดเป็น 0.0333% ของมูลค่าซื้อขาย

2) ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Levy Fee) คิดเป็น 0.0055% ของมูลค่าซื้อขาย

3) ค่าธรรมเนียมการรับประกันการชำระราคา (Assurance Fee) คิดเป็น 0.01% ของมูลค่าการซื้อขาย

- เวียดนาม

1) ภาษีค่าธรรมเนียมการกำกับดูแล (Tax Regulation Fee) คิดเป็น 0.1% ของมูลค่าการขาย

- เกาหลีใต้

1) ภาษีขาย คิดเป็น 0.23%

ข้อมูลจากตารางที่ 2.4 ประเทศที่เป็นผู้นำตลาดทุนภายในภูมิภาคอย่างเช่น ฮองกงและสิงคโปร์ หรือแม้แต่มาเลเซีย ไม่จัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด แต่จะจัดเก็บภาษีการแสตมป์ทดแทนซึ่งอัตราการจัดเก็บสูงกว่าอัตราภาษีการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทย (0.1% ถึง 0.20%) ส่วน อินโดนีเซีย เวียดนาม

และเกาหลีใต้ จัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ในอัตราที่ใกล้เคียงกับอัตราการจัดเก็บของประเทศไทย (0.1% ถึง 0.15%) ขณะที่ อินโดนีเซียจัดเก็บภาษีอากรแสตมป์ด้วยแต่อัตราการจัดเก็บต่ำมาก

ส่วนภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เป็นที่น่าสังเกตว่า ฮองกง และอินโดนีเซีย เป็นสองประเทศที่ไม่จัดเก็บภาษีทั้งจากบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล ขณะที่ ประเทศอื่นๆ จะยกเว้นภาษีให้กับบุคคลธรรมดา แต่จะจัดเก็บภาษีจากนิติบุคคล ซึ่งก็มีข้อยกเว้นแตกต่างกันออกไป (เช่นเดียวกับไทย) เช่น สิงคโปร์และมาเลเซีย จัดเก็บเฉพาะนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นเพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ ส่วนประเทศเวียดนามและเกาหลีใต้จัดเก็บราว 20% หรือ ตามโครงสร้างภาษีนิติบุคคลของประเทศนั้น ๆ

นอกจากนี้ ประเทศฮองกง สิงคโปร์ และมาเลเซีย ไม่จัดเก็บเงินปันผลจากการขายหลักทรัพย์ทั้งจากบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลแต่อย่างใด ส่วนประเทศอื่นๆ ส่วนใหญ่จัดเก็บในลักษณะภาษีหัก ณ ที่จ่าย ราว 10% ถึง 25% แต่ก็มีข้อยกเว้นแตกต่างกันออกไป

จากตารางที่ 2.5 ในภาพรวม ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ของไทยอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับ สิงคโปร์ และฮองกง แต่ยังคงต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ของ เวียดนาม อินโดนีเซีย และเกาหลีใต้ เช่นเดียวกับค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ของไทยราว 0.007% ใกล้เคียงกับค่าธรรมเนียมของฮองกงที่คิดเป็น 0.0057% ขณะที่ประเทศอื่นๆ มีค่าธรรมเนียมมากกว่า 0.03% ทั้งนี้ ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์⁸ของประเทศที่ศึกษา พบว่า หากประเทศไทยไม่จัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ ประเทศไทยจะมีต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ต่ำที่สุดคิดเป็น 0.2745% ของมูลค่าการซื้อขาย หากจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์จะส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มสูงขึ้นเป็น 0.3845% ซึ่งสูงกว่าต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ราว 0.2579% และยังคงต่ำสิงคโปร์ (0.4900%) และทุกประเทศที่เป็นคู่แข่งในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย

⁸ ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์คิดเฉพาะภาษีและค่าธรรมเนียมที่คิดเป็นร้อยละของมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งจะไม่ครอบคลุมภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์และภาษีจากเงินปันผล และอื่นๆ

ตารางที่ 2. 4 ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ

ประเทศ	ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (FTT)	ภาษีอากรแสตมป์	ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์		ภาษีเงินปันผล	
			บุคคลธรรมดา	นิติบุคคล	บุคคลธรรมดา	นิติบุคคล
ไทย	- ยกเว้น หากไม่ยกเว้น ต้องเสียภาษี 0.11% (รวมภาษีท้องถิ่น)	- ยกเว้น หากยกเว้น ต้องเสียภาษี 0.1% (รวมภาษีท้องถิ่น)	- ยกเว้น หากไม่ยกเว้นต้องเสียภาษี ตามโครงสร้างภาษีเงินได้ บุคคลธรรมดา	- นำไปรวมกับภาษีเงินได้นิติบุคคล แต่ยกเว้นให้กับกองทุนรวม (ไทย) - หัก ณ ที่จ่าย 15% (ต่างชาติ)	- หัก ณ ที่จ่าย 10% (ไทย) สามารถรวมกับภาษีเงินได้นิติบุคคล แต่ยกเว้นภาษีเงินปันผลจากบริษัท ที่ได้รับ BOI (ไทย) - หัก ณ ที่จ่าย 10% (ต่างชาติ)	- หัก ณ ที่จ่าย 10% (ไทย) - ยกเว้นให้นิติบุคคลไทย 3 กรณี 1) บจ. ถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน เป็นบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล 2) เป็นบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล >= ไม่น้อยกว่า 25% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง โดยถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และ 3 เดือนหลังวันที่ได้รับเงินปันผล และบริษัท ผู้จ่ายเงินปันผลไม่ได้ถือหุ้นในบริษัทผู้ลงทุน 3) ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับการสนับสนุน การลงทุนจาก BOI - หัก ณ ที่จ่าย 10% (ต่างชาติ)
ฮ่องกง	-	- 0.10% ของมูลค่าซื้อขาย (ยกเว้น Mkt Maker)	-	-	-	-
สิงคโปร์	-	- 0.2% ของมูลค่าซื้อขาย (เฉพาะโอนใบหุ้น)	-	- ไม่เก็บ เว้นแต่บริษัทเพื่อลงทุน โดยเฉพาะ จัดเก็บ 17%	-	-
มาเลเซีย	-	- 0.15% ของมูลค่าซื้อขาย (ไม่เกิน RM1,000 และ ยกเว้น Mkt Cap RM 200 Mil – RM 2 Bil)	-	- ไม่เก็บ เว้นแต่บริษัทเพื่อลงทุน โดยเฉพาะ จัดเก็บ 19-24% (ตามขนาดของนิติบุคคล)	-	-
อินโดนีเซีย	-0.1% ของมูลค่าขาย -0.6% ของมูลค่าขาย สำหรับ founding shareholder	- IDR 10,000 ต่อรายการ ตั้งแต่ IDR 5 ล้าน	-	-	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 10% - ต่างชาติ หัก ณ ที่จ่าย 20%	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 15% แต่ยกเว้น หากถือ >= 25% share - ต่างชาติ หัก ณ ที่จ่าย 20%
เวียดนาม	-0.1% ของมูลค่าขาย	-	-	- ภายในประเทศจัดเก็บ 20%	- หัก ณ ที่จ่าย 5%	-
เกาหลีใต้	-KRX: 0.23% ของมูลค่าขาย (ปี 2566 เหลือ 0.15%) -KONEX: 0.1% ของมูลค่าขาย	-	- ยกเว้นถือหุ้นน้อยกว่า 1% หรือ < KRW 300 Mil - ผู้ถือหุ้นรายย่อย ตามระยะเวลา การถือครอง จัดเก็บราว 22% - 33% - หุ้น SME 11% - ต่างชาติ เสีย 22% ของ net gain หรือ 11% ของมูลค่าการขาย (แล้วแต่วิธีใดต่ำกว่า)	- ภายในประเทศนำไปรวมภาษี สิ้นปีราว 10%-25%	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 15.4% - ต่างชาติ หัก ณ ที่จ่าย 22%	- ภายในประเทศ นำไปรวมกับภาษีสิ้นปี ราว 10% ถึง 25%

ที่มา: เอกสารประกอบการสัมมนา, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ฮ่องกงได้ปรับภาษีอากรแสตมป์ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 0.1% (จากระดับ 0.13%) โดยคาดว่าจะมีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายภายในสิ้นเดือน พ.ย. 2566

ตารางที่ 2. 5 ต้นทุนของการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ¹

รายการ	ประเทศต่างๆ						
	ไทย	ฮ่องกง	สิงคโปร์	มาเลเซีย	อินโดนีเซีย	เวียดนาม	เกาหลีใต้
1. ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Financial Transaction Tax)	0.11% ²				0.10%	0.10%	0.15%
2. ภาษีการขายและการบริการ (Sales & Services Tax Fee)	0.02%			0.0318%	0.0100%		0.20%
3. ภาษีอากรแสตมป์ (Stamp Duty Tax)		0.10%	0.20%	0.15%			
4. ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ (Brokerage Fee)	0.25%	0.20%	0.25%	0.30%	0.50%	0.30%	0.60%
5. ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์	0.0070%	0.0057%	0.0400%	0.0300%	0.0488%	0.1000%	
5.1 ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Trading Fee)	0.0050%	0.0057%	0.0075%		0.0333%		
5.2 ค่าธรรมเนียมการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing Fee)	0.0010%		0.0325%	0.0300%			
5.3 ค่าธรรมเนียมการกำกับดูแล (Regulation Fee)	0.0010%					0.1000%	
5.4 ค่าธรรมเนียมการทำรายการ (Settlement Instruction Fee)			0.35 SGD				
5.5 ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Levy Fee)					0.0055%		
5.6 ค่าธรรมเนียมการรับประกันการชำระราคา (Assurance Fee)					0.0100%		
รวม	0.3845%	0.3057%	0.4900%	0.5118%	0.6588%	0.5000%	0.9500%

ที่มา: บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด - บริษัทการเงินการลงทุนภายใต้กลุ่ม SCBX, สืบค้นจาก <https://www.innovestx.co.th/products/stock/offshore/offshore-exchange-fees-new> และเอกสารประกอบการสัมมนา, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ¹ ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์คิดเฉพาะภาษีและค่าธรรมเนียมที่คิดเป็นร้อยละของมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งจะไม่ครอบคลุม ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์และภาษีจากเงินปันผล และอื่นๆ

² ภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย ปัจจุบันได้รับการยกเว้น หากไม่ได้รับการยกเว้นจะต้องเสียภาษีในอัตรา 0.11% ของมูลค่าการซื้อขาย (รวมภาษีท้องถิ่น)

2.3 การทบทวนวรรณกรรม

เนื้อหาส่วนนี้เป็นการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหุ้นที่มีต่อสภาพคล่องและความผันผวนของตลาดหุ้น และผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุนในตลาดหุ้นของผู้ประกอบการเป็นหลัก

(1) ผลต่อสภาพคล่องของตลาดหุ้น เนื่องจากภาษีทำให้ต้นทุนธุรกรรมสำหรับการซื้อขายหุ้นปรับเพิ่มขึ้น ปริมาณการซื้อขายหุ้นจึงมีแนวโน้มที่ลดลง โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มที่การส่งคำสั่งซื้อขายด้วยความถี่สูง (High Frequency Trading, HFT) และหุ้นที่มีการเทรดระยะสั้น (Short-term trading) ซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่อง (Liquidity effect) และต่อองค์ประกอบของตลาด (Composition effect) โดยงานศึกษาของ Stiglitz (1989) และ Summers & Summers (1989) ชี้ว่า ภาษีที่จัดเก็บจากธุรกรรมหุ้นจะช่วยลดการเก็งกำไรระยะสั้นและความผันผวนในตลาดหุ้น รวมทั้งจะช่วยส่งเสริมให้เกิดการลงทุนระยะยาวมากขึ้น แต่งานศึกษาของ Colliard & Hoffmann (2017) ใช้ข้อมูลการจัดเก็บภาษีธุรกรรมการเงินในตลาดหุ้นของประเทศฝรั่งเศสในปี 2012 ไม่พบว่า ภาษีธุรกรรมการเงินส่งผลกระทบต่อองค์ประกอบของตลาดที่ส่งให้คุณภาพของตลาดดีขึ้น ในทางกลับกัน ภาษีธุรกรรมการเงินกลับทำให้ปริมาณการซื้อขายหุ้นลดลง ซึ่งส่งผลลบต่อสภาพคล่องและคุณภาพของตลาดหุ้น

งานศึกษาอื่น ๆ ที่ได้ศึกษาผลต่อสภาพคล่องของตลาดหุ้นพบผลในลักษณะเดียวกัน การจัดเก็บหรือเพิ่มภาษีธุรกรรมการเงินส่งผลให้ราคาหุ้นและสภาพคล่องของตลาดหุ้นปรับลดลง (อาทิ Umlauf, 1993; Westerholm, 2003) โดยงานศึกษาของ Westerholm (2003) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของการหมุนเวียนซื้อขายหุ้นที่มีต่อต้นทุนธุรกรรมมีค่าประมาณ -0.9 กับ -1.4 ในกรณีของประเทศสวีเดน และฟินแลนด์ ตามลำดับ ยิ่งไปกว่านั้น Umlauf (1993) ยังพบว่า การเพิ่มภาษีธุรกรรมการเงินในประเทศสวีเดนในปี 1986 ส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายลดลง รวมทั้งพบปัญหาเงินทุนไหลออกไปยังต่างประเทศ สำหรับงานศึกษาในกรณีของประเทศกำลังพัฒนา อาทิ Baltagi et al. (2006) Su & Zheng (2011) และ Wang & Li (2012) พบว่า การเพิ่มอัตราภาษีที่จัดเก็บจากธุรกรรมในตลาดหุ้นของประเทศจีน ส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหุ้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดย Baltagi et al. (2006) ได้ประมาณการค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของการหมุนเวียนซื้อขายหุ้นที่มีต่อต้นทุนธุรกรรมที่ค่า -1.00

นอกจากนั้น งานศึกษาส่วนหนึ่งได้มุ่งศึกษาถึงผลกระทบที่มีต่อตลาดหุ้น ณ ช่วงเวลาที่มีการประกาศปรับเปลี่ยนภาษีที่จัดเก็บจากธุรกรรมหุ้น อาทิ Bond et al. (2005) พบว่า วันที่ประกาศลดอากรแสตมป์ที่จัดเก็บจากธุรกรรมการซื้อขายหุ้นในประเทศอังกฤษ ในปี 1984 1986 และ 1990 เกิดผลกระทบต่อราคาหุ้นในประเทศ

อังกฤษอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่และหุ้นที่มีอัตราการหมุนเวียนซื้อขายสูงที่พบว่า ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า ในขณะที่วันที่ภาษีมีผลบังคับใช้ กลับไม่พบว่า ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญแต่อย่างใด ผลการศึกษาของ Bond et al. จึงสอดคล้องและเป็นไปตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient market hypothesis) ที่เชื่อว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องอย่างรวดเร็ว โดยราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยรวมถึงข่าวการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ที่แม้จะยังไม่มีผลบังคับใช้จริง Hu (1998) ได้ศึกษาผลของการประกาศปรับเปลี่ยนและบังคับใช้ภาษีธุรกรรมที่จัดเก็บหุ้นเป็นจำนวน 14 ครั้ง ในฮ่องกง ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และไต้หวัน และพบว่า การประกาศเพิ่มอัตราภาษีส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นลดลง โดยขนาดของผลกระทบขึ้นกับระยะเวลาที่การปรับเพิ่มภาษีจะมีผลบังคับใช้ แต่ Hu กลับไม่พบว่า การเพิ่มอัตราภาษีมีผลต่ออัตราการหมุนเวียนซื้อขายอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งรวมถึงกลุ่มนักลงทุนประเภท Noise trading

(2) ผลต่อความผันผวนของตลาดหุ้น โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นอาจเป็นไปได้ทั้งบวกหรือลบ เนื่องจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น อาจลดทอนศักยภาพในการกลับเข้าสู่ระดับราคาประสิทธิภาพในตลาดลง และทำให้การปรับตัวของราคาหรือราคาที่เปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นมีค่าสูงขึ้น ซึ่งทำให้ความผันผวนของตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน การเก็บภาษีการขายหุ้นก็อาจลดการซื้อขายที่มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าน้อยลง และทำให้ความผันผวนของตลาดหุ้นลดลง ทั้งนี้ Song & Zhang (2005) ใช้แบบจำลองดุลยภาพทั่วไปที่นักลงทุนมีพฤติกรรมแบบ Noise Trading แสดงให้เห็นว่า ผลของการจัดเก็บภาษีที่เรียกกับธุรกรรมจากหุ้นส่งผลต่อความผันผวนของตลาดหุ้นได้ทั้งสองแบบ ขึ้นกับเงื่อนไขของตลาดและพฤติกรรมของนักลงทุนเป็นสำคัญ เช่น ประเทศที่ตลาดมีความผันผวนต่ำ และมีนักลงทุนประเภท Noise trader เป็นจำนวนน้อย การจัดเก็บภาษีธุรกรรมจากหุ้นสามารถลดความผันผวนของตลาดลงได้ ในขณะที่ ผลตรงข้ามจะพบได้ในกรณีที่ประเทศมีความผันผวนในตลาดสูงและมีนักลงทุนประเภท Noise trader เป็นจำนวนมาก เป็นต้น

งานศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมาที่ได้ศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างภาษีธุรกรรมหุ้นกับความผันผวนในตลาดหุ้นพบผลทั้งสองลักษณะ โดยงานศึกษาที่พบความสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างภาษีธุรกรรมหุ้นกับความผันผวนในตลาดหุ้น ได้แก่ งานศึกษาของ Baltagi et al (2006) ในกรณีของจีน Hau (2006) ในกรณีของประเทศฝรั่งเศส พบว่า การเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางธุรกรรมจะทำให้ความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกัน Jones & Seguin (1997) ในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่พบว่า การปรับลดต้นทุนทางธุรกรรมส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น และมีผลต่อเนื้อทำให้ความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหุ้นลดลงได้ขณะที่งานศึกษาของ Umlauf (1993) และ Westerholm (2003) ที่ใช้ข้อมูลของ

ประเทศสวีเดนและฟินแลนด์ พบว่า การจัดเก็บภาษีธุรกรรมไม่ทำให้ความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดทุนลดลงได้ งานศึกษาที่พบความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างภาษีธุรกรรมหุ้นกับความผันผวนในตลาดทุน อาทิ Matheson (2014) ที่พบว่า การจัดเก็บภาษีธุรกรรมหุ้นในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงระหว่างปี 2001 ถึง 2010 มีผลให้ทั้งปริมาณการซื้อขายและความผันผวนลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หุ่นกลุ่มที่มีสภาพคล่องสูง ในช่วงภายหลังปี 2007 สำหรับงานศึกษาที่พบความสัมพันธ์ทั้งสองลักษณะ อาทิ Su & Zheng (2011) และ Wang & Li (2012) ในกรณีของประเทศจีน พบว่า ทั้งการปรับเพิ่มและการปรับลดภาษีธุรกรรมหุ้น ส่งผลให้ความผันผวนของตลาดทุนเพิ่มขึ้น ผลการศึกษาดังกล่าว ได้ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างภาษีธุรกรรมหุ้นกับความผันผวนในตลาดทุนจีนที่มีทิศทางที่ไม่ชัดเจนนัก

(3) ผลต่อต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการ งานศึกษาของ Grundfest & Shoven (1991) และ Bond et al. (2005) แสดงให้เห็นว่า การจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บธุรกรรมการเงินส่งผลให้ต้นทุนธุรกรรมเพิ่มขึ้น และส่งผลทำให้สภาพคล่อง เช่น อัตราการหมุนเวียนซื้อขายลดลง ซึ่งสุดท้ายมีผลทำให้มูลค่าหุ้นหรือราคาปรับลดลง โดยเฉพาะในหุ้นที่มีการซื้อขายด้วยความถี่สูง และทำให้ต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการในตลาดทุนปรับเพิ่มขึ้น สำหรับงานศึกษาเชิงประจักษ์พบว่า ยังมีไม่มากนัก อาทิ Amihud & Mendelson (1992) ประเมินการว่า ในกรณีของตลาด NYSE การจัดเก็บภาษีธุรกรรมการเงินอัตราร้อยละ 0.5 จะเพิ่มผลตอบแทนส่วนเกินที่ต้องการ (Required excess return) ของการลงทุน หรือต้นทุนของปัจจัยทุน โดยเฉลี่ยในช่วงร้อยละ 0.1 ถึง 1.8 ต่อปี โดยราคาหุ้นต้องปรับลดลงโดยเฉลี่ยร้อยละ 13.8

นอกจากนั้น Oxera (2007) ประเมินการว่า หากยกเลิกการเกิดอากรแสตมป์ที่จัดเก็บกับหุ้น ร้อยละ 0.5 ในประเทศอังกฤษ จะทำให้ต้นทุนของปัจจัยทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 ถึง 0.6 งานศึกษาของ Matheson (2012) ใช้แบบจำลองอย่างง่ายในการประเมินค่าหุ้น โดยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์กับต้นทุนของปัจจัยทุน โดยหลักทรัพย์ที่มีระยะเวลาถือครองสั้นจะได้รับผลกระทบที่รุนแรงกว่าหลักทรัพย์ที่มีระยะเวลาถือครองที่ยาวนานกว่า เช่น หุ้นที่อยู่ในดัชนี Standard and Poors's 500 ในปี 2009 โดยเฉลี่ยที่มีระยะเวลาถือครองราว 3.5 เดือน การจัดเก็บภาษีธุรกรรมหุ้นร้อยละ 0.01 จะส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงร้อยละ 0.8 และทำให้ต้นทุนของปัจจัยทุนเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 0.03 แต่สำหรับหุ้นที่ระยะเวลาถือครองที่สั้นกว่าค่าเฉลี่ย เช่น หุ้นที่มีการหมุนเวียนซื้อขายสูงสุด 10 อันดับแรก ที่มีระยะเวลาถือครองสั้นกว่า 1 เดือน พบว่า ภาษีธุรกรรมหุ้นที่ร้อยละ 0.01 จะทำให้ราคาหุ้นลดลงสูงถึงร้อยละ 4.3 และทำให้ต้นทุนของปัจจัยทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.13 เป็นต้น

2.4 วิธีการศึกษา

งานศึกษานี้ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้ **ส่วนแรก**เป็นการศึกษาผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นที่มีต่อมูลค่าการซื้อขาย อัตราการหมุนเวียนซื้อขาย และความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยใช้แบบจำลองที่คล้ายกับ Matheson (2014) ที่อ้างอิงความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนธุรกรรมหรืออัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายและความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของต้นทุนธุรกรรมของตลาด เพื่อประเมินผลกระทบของภาษีการขายหุ้นที่จะเกิดขึ้น **ส่วนที่สอง**เป็นการศึกษาผลของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ฯ ของผู้ประกอบการไทย โดยใช้แบบจำลองทางการเงินอย่างง่ายของ Matheson (2011, 2012) ที่แสดงให้เห็นว่าต้นทุนในการระดมทุนของผู้ประกอบการที่เพิ่มขึ้นเท่ากับการเพิ่มขึ้นของอัตราคิดลดของแต่ละกิจการ และ**ส่วนที่สาม**เป็นการศึกษาผลกระทบของการประกาศยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 และการประกาศเลื่อนเก็บภาษีขายหุ้นออกไป เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 ที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยใช้วิธีการศึกษาของ Baltagi et al. (2006) ที่เปรียบเทียบผลก่อนและหลังประกาศการเปลี่ยนแปลงหรือจัดเก็บภาษี สำหรับรายละเอียดของวิธีการศึกษาแต่ละส่วนเป็นดังนี้

2.4.1 ผลต่อการซื้อขายและความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

ในการศึกษาผลกระทบของภาษีการขายหุ้นที่มีต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เนื่องจากภาษีการขายหุ้นยังไม่ได้ถูกนำมาบังคับใช้ จึงทำให้ไม่สามารถนำข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นภายหลังจากการจัดเก็บภาษีแล้วมาใช้ในการวิเคราะห์ได้ งานศึกษานี้จึงใช้วิธีการศึกษาศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนธุรกรรมหรืออัตราค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์กับการซื้อขายในตลาดหุ้น โดยหาค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่น (Elasticity) ของต้นทุนธุรกรรม และนำมาอ้างอิงเพื่อประเมินผลกระทบของภาษีการขายหุ้นที่จะเกิดขึ้น

แบบจำลองทางเศรษฐมิติที่ใช้ในการประมาณการใช้ชุดตัวแปรที่ใกล้เคียงกับงานศึกษาของ Matheson (2014) โดยมีความแตกต่างสำคัญคือ งานศึกษาของ Matheson ใช้ Dynamic Panel model ในการประมาณการ แต่เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูลค่าธรรมเนียมที่ในแต่ละเวลา t เป็นค่าเดียวกันกับทุกหลักทรัพย์ จึงทำให้การวิเคราะห์ถดถอยของงานศึกษานี้เป็นแบบใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาแบบ Lagged dependent regression นอกจากนี้ งานศึกษานี้ได้เพิ่มตัวแปรที่ใช้วัดตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ได้แก่ ตลาด Dow Jones ซึ่งเคยถูกใช้ในงานศึกษาอื่น ๆ (อาทิ Westerholm, 2003) มีลักษณะดังนี้

$$\ln Y_t = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_{t-1} + \beta_2 \ln Fee_t + \beta_3 \ln X_t + u_t \quad (1)$$

โดย Y_t คือเซตของตัวแปรตามที่สนใจของการศึกษา ซึ่งประกอบด้วยตัวชี้วัดสภาพคล่องในเวลา t ได้แก่ (1) มูลค่าการซื้อขาย (Trading value)⁹ (2) อัตราการหมุนเวียนซื้อขาย (Turnover ratio)¹⁰ และ (3) ความผันผวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Volatility)¹¹ Y_{t-1} คือ ตัวแปรล่าช้าของตัวแปรตามจำนวน 1 ช่วงเวลา **Fee** คือ อัตราค่าธรรมเนียมที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง (Effective fee rate)¹² และ X_t คือ เซตของตัวแปรควบคุมที่ถูกระบุในงานศึกษาที่ผ่านมาประกอบด้วยตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด (Market Capitalization, *Market Cap*) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งงานศึกษานี้วัดโดยอัตราการเติบโตของรายได้ (Revenue growth) และผลตอบแทนของเงินปันผล (Dividend yield) ในส่วนของตัวแปรควบคุมปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลอง ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนี Dow Jones Index มูลค่าซื้อขายในตลาด Dow Jones นอกจากนี้ เพื่อควบคุมผลของเดือนที่อาจมีต่อค่าของตัวแปรตาม งานศึกษานี้จึงได้เพิ่มตัวแปรหุ่น (Seasonal dummy variables) ของเดือนในแบบจำลองที่ใช้ในการประมาณการด้วย

สำหรับวิธีการประมาณการ เนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา งานศึกษานี้เริ่มต้นโดยทดสอบว่าค่าของแต่ละตัวแปรจะมีลักษณะ Stationary หรือไม่ โดยผลการทดสอบด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller unit-root test (Dickey & Fuller, 1979) พบว่า ตัวแปรส่วนใหญ่ในสมการมีลักษณะที่เป็น I(1) หรือ Unit root process แต่จากการทดสอบ Cointegration test ด้วยวิธีการทดสอบของ Engle & Granger (1987) พบว่า ค่า Error term ที่ได้จากสมการมีลักษณะที่เป็น I(0) หรือกล่าวได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมีลักษณะที่ Cointegrated ในระยะยาว แต่ทั้งนี้ การประมาณความสัมพันธ์ระยะยาวด้วยวิธีการ OLS ด้วยค่าระดับ (Level) ของตัวแปร ซึ่งเป็นขั้นตอนแรกๆของวิธีการหาความสัมพันธ์ระยะยาวของ Engle & Granger (1987) มีข้อด้อยตรงที่ต้องกำหนด Order of integration ของตัวแปรว่าเป็น I(1) และการประมาณการสมการความสัมพันธ์ระยะยาว ไม่ได้พิจารณาถึงผลกระทบระยะสั้น (Short-run dynamics) ที่อาจมีขึ้น ซึ่งอาจทำให้ผลการประมาณที่ได้มี

⁹ มูลค่าการซื้อขายวัดจากมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยรายวันในแต่ละรอบเวลา

¹⁰ อัตราการหมุนเวียนซื้อขายวัดจากอัตราส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นรายเดือนเทียบกับจำนวนหุ้นจดทะเบียน (หน่วยเป็นร้อยละ) ในแต่ละรอบเวลา

¹¹ ความผันผวนของผลตอบแทนวัดจากค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของดัชนี SET Index รายวัน ในแต่ละรอบเวลา

¹² อัตราค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่แท้จริง วัดจากอัตราส่วนของรายได้จากค่านายหน้าจัดเก็บได้กับมูลค่าการซื้อขาย (หน่วยเป็นร้อยละ) ในแต่ละรอบเวลา

ปัญหา Bias (Banerjee et al., 1986) เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว งานศึกษานี้จึงใช้วิธีการประมาณการด้วยแบบจำลอง Autoregressive Distributed Lag and Error Correction (ARDL and EC) model โดยสมการที่ใช้ประมาณการเป็นดังนี้

$$\Delta y_t = c_0 + c_1 t - \alpha(y_{t-1} - \theta x_t) + \sum_{i=1}^{p-1} \psi_{yi} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q-1} \psi_{xi} \Delta x_{t-i} + \gamma' z_t + u_t \quad (2)$$

วิธีการเลือก Optimal lag orders (p,q) ในแบบจำลอง ARDL งานศึกษานี้ใช้การอ้างอิงจากค่า AIC (Akaike Information Criterion) ในการเลือก สำหรับวิธีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่มีลักษณะเป็น Integrated ในระยะยาว งานศึกษานี้ใช้การอ้างอิงจากผลการทดสอบ Bounds test (Pesaran, Shin, & Smith, 2001) ซึ่งมีข้อดีตรงที่ไม่จำเป็นต้องกำหนดระดับของ Integration ตั้งแต่แรกว่าเป็น I(0) หรือ I(1) ซึ่งผลจากทดสอบ Bounds test ในทุกสมการที่ประมาณการได้ พบว่า สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (Null hypothesis) ที่กำหนดไว้ว่า ชุดตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาว ดังนั้น งานศึกษานี้จึงได้พิจารณาว่า วิธีการประมาณการโดยใช้แบบจำลอง ADDL Model ที่มี Error Correction เป็นวิธีการที่เหมาะสม

เนื่องจากภาษีการขายหุ้นอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์แตกต่างกัน ซึ่งส่วนหนึ่งอาจขึ้นกับประเภทของนักลงทุน โดยนักลงทุนบางกลุ่มอาจมีความอ่อนไหวต่อต้นทุนธุรกรรมจากการเก็บภาษีการขายหุ้นมากกว่านักลงทุนในกลุ่มอื่นๆ ดังนั้น ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนธุรกรรมจากการซื้อขายหลักทรัพย์กับสภาพคล่องของหลักทรัพย์ งานศึกษานี้จึงแยกประมาณการตามประเภทของนักลงทุน ซึ่งแบ่งออกได้เป็นสามกลุ่มหลักที่มีการจัดเก็บค่าธรรมเนียม ได้แก่ สถาบันในประเทศ นักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนในประเทศ ซึ่งคาดว่าจะมีผลที่แตกต่างกัน

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาส่วนนี้เป็นข้อมูลรายเดือน โดยข้อมูลค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นข้อมูลค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มาจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตั้งแต่เดือน มกราคม 2556 จนถึง ตุลาคม 2565 (จำนวน 118 เดือน) ซึ่งเป็นช่วงเวลาก่อนที่จะมีการประกาศการจัดเก็บภาษีขายหุ้น ซึ่งค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ยังสามารถแบ่งตามประเภทนักลงทุนเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ลูกค้าสถาบันในประเทศ ลูกค้าต่างประเทศ และลูกค้าทั่วไป ข้อมูลมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และตัวชี้วัดสภาพคล่องอื่น ๆ มาจากมาจากรฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart)

ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลตัวแปรที่ใช้ชี้วัดสภาพคล่อง ความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ฯ และค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ แยกตามประเภทนักลงทุน ถูกแสดงในตารางที่ 2.6 โดยในช่วงเวลาดังแต่เดือน มกราคม 2556 จนถึง ตุลาคม 2565 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันอยู่ที่ 56,402

ล้านบาท โดยนักลงทุนประเภทลูกค้าทั่วไปมีมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยสูงสุดที่ราว 25,651 ล้านบาท รองมาจึงเป็นนักลงทุนประเภทลูกค้าต่างประเทศที่ราว 19,101 ล้านบาท และนักลงทุนสถาบันในประเทศที่ราว 5,478 ล้านบาท ปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยรายวันอยู่ที่ 15,181 ล้านหุ้น โดยอัตราการหมุนเวียนซื้อขายเฉลี่ยรายเดือนอยู่ที่ 0.7515 ทั้งนี้ อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ที่ร้อยละ 0.1197 หรือ 11.97 จุดพื้นฐาน (Basis point, bps) โดยนักลงทุนประเภทนักลงทุนสถาบันในประเทศโดยเฉลี่ยถูกจัดเก็บด้วยอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงสูงสุดที่ร้อยละ 0.1541 รองลงมาจึงเป็นนักลงทุนประเภทลูกค้าทั่วไปที่ถูกจัดเก็บที่อัตราโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.1438 ในขณะที่นักลงทุนประเภทลูกค้าต่างประเทศมีอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่ถูกจัดเก็บต่ำสุดเพียงร้อยละ 0.0613

ตารางที่ 2. 6 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลในช่วงระหว่าง มกราคม 2556 จนถึง ตุลาคม 2565

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Trading value_SET (Million baht)	118	56,402	17,446	27,008	103,240
Trading value_Local ins. (Million baht)	118	5,478	1,276	3,172	9,127
Trading value_Foreign inv. (Million baht)	118	19,101	9,656	7,386	43,932
Trading value_Local inv. (Million baht)	118	25,651	8,118	13,300	48,268
Trading volume_SET (Million)	118	15,181	7,269	4,733	36,894
Turnover rate_SET	118	0.7515	0.4019	0.3084	2.5100
SD_Closing Price_SET	118	22.56	15.97	4.06	131.28
SD_Closing Return_SET	118	0.8404	0.5106	0.2325	4.5123
Trading fee_Effective (basis points)	118	11.97	1.97	8.94	16.15
Trading fee_Local ins. (basis points)	118	15.41	1.20	13.14	18.58
Trading fee_Foreign inv. (basis points)	118	6.13	2.92	2.22	12.50
Trading fee_Local inv. (basis points)	118	14.38	2.07	10.67	18.93

แหล่งข้อมูล: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กับฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart)

2.4.2 ผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

1) ผลกระทบทางตรงต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ

เป็นที่น่าสนใจว่า การเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน (Cost of capital) ของกิจการที่อยู่ในหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งเป็นตลาดรอง (Secondary market) อย่างไร? สำหรับวิธีการคำนวณหาผลกระทบทางตรงต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ งานศึกษานี้ใช้แบบจำลองทางการเงินอย่างง่ายของ Matheson (2011) ที่

แสดงให้เห็นว่า ผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการจะมีความแตกต่างกัน โดยขึ้นกับระยะถือครองหลักทรัพย์เป็นสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นได้จากสมการดังนี้

มูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการคิดตามมูลค่าปัจจุบัน (Present value) $V(0)$ คำนวณโดยใช้เงินปันผลที่บริษัทจ่ายออกมาให้กับผู้ถือหุ้น มีค่าเท่ากับ

$$V(0) = \int_0^N D_t e^{-rt} dt + (1 - T)e^{-rN}V(N) \quad (\text{สมการ A.1 ใน Matheson, 2011})$$

ซึ่งต่อมาแสดงได้เท่ากับ

$$V(0) = \frac{D(1 - e^{-rN})}{R[1 - (1 - T)e^{-rN}]} \quad (\text{สมการ A.8 ใน Matheson, 2011})$$

โดย D คือเงินปันผลของกิจการ T คืออัตราภาษีธุรกรรมหุ้นตามมูลค่า (Ad valorem rate) N คือ ระยะการถือครองหลักทรัพย์ $R = r - g$ ทั้งนี้ r คืออัตราคิดลดของแต่ละกิจการ และ g คือ อัตราเติบโตคิดเป็นร้อยละต่อปีของเงินปันผลของกิจการ

สมการข้างต้นสามารถประมาณการด้วย $e^x \approx 1 + x$ ได้เท่ากับ

$$V(0) \approx \frac{D}{R + \left(\frac{T}{N}\right) - TR} \quad (\text{สมการ A.11 ใน Matheson, 2011}) \quad (3)$$

มูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการก่อนจัดเก็บภาษีมีค่าเท่ากับ $\frac{D}{R}$ ดังนั้น สัดส่วนการลดลงของมูลค่าหลักทรัพย์ภายหลังการจัดเก็บภาษีธุรกรรมหุ้นตามมูลค่าจึงมีค่าเท่ากับอัตราคิดลดของกิจการเพิ่มขึ้นประมาณ $\frac{T}{N}$

ในการประเมินผลกระทบของภาษีธุรกรรมหุ้นต่อต้นทุนเงินทุน Matheson พิจารณาให้ภาษีธุรกรรมหุ้นเป็นเสมือนกับการเพิ่มภาษีที่จัดเก็บเงินปันผลอย่างถาวร ในกรณีนี้ การตัดสินใจลงทุนของกิจการจึงต้องการหาค่ามากที่สุดของ

$$\sum_t (1 - \theta_t) D_t (1 + r)^{-t} \quad (\text{สมการ A.12 ใน Matheson, 2011})$$

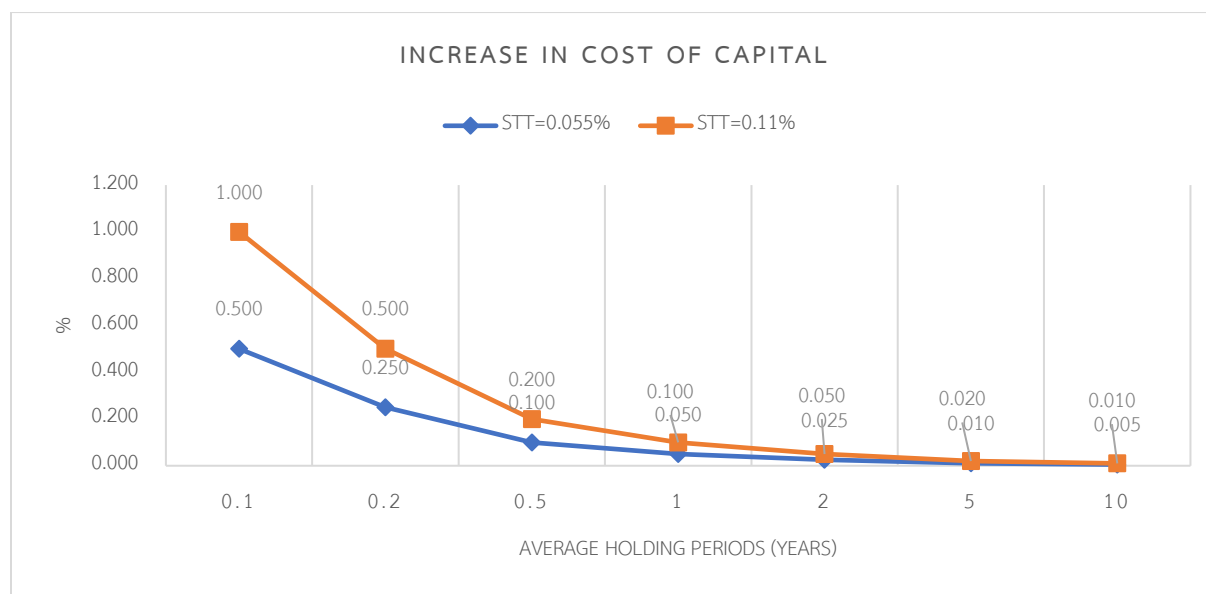
โดย θ_t คือภาษีเงินปันผลในช่วงเวลา t เงินปันผลของกิจการคำนวณจาก $D_t = F(K_t) - I_t$ โดย I_t คือการลงทุนในช่วงเวลา t ปัจจุบันมีค่าเท่ากับ $K_t = I_t + (1 - \delta)K_{t-1}$ โดย δ คืออัตราค่าเสื่อมราคา (Depreciation rate) ทั้งนี้ ผลผลิตส่วนเพิ่มของปัจจัยทุน (Marginal product of capital) คำนวณได้เท่ากับ

$$F'(K_t) = \frac{r + \delta}{1 + r} + \frac{\left(\frac{T}{N}\right)(1 - \delta)}{1 + r} \quad (\text{สมการ A.16 ใน Matheson, 2011}) \quad (4)$$

จากสมการข้างต้น หากค่าเสื่อมราคา δ มีค่าเป็นศูนย์ ผลของภาษีธุรกรรมหุ้นต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดรองจะทำให้อัตราคิดลดของกิจการเพิ่มขึ้นประมาณ $\frac{T}{N}$ ดังนั้น ต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้นจึงเท่ากับการเพิ่มขึ้นของอัตราคิดลด (Discount rate) ของสัดส่วนอัตราภาษีที่จัดเก็บกับระยะถือครองหลักทรัพย์ ภาพที่ 2.4 แสดงให้

เห็นความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งเห็นได้ว่า ระยะการถือครองของแต่ละหลักทรัพย์ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการเป็นอย่างมาก

ภาพที่ 2. 4 ผลกระทบของภาษีธุรกรรมหุ้นต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ



หมายเหตุ: กำหนดให้อัตราคิดลด (Discount rate) เท่ากับ 10%

การศึกษานี้จะคำนวณหาผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนจากสมการที่ (3) ข้างต้น โดยใช้ข้อมูลจริงของอัตราการหมุนเวียนซื้อขายหุ้นโดยเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ในปี 2565 และคำนวณหาต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยจำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม (ปัจจุบัน จำแนกออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม) เพื่อนำไปใช้เป็นสมมติฐานในการประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคต่อไป

เมื่อได้ค่าต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้นของแต่ละกิจการแล้ว คณะผู้ศึกษาจะนำมาทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์กับตัวแปรทางการเงินของกิจการ โดยใช้ชุดตัวแปรควบคุมใกล้เคียงกับ Omran & Pointon (2004) โดยประกอบด้วย ตัวแปรทุนจดทะเบียนของบริษัท (Market Capitalisation, *Market Cap*) อัตราการเติบโตของรายรับของบริษัท (Revenue Growth) ตัวแปรหุ้นของบริษัทที่อยู่ใน SET50 ด้วยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ และตัวแปรหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรม k เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ โดยมีแบบจำลองดังนี้

$$\Delta \text{Cost of capital}_i = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{Market Cap}_i + \beta_2 \text{Revenue Growth}_i + \beta_3 \text{SET50}_i + u_{ki} + \varepsilon_i \quad (5)$$

สำหรับค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการประมาณการ ได้แสดงไว้ในตารางที่ 2.7

ตารางที่ 2. 7 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลหลักทรัพย์ในปี 2565

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Change in cost of capital (Percent)	671	0.0979	0.1532	0.0001	1.9404
Market Capitalization (Million baht)	671	30,944.14	98,649.28	101.10	1,071,427.50
Revenue Growth (Percent)	671	22.9520	50.3550	-98.3660	549.4390

แหล่งข้อมูล: ฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart)

2) ผลกระทบทางอ้อมต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ

งานศึกษาในส่วนก่อนหน้า (หัวข้อ 2.4.1) เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์กับตัวชี้วัดสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เพื่อแสดงให้เห็นว่า การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นสามารถส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการ เมื่อสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป ก็อาจส่งผลกระทบทางอ้อมต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการได้เช่นกัน งานศึกษาที่ผ่านมา อาทิ Amihud et al. (2015), Butler et al. (2005), Diamond & Verrecchia (1991) Belkhir et al. (2020) ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องของหลักทรัพย์กับต้นทุนการระดมทุนของกิจการ โดยผู้ประกอบการอาจต้องการผลตอบแทนของเงินทุนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ลดลง ทั้งนี้ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลให้ต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้สภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ลดลง และอาจส่งผลสืบเนื่องที่ทำให้ต้นทุนของเงินทุนของกิจการปรับเพิ่มขึ้น

เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว ในกรณีของกิจการที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ งานศึกษานี้จะเริ่มต้นด้วยการประมาณการต้นทุนเงินทุนของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เสร็จแล้วจึงนำมาประมาณการด้วยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์กับต้นทุนเงินทุนของกิจการ

สำหรับวิธีการประมาณการต้นทุนเงินทุนของบริษัท งานศึกษานี้ใช้การคำนวณค่าต้นทุนเงินทุนโดยนัย (Implied cost of capital, ICC) ตามวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows, DCF) ของบริษัท โดยการหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละบริษัทที่ทำให้ ราคาหุ้นของบริษัท ณ ปัจจุบัน เท่ากับมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต ทั้งนี้ การคำนวณหาค่า ICC ของงานศึกษานี้ใช้วิธีการหาค่า 3 วิธี เสร็จแล้วจึงนำมาหาค่าเฉลี่ย โดยวิธีการคำนวณหาค่า ICC ที่ใช้ ได้แก่ (1) วิธีของ Claus & Thomas (2001) ซึ่งเป็นวิธีการหา Abnormal earnings (2) วิธีของ Easton (2004) หรือที่รู้จักในชื่อ Modified price-earning growth (MPEG)

และ (3) วิธีของ Gordon & Gordon (1997) ซึ่งมีพื้นฐานจาก Dividend growth model โดยสูตรการหาค่าเป็นดังนี้ (Hou et al., 2012)

(1) วิธีของ Claus & Thomas (2001)

$$P_0 = B_0 + \sum_{t=1}^5 \frac{E[(ROE_t - r) \times B_{t-1}]}{(1+r)^t} + \frac{E[(ROE_5 - r) \times B_4](1+g)}{(r-g)(1+r)^5}$$

(2) วิธีของ Easton (2004)

$$P_0 = \frac{E[Earning_{t+2}] + r \times E[D_{t+1}] - E[Earning_{t+1}]}{r^2}$$

(3) วิธีของ Gordon & Gordon (1997)

$$P_0 = \frac{E[Earning_1]}{r}$$

สำหรับตัวแปรที่เกี่ยวข้องตามวิธีของ Claus & Thomas (2001) ได้แก่ P_0 คือราคาหุ้น B_0 คือมูลค่าตามบัญชีของหุ้นใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart) ในปี 2022 $(ROE_{t+k} - r) \times B_{t+k-1}$ คือรายได้ส่วนเพิ่มหลังหักต้นทุน r ซึ่งเป็นต้นทุนเงินทุนโดยนัย (ICC) ของบริษัทในปีที่ $t+k$ โดยใช้ข้อมูลผลการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้น ROE ในปีที่ $t+1$ ถึง $t+5$ (ปี 2023-2027) ที่อยู่ในกรอบคาดการณ์ $E[]$ โดยมูลค่าตามบัญชีของหุ้นในอนาคตคำนวณจาก $B_{t+k} = B_{t+k-1} + Earning_{t+k} - D_{t+k}$ (ค่า $Earning_{t+k}$ หมายถึงคาดการณ์กำไรในปีที่ $t+k$ และ D_{t+k} หมายถึงมูลค่าการจ่ายเงินปันผลในกรณีที่บริษัทมีคาดการณ์กำไรสุทธิเป็นบวกในปีที่ $t+k$ อ้างอิงจากอัตราการจ่ายปันผลในปี 2022 โดยหากบริษัทมีคาดการณ์กำไรสุทธิเป็นลบจะใช้วิธี $0.06 \times total\ asset$ เพื่อเป็นตัวแทนของเงินปันผลจ่าย) โดย g หมายถึงอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่งลบด้วย 3% ทั้งนี้ ข้อมูลคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นและคาดการณ์กำไรของบริษัทใช้ข้อมูลจาก Bloomberg

ตัวแปรที่เกี่ยวข้องตามวิธีของ Easton (2004) ได้แก่ P_0 คือราคาหุ้นใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart) ในปี 2022 r คือต้นทุนเงินทุนโดยนัย (ICC) ของบริษัท $E[]$ หมายถึงกรอบคาดการณ์ $Earning_{t+1}$ และ $Earning_{t+2}$ คือคาดการณ์กำไรสุทธิในปีที่ $t+1$ ถึง $t+2$ (ปี 2023 และ 2024) ตามลำดับ D_{t+1} คือคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลในกรณีที่บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นบวกในปีที่ $t+1$ อ้างอิงจากอัตราการจ่ายปันผลในปี 2022 โดยหากบริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบจะใช้วิธี $0.06 \times total\ asset$ โดยข้อมูลคาดการณ์กำไรของบริษัทใช้ข้อมูลจาก Bloomberg

ตัวแปรที่เกี่ยวข้องตามวิธีของ Gordon & Gordon (1997) ได้แก่ P_0 คือราคาหุ้นใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart) ในปี 2022 r คือต้นทุนเงินทุนโดยนัย (ICC) ของบริษัท $E[Earning_{t+1}]$ หมายถึงกรอบคาดการณ์กำไรในปี $t + 1$ (ปี 2023) ใช้ข้อมูลจาก Bloomberg

การคำนวณ ICC ทั้งสามวิธีใช้ข้อมูลคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้น กำไร ในอนาคตของนักวิเคราะห์จาก Bloomberg จึงมีข้อจำกัดในบางบริษัทที่ไม่ปรากฏข้อมูลการคาดการณ์ดังกล่าว นอกจากนี้ หากคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของหุ้นและกำไรมีแนวโน้มลดลงทำให้ไม่สามารถหาค่าที่เหมาะสมของ ICC ได้

สำหรับแบบจำลองปัจจัยที่กำหนดต้นทุนเงินทุนโดยนัย (ICC) งานศึกษานี้ใช้แบบจำลองที่มีชุดตัวแปรควบคุมระดับกิจการในลักษณะเดียวกันกับงานศึกษาของ Saad & Samet (2017) โดยมีปัจจัยควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการ (*Total Asset*) อัตราหนี้สินต่อทุนของกิจการ (*Debt to equity ratio, DE*), สัดส่วนของมูลค่าทางบัญชีกับราคาตลาดของหุ้น (*Book-to-market ratio, BTM*) และ ค่า Beta ของกิจการ (*BETA*) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

สำหรับตัวแปรที่สนใจของการศึกษา ซึ่งวัดสภาพคล่องของหลักทรัพย์ ได้แก่ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน (*Trading value*) โดยงานศึกษานี้ได้เพิ่มเติมตัวแปรทุนจดทะเบียนของบริษัท (*Market Capitalisation, Market Cap*) เพื่อควบคุมขนาดของทุนจดทะเบียนที่สามารถมีผลต่อสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วย โดยสมการที่ใช้ประมาณการเป็นดังนี้

$$\ln \text{Implied Cost of Capital}_i = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{Trading Value}_i + \beta_2 \ln \text{Market Cap}_i + \beta_3 \text{BETA}_i + \beta_4 \text{BTM}_i + \beta_5 \text{DE}_i + \beta_6 \ln \text{Total Asset}_i + u_{ki} + \varepsilon_i \quad (6)$$

ข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการของงานศึกษานี้เป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในปี 2022 โดยตัวแปรทั้งหมด (ยกเว้น *BETA*) ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart) ขณะที่ตัวแปร *BETA* ใช้ข้อมูลจาก Bloomberg นอกจากนี้ เพื่อควบคุมผลของอุตสาหกรรมที่อาจมีต่อต้นทุนของการระดมทุน งานศึกษานี้ได้เพิ่มตัวแปรหุ้นของประเภทอุตสาหกรรมในแบบจำลองที่ใช้ในการประมาณการอีกด้วย สำหรับค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการส่วนนี้ ถูกแสดงไว้ในตารางที่ 2.8

ตารางที่ 2. 8 ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูลหลักทรัพย์ในปี 2565

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Market Capitalization (Million baht)	671	30,944.14	98,649.28	101.10	1,071,427.50
Trading Value per day (Million baht)	671	93.36	257.17	4.95	2648.26
BETA	667	0.9048	0.9788	-14.5086	4.8068
Book-to-market ratio	649	1.1704	1.8700	-8.9929	22.2433
Debt to equity ratio	578	1.4554	3.4268	0.0100	71.1000
Total Asset (Million baht)	668	61,206.42	309,777.57	363.81	4,103,398.49

แหล่งข้อมูล: ฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ฯ (SET Smart) และ Bloomberg

2.4.3 ผลของการประกาศการจัดเก็บและการเลื่อนการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

เป็นที่น่าสนใจว่า การประกาศยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 และการประกาศทบพวนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นออกไป เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 ได้ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ อย่างไร? เนื่องจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ขณะนั้นได้รับทราบแล้วว่า รัฐบาลจะมีการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นขึ้น งานศึกษาส่วนนี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน ได้แก่ (1) การศึกษาถึงผลกระทบที่มีต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ และ (2) การศึกษาถึงผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยใช้วิธีการศึกษาของ Baltagi et al. (2006) Su & Zheng (2011) ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการศึกษา เป็นดังนี้

- ผลกระทบต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ในการศึกษาผลกระทบของการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อการซื้อขายของหุ้น i งานศึกษานี้จะ ใช้การเปรียบเทียบมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นระหว่างก่อนและหลังการประกาศยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ โดยมีสมมติฐานหลัก (Null hypothesis) คือ มูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นระหว่างก่อนและหลังประกาศมีค่าเท่ากัน กำหนดให้มูลค่าหรือปริมาณการซื้อขายหุ้นก่อนการประกาศจำนวน k วัน เท่ากับ $Z = (Z_1, Z_2, \dots, Z_k)$ และมูลค่าหรือปริมาณการซื้อขายหุ้นหลังการประกาศจำนวน k วัน เท่ากับ $y = (y_1, y_2, \dots, y_k)$ ค่าการทดสอบ Test statistics ที่คำนวณมาจาก

$$T(x) = \frac{\bar{z} - \bar{y}}{\sqrt{\frac{\sigma_z^2}{k} + \frac{\sigma_y^2}{k}}} \quad (6)$$

\bar{z} และ \bar{y} คือ ค่าเฉลี่ยรายวันของมูลค่าหรือปริมาณการซื้อขายหุ้นก่อนและหลังประกาศ σ_z^2 และ σ_y^2 คือ ค่าความแปรปรวนของมูลค่าหรือปริมาณการซื้อขายหุ้นก่อนและหลังประกาศ

เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาลักษณะการแจกแจงที่ไม่ปกติ (Nonnormality) ที่อาจเกิดขึ้น งานศึกษานี้จะใช้วิธี Bootstrap method ในการสร้างการแจกแจงแบบ Bootstrap โดยมีวิธีการ ดังนี้ (1) แปลงค่าเป็น $\tilde{z}_i = z_i - \bar{z} + \bar{x}$ และ $\tilde{y}_i = y_i - \bar{y} + \bar{x}$ โดยค่า \bar{x} คือค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างรวมทั้งหมด (2) สร้าง n Bootstrap sample (z^*, y^*) โดย z^* กับ y^* เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มาจาก $\tilde{z} = (\tilde{z}_1, \tilde{z}_2, \dots, \tilde{z}_k)$ กับ $\tilde{y} = (\tilde{y}_1, \tilde{y}_2, \dots, \tilde{y}_k)$ และ (3) ประเมินค่า Test statistics ที่ได้จากแต่ละ Bootstrap sample ดังนี้

$$T^*(x^*) = \frac{\bar{z}^* - \bar{y}^*}{\sqrt{\frac{\sigma_{z^*}^2}{k} + \frac{\sigma_{y^*}^2}{k}}} \quad (7)$$

จากการแจกแจงแบบ Bootstrap ของค่า Test statistics (T^*) นำมาใช้คำนวณหาค่าวิกฤตของ Test statistic เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานต่อไป งานศึกษานี้จะเก็บข้อมูลปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างช่วงเวลาก่อนและหลังประกาศยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 กับระหว่างช่วงเวลาก่อนและหลังประกาศทบทุนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ออกไป เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 เป็นเวลา ± 15 วัน ± 30 วัน ± 45 วัน ± 60 วัน ตามลำดับ เพื่อนำมาวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลกระทบในระยะเวลาต่างๆ

- ผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ในการศึกษาความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ งานศึกษานี้ใช้การเปรียบเทียบความแปรปรวน (Variance) ของผลตอบแทนรายวันของหุ้นก่อนและหลังการประกาศ ด้วยวิธีการทดสอบของ Levene (1960) ซึ่งกำหนดสมมติฐานหลัก (Null hypothesis) ว่า ความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างก่อนและหลังประกาศมีค่าเท่ากัน ($\sigma_{Pre}^2 = \sigma_{Post}^2$) โดยที่ไม่ต้องกำหนดให้ค่าเฉลี่ย ก่อนและหลังประกาศ ต้องมีค่าเท่ากัน วิธีการของ Levene จะแบ่งข้อมูลเป็น 2 กลุ่ม ($i=1$ (Pre), 2(Post)) ทั้งสองกลุ่มจะประกอบด้วยผลตอบแทนรายวันของหุ้น (r_{ij}) จำนวน n หลักทรัพย์ ($j = 1, 2, \dots, n_i$) ในช่วงเวลาก่อนและหลังประกาศ สำหรับผลตอบแทนรายวันรวมของหุ้น j คำนวณได้จาก

$$r_j = \ln \frac{P'+D}{P} \quad (9)$$

โดย P คือ ราคาหุ้น ณ เวลา $t-1$ P' คือ ราคาหุ้น ณ เวลา t และ D คือ เงินปันผล ณ เวลา t

ในขั้นตอนถัดมา แปลงค่า r_{ij} เป็น $z_{ij} = r_{ij} - \bar{r}_i$ โดย $\bar{r}_i = \sum_j r_{ij}/n$ และค่า Levene's statistic คำนวณจาก

$$W = \frac{\sum_{i=1}^2 n_i(\bar{z}_i - \bar{z}_{..})^2}{\sum_{i=1}^2 \sum_j (z_{ij} - \bar{z}_i)^2 / \sum_i (n_i - 1)} \quad (10)$$

โดยค่าเฉลี่ยของแต่ละกลุ่ม $\bar{z}_i = \sum_j z_{ij} / n_i$ และค่าเฉลี่ยของทุกกลุ่ม $\bar{z}_{..} = \sum_i \sum_j z_{ij} / \sum_i n_i$ ภายใต้สมมติฐานที่ว่า ค่า r_{ij} มีลักษณะเป็น Independent ต่อกัน และการแจกแจงที่เป็น Normal distributed แล้ว W จะมีลักษณะการแจกแจงแบบ F-distribution ด้วย

ทั้งนี้ ค่า r_{ij} อาจมีลักษณะการแจกแจงที่ไม่เป็น Normal distributed ซึ่งจะไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการทดสอบด้วยวิธีการของ Levene เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว Brown & Forsythe (1974) แนะนำให้ใช้วิธี Modified Levene Statistics โดยมีขั้นตอนดังนี้ (1) ปรับค่า Arithmetic mean \bar{r}_i ด้วยค่า 10% trimmed mean \bar{r}_i (ซึ่งเป็นวิธีการที่งานศึกษานี้เลือกใช้) หรือค่ามัธยฐาน \bar{r}_i ทั้งนี้ ค่า modified Levene's statistics, W , ที่ได้จะมีลักษณะ Robust แม้ค่า r_{ij} จะมีลักษณะการแจกแจงที่ไม่เป็น Normal distributed และ (2) ใช้วิธีการ Bootstrap ในการหาการแจกแจงของค่า Test statistics เช่นเดียวกับการทดสอบในส่วนก่อนหน้า

งานศึกษานี้จะจัดเก็บข้อมูลระหว่างช่วงเวลาก่อนและหลังประกาศยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 กับช่วงเวลาหลังประกาศทบทวนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นออกไป เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 เป็นเวลา ± 15 วัน ± 30 วัน ± 45 วัน ± 60 วัน ตามลำดับ เพื่อนำมาวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลกระทบในระยะเวลาดังกล่าว

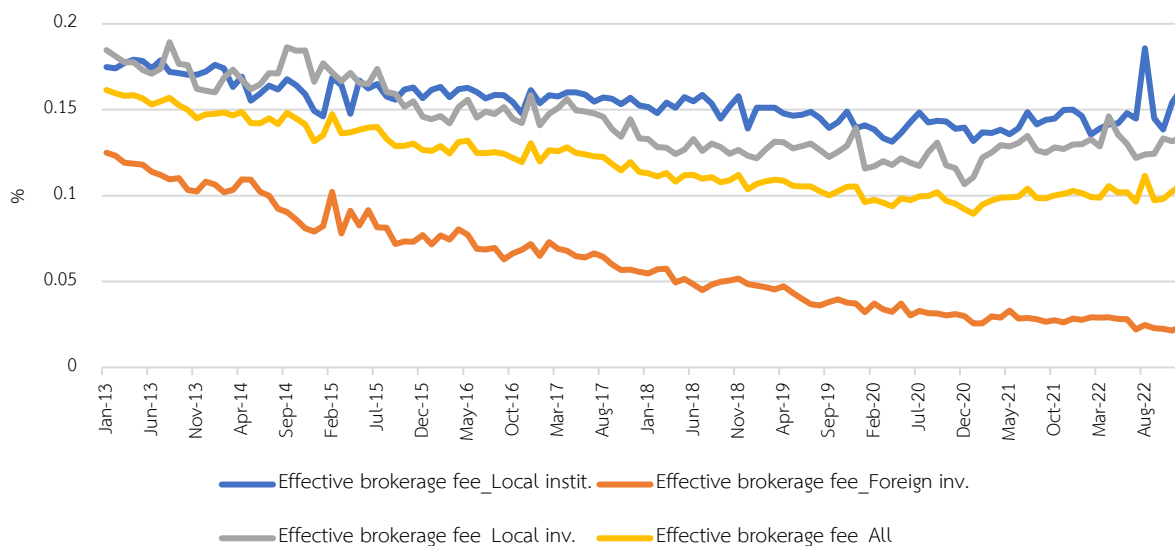
2.5 ผลการศึกษา

2.5.1 ผลต่อการซื้อขายและความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

1) ผลการวิเคราะห์เบื้องต้นจากข้อมูล

ภาพที่ 2.5 แสดงข้อมูลรายเดือนของอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ในช่วงระหว่างเดือน มกราคม 2556 จนถึง ธันวาคม 2565 พบว่า อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยลดลงจากร้อยละ 0.16148 จนเหลือเพียงร้อยละ 0.1063 หรือคิดเป็นการลดลงถึงร้อยละ 34.1497 ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว เมื่อจำแนกข้อมูลอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงตามกลุ่มนักลงทุนพบว่า มีแนวโน้มการลดลงของอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงในทุกกลุ่มนักลงทุน แต่อัตราการลดลงไม่เท่ากัน โดยอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บกับกลุ่มสถาบันในประเทศลดลงจากร้อยละ 0.1748 เป็นร้อยละ 0.1617 คิดเป็นการลดลงที่ร้อยละ 7.48 กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศลดลงจากร้อยละ 0.1250 เป็นร้อยละ 0.0236 คิดเป็นการลดลงที่ร้อยละ 81.05 และสุดท้าย กลุ่มนักลงทุนในประเทศลดลงจากร้อยละ 0.1846 เป็นร้อยละ 0.1336 คิดเป็นการลดลงที่ร้อยละ 27.648 ดังนั้น จากข้อมูลจึงเห็นได้ว่า อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บกับนักลงทุนต่างประเทศมีอัตราลดลงมากที่สุด รองลงมาจึงเป็นอัตราค่าธรรมเนียมที่จัดเก็บกับนักลงทุนในประเทศ และนักลงทุนประเภทกลุ่มสถาบันในประเทศตามลำดับ

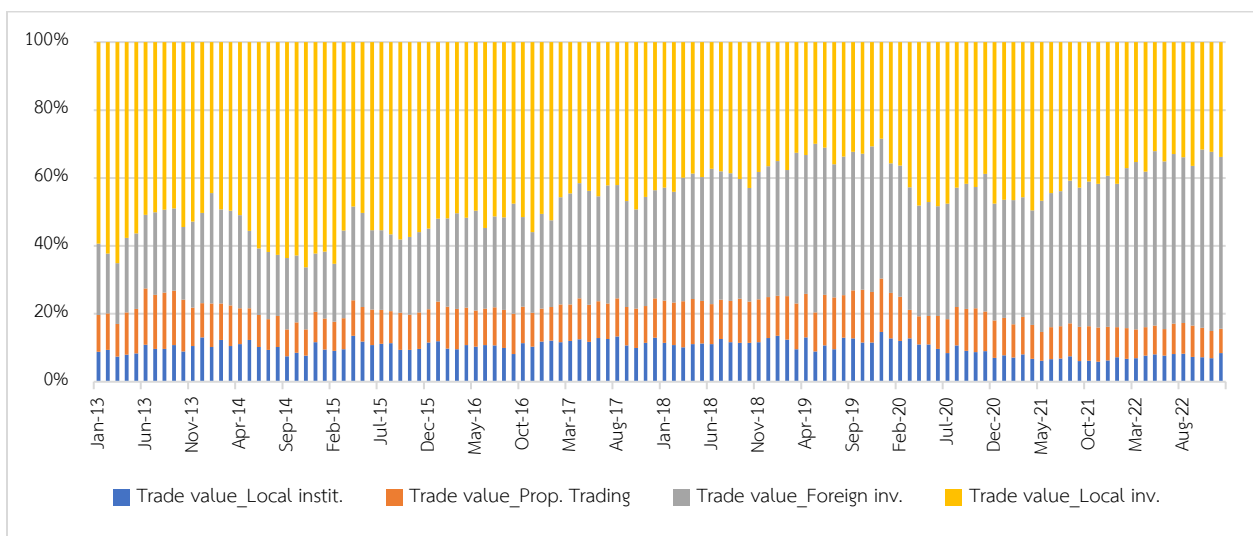
ภาพที่ 2.5 อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน



แหล่งข้อมูล: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 2.6 แสดงถึงสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน โดยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึง 2565 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยรายวันอยู่ที่ราว 56,411 ล้านบาท โดยสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในประเทศพบว่า ลดลงจากร้อยละ 59.29 ในเดือนมกราคม 2556 เป็นร้อยละ 33.83 ในเดือนธันวาคม 2565 ในขณะที่สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศกลับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 21.05 เป็นร้อยละ 50.58 ในช่วงเวลาดังกล่าว สำหรับนักลงทุนในกลุ่มสถาบันในประเทศและกลุ่มบัญชีบริษัทหลักทรัพย์พบว่า มีสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไม่มากนัก โดยมีค่าเฉลี่ยในช่วงระยะเวลาดังกล่าวที่ราวร้อยละ 10.05 และ 11.05 ตามลำดับ

ภาพที่ 2. 6 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน



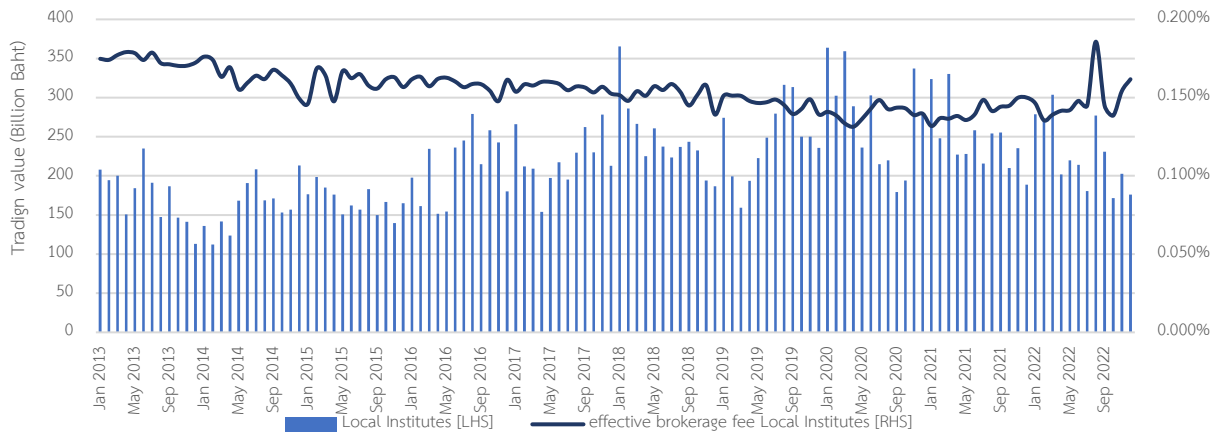
แหล่งข้อมูล: ฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Smart)

ภาพที่ 2.7 แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนและอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มสถาบันในประเทศ กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ และกลุ่มนักลงทุนในประเทศ โดยเห็นได้ว่า อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในทุกกลุ่ม ในช่วงระหว่างเดือน มกราคม 2556 จนถึง ธันวาคม 2565 มีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศที่อัตราค่าธรรมเนียมลดลงค่อนข้างมาก มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนของนักลงทุนต่างประเทศพบแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนของนักลงทุนกลุ่มอื่น ๆ กลับมีแนวโน้มที่ไม่ชัดเจนนัก และทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนและอัตราค่าธรรมเนียมไม่ชัดเจนนัก นอกจากนี้ ยังอาจมีปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่กำหนดมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น ดังนั้น เพื่อให้สามารถประเมินถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ ที่มีต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่าง

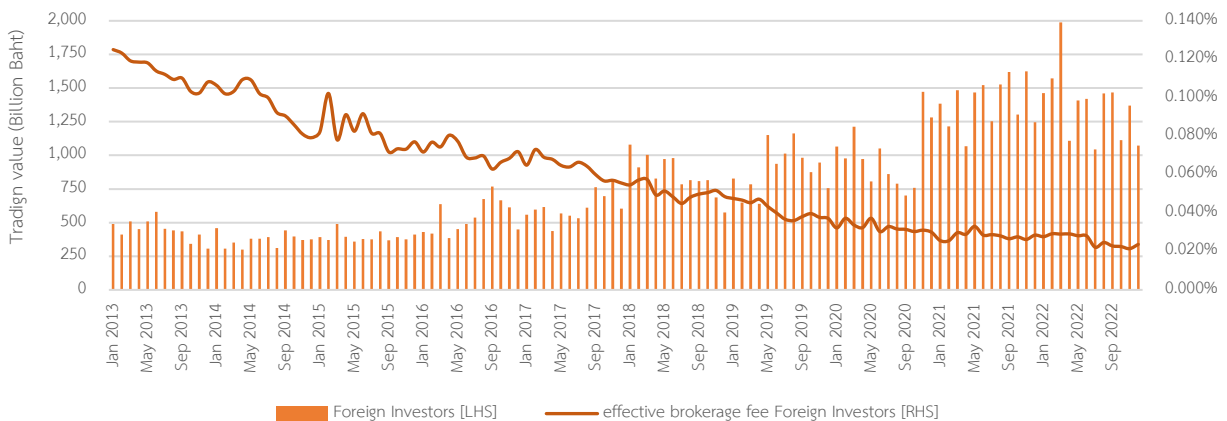
ถูกต้อง รวมทั้งสามารถนำผลที่ได้มาใช้เพื่อคาดการณ์ถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้น การศึกษา
โดยใช้การประมาณการความสัมพันธ์จากแบบจำลองจึงมีความสำคัญยิ่ง และจะถูกนำเสนอในส่วนถัดไป

ภาพที่ 2. 7 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง จำแนกตามกลุ่มนักลงทุน

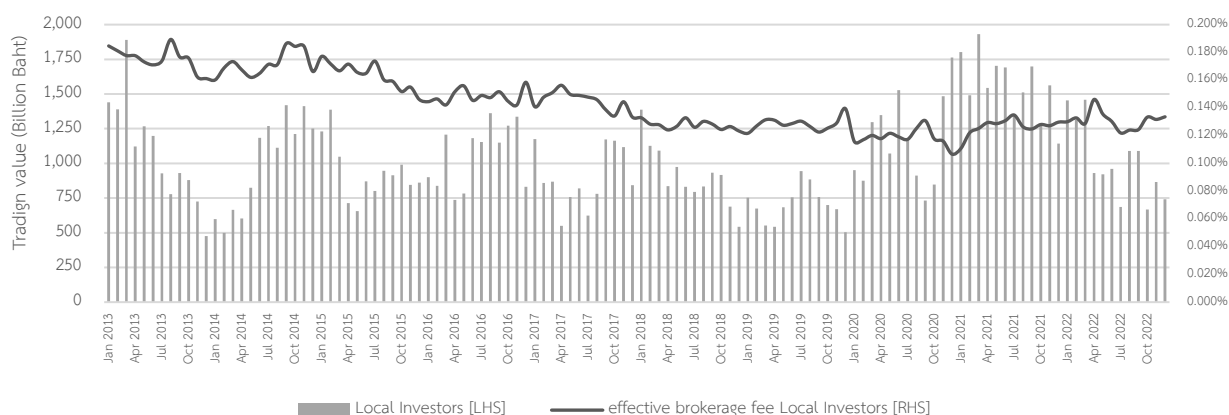
(a) กลุ่มสถาบันในประเทศ



(b) กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ



(c) กลุ่มนักลงทุนในประเทศ



แหล่งข้อมูล: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กับฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Smart)

2) ผลจากแบบจำลองเศรษฐมิติ

เนื้อหาในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลประมาณการจากแบบจำลองเศรษฐมิติด้วยวิธีการประมาณการแบบ ARDL and EC Model เพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ กับตัวแปรที่ใช้ชี้วัดสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน และอัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ งานศึกษานี้ยังได้ประมาณการความสัมพันธ์กับค่าความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วย เมื่อได้ความสัมพันธ์จากการประมาณการด้วยแบบจำลองแล้ว ในขั้นตอนถัดมา งานศึกษาจะนำมาใช้ในการหาค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่น (Semi-elasticity) ของอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์เสร็จแล้ว งานศึกษาจึงนำค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นที่ได้มาใช้ในการประเมินผลกระทบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้นที่อัตราร้อยละ 0.11 ต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน เพื่อให้เห็นถึงตัวอย่างของขนาดผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ฯ หากภาษีขายหุ้นถูกนำมาใช้จัดเก็บในอนาคต

ผลประมาณการที่ได้จากสมการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันถูกแสดงในตารางที่ 2.9 โดยสมการที่ (1) แสดงผลของสมการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ สมการที่ (2) แสดงผลของสมการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันของนักลงทุนกลุ่มสถาบันในประเทศ สมการที่ (3) แสดงผลของสมการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันของกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ และสมการที่ (4) แสดงผลของสมการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันของกลุ่มนักลงทุนในประเทศ โดยผลจากทุกสมการที่

ประมาณการได้ ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร Error correction terms มีค่าลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอยู่ในช่วงระหว่าง 0 ถึง -1 ซึ่งยืนยันถึงการปรับตัวของชุดตัวแปรในระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

ผลจากสมการระยะยาวที่ได้ในทุกสมการแสดงให้เห็นว่า อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ แต่มีเพียงผลจากสมการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่น (Semi-elasticity) มีค่าเท่ากับ -0.1166 ซึ่งแสดงว่า หากอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 จุดพื้นฐาน (Basis point) ส่งผลให้มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์รวมลดลงร้อยละ 11.66 โดยค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นที่ได้เมื่อแบ่งตามประเภทของนักลงทุนพบว่า มีความแตกต่างกัน โดยนักลงทุนกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศพบว่า มีความอ่อนไหวต่อค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บมากที่สุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นอยู่ที่ -0.0541 รองลงมาจึงเป็นนักลงทุนกลุ่มสถาบันในประเทศที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นอยู่ที่ -0.0236 สุดท้าย นักลงทุนกลุ่มนักลงทุนในประเทศพบว่า มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าธรรมเนียมที่แท้จริงต่ำสุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นเพียง -0.0063 อย่างไรก็ตาม ค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นที่ได้ตามประเภทนักลงทุนเหล่านี้ถือได้ว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลจากสมการระยะสั้นก็ชี้ไปในทิศทางเดียวกัน โดยแสดงถึงความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์กับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยผลที่ได้จากเกือบทุกสมการที่ประมาณการแสดงให้เห็นค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรค่าธรรมเนียมที่แท้จริงมีค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นเฉพาะในกรณีของกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศที่ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรค่าธรรมเนียมที่แท้จริงมีค่าลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลจากทั้งสมการระยะสั้นและระยะยาวต่างชี้ให้เห็นถึงผลกระทบในทางลบที่จะเกิดขึ้นต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน หากอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น ผลจากสมการระยะยาว ในกรณีของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยรายวันรวมในตลาดหลักทรัพย์ ฯ หากนำมาใช้คาดการณ์ผลกระทบระยะยาวของการจัดเก็บภาษีหุ้นที่อัตราร้อยละ 0.11 ต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยโดยรวมในตลาดหลักทรัพย์ ฯ คาดว่า จะลดลงร้อยละ 74.44 หรือคิดเป็นมูลค่าการลดลงที่ 41,986 ล้านบาทต่อวัน เมื่อพิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยที่ผ่านมา ซึ่งอาจเป็นขนาดที่สูงเกินมาก เนื่องจากขนาดของการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนที่เกิดขึ้นมีค่าที่สูงมาก เมื่อเทียบกับอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงเฉลี่ยที่จัดเก็บในปัจจุบัน (ที่ร้อยละ 0.1063) คิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 103.48 ซึ่งทำให้

การประมาณการโดยใช้ผลจากการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นแบบจุดดูจะไม่เหมาะสมนัก ดังนั้น การนำผลการประมาณไปใช้อ้างอิงต่อ จึงต้องเป็นไปอย่างระมัดระวัง

ไม่ว่าอย่างไรก็ดี ผลการศึกษาที่พบในส่วนนี้ให้เห็นถึงผลกระทบที่คาดการณ์ว่าจะรุนแรง อันเกิดจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นที่จะมีต่อสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งวัดจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่คาดการณ์ว่า จะลดลงจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2. 9 ผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน

	D_ln(Trading value_SET) 1	D_ln(Trading value_Local ins.) 2	D_ln(Trading value_Foreign inv.) 3	D_ln(Trading value_Local inv.) 4
Long-run results				
Trading fee_X (basis points) (where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})	-0.124* (-1.70)	-0.0239 (-0.28)	-0.0556 (-0.86)	-0.0064 (-0.10)
ln(Market capitalization)	-1.200 (-1.33)	2.120*** (3.20)	0.780 (0.72)	-0.302 (-0.25)
Revenue growth_SET	-0.0223 (-0.39)	-0.0533 (-0.97)	0.0344 (0.42)	-0.105 (-0.96)
Dividend yield_SET	-0.360* (-1.78)	0.363*** (3.28)	0.0687 (0.35)	-0.137 (-0.54)
1-year T-bill	-0.265* (-1.71)	0.0711 (0.61)	-0.327 (-1.40)	-0.367** (-2.01)
Core inflation	0.0344 (0.86)	0.0114 (0.35)	0.0280 (0.64)	0.0969 (1.35)
Short-run results				
D_ln(Trading value_X) _{t-1} (where X={SET,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		-0.291** (-2.32)	-0.169 (-1.59)	0.211 (1.60)
D_ln(Trading value_X) _{t-2} (where X={SET,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		-0.0943 (-0.77)		0.415*** (3.13)
D_ln(Trading value_X) _{t-3} (where X={SET,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		0.268** (2.35)		0.243* (1.97)
D_ln(Trading value_X) _{t-4} (where X={SET,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		0.338*** (3.08)		0.122 (1.04)
D_ln(Trading value_X) _{t-5} (where X={SET,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		0.192** (2.00)		
D_Trading fee_X (basis points) (where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})	-0.0547* (-1.78)	-0.0778 (-1.63)	-0.0016 (-0.05)	-0.0784** (-2.21)
D_Trading fee_X _{t-1} (basis points) (where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		-0.118*** (-2.86)		0.0178 (0.48)
D_Trading fee_X _{t-2} (basis points) (where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})		-0.0799** (-2.56)		0.0741** (2.10)
D_Trading fee_X _{t-3} (basis points)				0.0752*

	D_In(Trading value_SET) 1	D_In(Trading value_Local ins.) 2	D_In(Trading value_Foreign inv.) 3	D_In(Trading value_Local inv.) 4
(where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})				(1.98)
D_Trading fee_X _{t-4} (basis points)				0.0153
(where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})				(0.40)
D_Trading fee_X _{t-5} (basis points)				0.0435
(where X={Effective,Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})				(1.51)
D_In(Market capitalization)	1.536*** (4.07)		0.638 (1.43)	1.303** (2.55)
D_In(Market capitalization) _{t-1}	0.586** (2.15)			0.427 (0.99)
D_In(Market capitalization) _{t-2}				-0.314 (-0.68)
D_In(Market capitalization) _{t-3}				-0.300 (-0.61)
D_In(Market capitalization) _{t-4}				0.231 (0.47)
D_In(Market capitalization) _{t-5}				1.363*** (2.79)
D_Revenue growth_SET		0.0528 (1.31)	-0.0043 (-0.12)	0.0286 (0.52)
D_Revenue growth_SET _{t-1}		0.103** (2.40)	0.0566 (1.56)	0.152*** (2.76)
D_Revenue growth_SET _{t-2}		0.0390 (1.11)	-0.0023 (-0.07)	-0.0089 (-0.18)
D_Revenue growth_SET _{t-3}		0.0424 (1.36)	-0.0070 (-0.23)	-0.0192 (-0.40)
D_Revenue growth_SET _{t-4}		0.105*** (3.60)	0.0727** (2.63)	0.114** (2.56)
D_Revenue growth_SET _{t-5}		0.0739*** (2.86)	0.0605** (2.26)	0.0913** (2.37)
D_1-year T-bill		-1.012*** (-3.38)	-0.490* (-1.84)	-0.0662 (-0.19)
D_1-year T-bill _{t-1}			0.0947 (0.29)	0.385 (0.98)

	D_In(Trading value_SET) 1	D_In(Trading value_Local ins.) 2	D_In(Trading value_Foreign inv.) 3	D_In(Trading value_Local inv.) 4
D_1-year T-bill _{t-2}			0.503 (1.55)	-0.0260 (-0.07)
D_1-year T-bill _{t-3}			-0.364 (-1.25)	-0.640* (-1.86)
D_1-year T-bill _{t-4}			0.385 (1.46)	0.370 (1.12)
D_Core inflation		0.0520 (1.17)		0.0093 (0.17)
D_Core inflation _{t-1}		-0.113** (-2.38)		-0.159** (-2.66)
D_Core inflation _{t-2}				-0.0204 (-0.31)
D_Core inflation _{t-3}				0.0232 (0.34)
D_Core inflation _{t-4}				-0.196*** (-3.22)
Industrial production index	0.0031 (0.64)	-0.0005 (-0.07)	-0.0003 (-0.05)	0.0034 (0.43)
Real effective exchange rate	0.0052 (1.18)	-0.00548 (-0.75)	0.0109 (1.57)	-0.0060 (-0.66)
D_DJI	-0.00003** (-2.24)	-0.00001 (-0.77)	-0.00001 (-0.54)	-0.00005*** (-2.80)
D_In(DJI trading volume)	0.0567 (0.85)	0.0637 (0.83)	0.0172 (0.24)	-0.0164 (-0.19)
ECT _{t-1}	-0.366*** (-4.94)	-0.660*** (-5.42)	-0.395*** (-4.30)	-0.438*** (-4.58)
Constant	11.36* (1.98)	-17.45** (-2.51)	-2.267 (-0.34)	7.230 (0.84)
No. of observations	112	112	112	112
Adjusted R ²	0.4117	0.5201	0.4757	0.4850
Pesaran, Shin, & Smith (2001) Bounds test				
F-Statistic	4.075**	5.138***	3.515*	4.310**
t-Statistic	-4.937**	-5.418**	-4.303**	-4.577**

	D_In(Trading value_SET) 1	D_In(Trading value_Local ins.) 2	D_In(Trading value_Foreign inv.) 3	D_In(Trading value_Local inv.) 4
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.1166	-0.0236	-0.0541	-0.0063
Predicted percent change (LR) due to a 1.0 bp STT	-11.66%	-2.36%	-5.41%	-0.63%
Predicted percent change (LR) due to a 11.0 bp STT	-74.44%	-23.12%	-45.75%	-6.77%

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

ตารางที่ 2.10 แสดงผลประมาณการจากแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์กับตัวชี้วัดสภาพคล่องที่วัดจากอัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือน เช่นเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร Error correction terms มีค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งยืนยันให้เห็นถึงการปรับตัวของชุดตัวแปรในระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

ผลการศึกษาที่ได้ยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวที่เป็นไปในทิศทางลบที่เกิดขึ้น กล่าวคือ หากอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงเพิ่มขึ้นจะมีผลทำให้ทั้งอัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้จากผลประมาณการระยะยาว ค่า Semi-elasticity ของอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่มีต่ออัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ที่ -0.2995

สำหรับผลประมาณการระยะสั้นที่ออกมา นั้น เป็นที่น่าสนใจว่า การเพิ่มขึ้นอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงอาจมีผลที่ทำให้อัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนเพิ่มขึ้นได้ในระยะสั้น โดยผลกระทบระยะสั้นที่เกิดขึ้นนั้นจะมีค่าลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อเวลาผ่านไปจนกระทั่งไม่มีนัยสำคัญ ณ ช่วงระยะเวลาภายหลัง 4 เดือน

ตารางที่ 2. 10 ผลกระทบต่ออัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือน

	D_Turnover rate_SET
Long-run results	
Trading fee_Effective (basis points)	-0.356*** (-2.96)
ln(Market capitalization)	-4.352*** (-3.26)
Revenue growth_SET	-0.145 (-1.33)
Dividend yield_SET	-1.121*** (-3.64)
1-year T-bill	0.112 (0.43)
Core inflation	0.0950* (1.71)
Short-run results	
D_Trading fee_Effective (basis points)	0.120*** (3.02)
D_Trading fee_Effective _{t-1} (basis points)	0.112** (2.45)
D_Trading fee_Effective _{t-2} (basis points)	0.126*** (2.97)
D_Trading fee_Effective _{t-3} (basis points)	0.0701* (1.78)
D_Trading fee_Effective _{t-4} (basis points)	0.0378 (1.11)
D_ln(Market capitalization)	2.134*** (2.83)
D_ln(Market capitalization) _{t-1}	2.044*** (3.03)

	D_Turnover rate_SET
D_In(Market capitalization) _{t-2}	0.926 (1.38)
D_In(Market capitalization) _{t-3}	0.860 (1.44)
D_In(Market capitalization) _{t-4}	2.435*** (3.89)
D_In(Market capitalization) _{t-5}	0.502 (1.64)
D_Revenue growth_SET	0.0042 (0.12)
D_Revenue growth_SET _{t-1}	0.0757** (2.16)
D_Revenue growth_SET _{t-2}	0.00099 (0.03)
D_Revenue growth_SET _{t-3}	0.0193 (0.66)
D_Revenue growth_SET _{t-4}	0.0598** (2.46)
D_Revenue growth_SET _{t-5}	0.0717*** (3.41)
D_Dividend yield_SET	0.199 (0.99)
D_Dividend yield_SET _{t-1}	0.375** (2.10)
D_Dividend yield_SET _{t-2}	0.0441 (0.25)
D_Dividend yield_SET _{t-3}	0.125 (0.75)
D_Dividend yield_SET _{t-4}	0.401** (2.24)
D_1-year T-bill	-0.272 (-1.21)
D_1-year T-bill _{t-1}	0.279 (1.20)
D_Core inflation	0.0397 (0.95)
D_Core inflation _{t-1}	-0.0922** (-2.18)
Industrial production index	-0.0051 (-1.05)
Real effective exchange rate	0.0140** (2.10)
D_DJI	-0.00003** (-2.14)
D_In(DJI trading volume)	0.0653 (1.05)
ECT _{t-1}	-0.306*** (-4.06)
Constant	23.48** (2.64)
No. of observations	112
Adjusted R ²	0.4759

D_Turnover rate_SET	
Pesaran, Shin, & Smith (2001) Bounds test	
F-Statistic	4.766*
t-Statistic	-4.061*
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.2995

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

สำหรับผลประมาณสมการความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งวัดจากค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายวันของดัชนี SET Index ในแต่ละรอบเดือน โดยผลการประมาณการที่ได้ (ตารางที่ 2.10) เป็นดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร Error correction term ที่ได้มีค่าเป็นลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการปรับตัวของชุดตัวแปรในรอบเดือนที่ผ่านมาเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว ผลจากสมการดุลยภาพระยะยาวชี้ว่า ตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งวัดจากอัตรากำไรเดบิตของรายได้และผลตอบแทนของเงินปันผล และอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับค่าความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ กล่าวคือ หากมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด อัตรากำไรเดบิตของรายได้ อัตรากำไรสุทธิของเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน หรืออัตราดอกเบี้ยมีค่าสูงขึ้น จะส่งผลให้ค่าความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ลดลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพบความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับค่าความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

ในส่วนของตัวแปรที่สนใจของการศึกษา อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางลบกับค่าความผันผวนของผลตอบแทนในแต่ละเดือน จากค่า Semi-elasticity ที่ประมาณได้ชี้ว่า หากอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงเพิ่มขึ้น 1 จุดพื้นฐาน (Basis point, bps) จะทำให้ค่าความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ลดลงราวร้อยละ 28.82 ในระยะยาว สำหรับความสัมพันธ์ที่พบในดุลยภาพระยะสั้น ผลจากแบบจำลองแสดงให้เห็นว่า อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ระยะสั้นที่มีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางลบเฉพาะกับค่าความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยหากอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงเพิ่มขึ้น 1 จุดพื้นฐาน จะส่งผลระยะสั้นที่ทำให้ค่าความผันผวนของผลตอบแทนลดลงร้อยละ 14.96

ไม่ว่าอย่างไรก็ดี ผลการศึกษาที่พบในส่วนนี้สนับสนุนแนวคิดที่ว่า การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นสามารถช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหุ้นได้ทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว

ตารางที่ 2. 11 ผลกระทบต่อความผันผวนของผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

	D_ln(SD_Return)_SET
Long-run results	
Trading fee_Effective (basis points)	-0.340*** (-2.76)
ln(Market capitalization)	-6.952*** (-4.66)
Revenue growth_SET	-0.199* (-1.97)
Dividend yield_SET	-1.060*** (-3.00)
1-year T-bill	-0.345 (-1.25)
Core inflation	0.213*** (3.04)
Short-run results	
D_Trading fee_Effective (basis points)	-0.162** (-2.04)
D_Dividend yield_SET	
D_Dividend yield_SET _{t-1}	
D_Dividend yield_SET _{t-2}	
D_Dividend yield_SET _{t-3}	
D_Core inflation	
Industrial production index	0.0219* (1.85)
Real effective exchange rate	0.0147 (1.38)
D_DJI	-0.00003 (-1.03)
D_ln(DJI trading volume)	0.540*** (3.28)
ECT _{t-1}	-0.518*** (-6.21)
Constant	59.45*** (3.92)
No. of observations	112
Adjusted R ²	0.4473
Pesaran, Shin, & Smith (2001) Bounds test	
F-Statistic	5.986***
t-Statistic	-6.213***
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.2882

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

2.5.2 ผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

1) ผลกระทบทางตรงต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ

จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2565 ผลจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้น (อัตราร้อยละ 0.11) ทำให้ต้นทุนทางตรงของเงินทุนเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.0979 ต่อปี โดยต้นทุนเงินทุนของผู้ประกอบการในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า มีความแตกต่างกันตามระยะการถือครองหลักทรัพย์ โดยเพิ่มขึ้นในช่วงระหว่างร้อยละ 0.0632 ถึง 0.1453 ต่อปี ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0991) รองลงมาได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0895) และกลุ่มบริการ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0632) ขณะที่กลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1453) รองลงมาได้แก่ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1396) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1155) ตามลำดับ

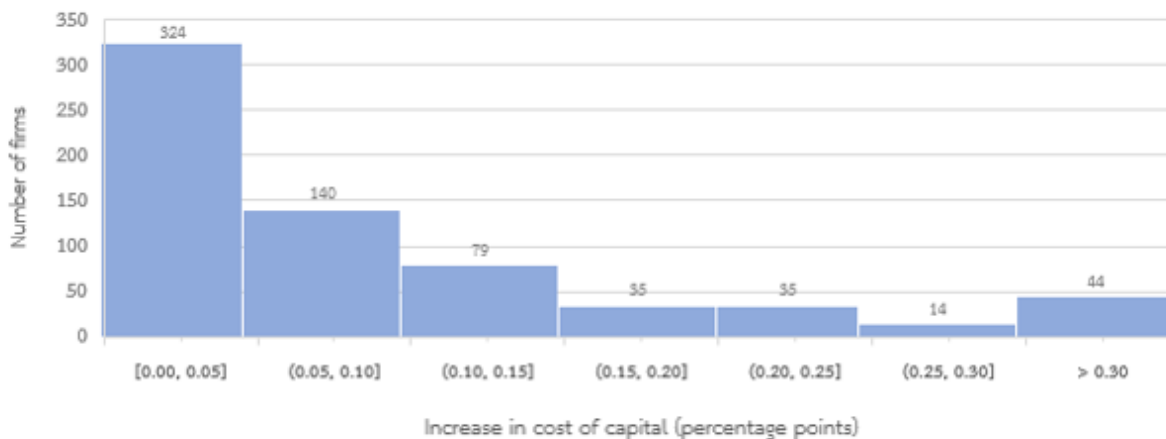
ภาพที่ 2. 8 ประมาณการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม



หมายเหตุ: กำหนดให้อัตราคิดลด (Discount rate) เท่ากับ 10%

เมื่อพิจารณาจากการแจกแจงความถี่ของผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนพบว่า บริษัทราวหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ ฯ จะมีต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นไม่มากนัก ไม่เกินร้อยละ 0.05 ต่อปี และจะมีจำนวนบริษัทราว 140 บริษัทที่จะมีต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.05 ถึง 0.10 ต่อปี นอกจากนั้น จะมีบริษัทจำนวน 44 บริษัทที่จะเผชิญกับต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยเกินร้อยละ 0.3 ต่อปี

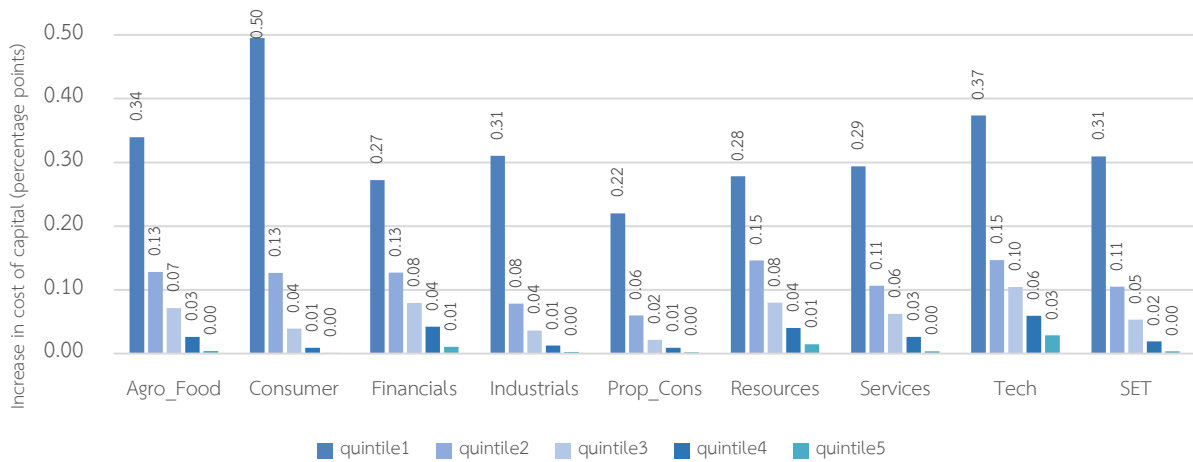
ภาพที่ 2. 9 การแจกแจงความถี่ของผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ



หมายเหตุ: กำหนดให้อัตราคิดลด (Discount rate) เท่ากับ 10%

เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม และควินไทล์ของระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์พบว่า ผลกระทบต่อแต่ละบริษัท ที่แม้จะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่ก็มีความแตกต่างกันตามระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ กล่าวคือ บริษัทในกลุ่มที่มีระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ยาว (ควินไทล์สูง) ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นไม่มากนัก ในทางกลับกัน บริษัทในกลุ่มที่มีระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์สั้น (ควินไทล์ต่ำ) จะมีต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นสูงกว่าค่ากลางของกลุ่มอุตสาหกรรมได้ถึงสามเท่า จึงกล่าวได้ว่า หากบริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นที่นิยม และเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนส่วนใหญ่ซื้อขายบ่อย บริษัทดังกล่าวจะเผชิญกับต้นทุนเงินทุนของการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ๓ สูงกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ

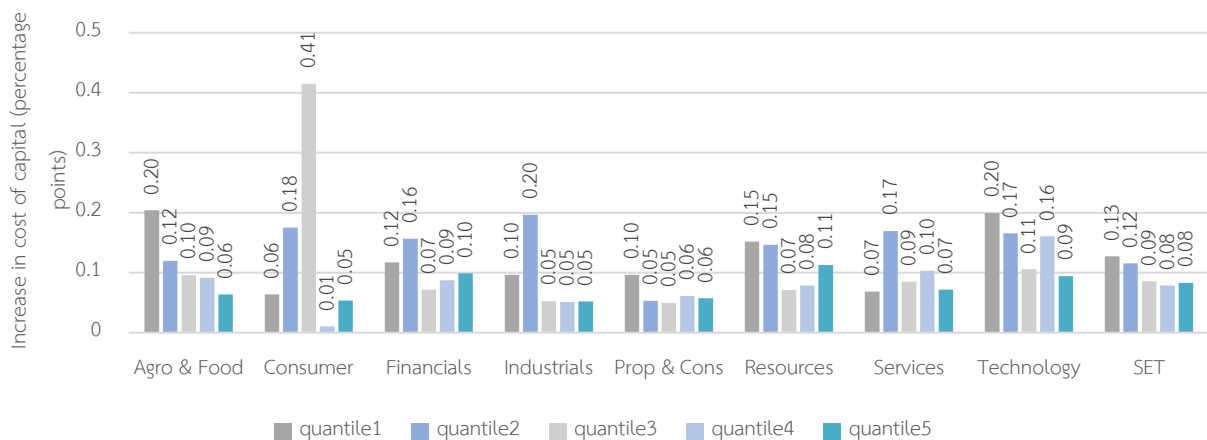
ภาพที่ 2. 10 ประมาณการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการจำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมและควินไทล์ของระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์



หมายเหตุ: กำหนดให้อัตราคิดลด (Discount rate) เท่ากับ 10%

เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมและควินไทล์ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์, Market Capitalization) ในภาพรวมกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตลาดอยู่ใน 1-2 ควินไทล์แรกเผชิญกับผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงหรืออยู่ในควินไทล์ที่สูงกว่า ยกเว้นเฉพาะในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer) ที่บริษัทในควินไทล์ที่ 3 พบว่า มีต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นสูงสุด

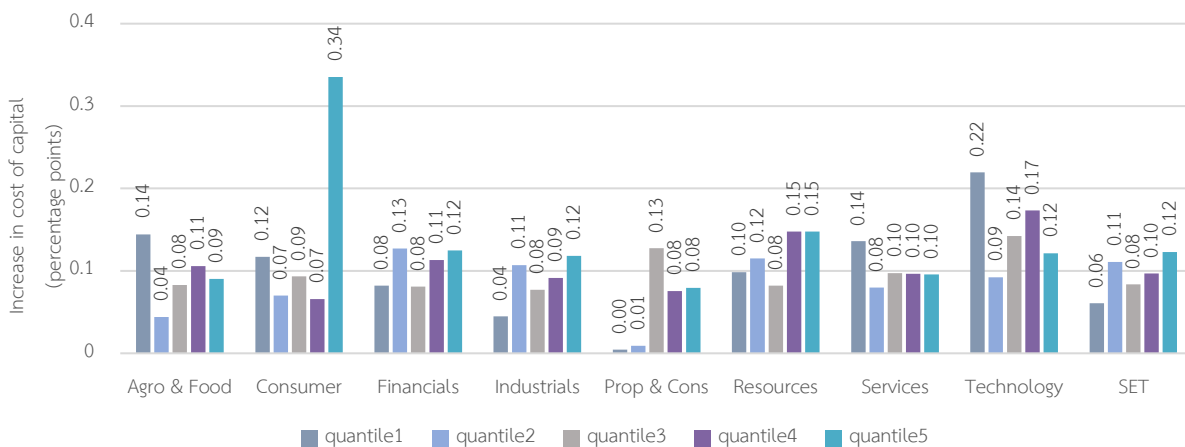
ภาพที่ 2. 11 ประมาณการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมและควินไทล์ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์



หมายเหตุ: กำหนดให้อัตราคิดลด (Discount rate) เท่ากับ 10%

เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมและควินไทล์ของอัตราการเติบโตของรายรับของบริษัท (Revenue growth) พบว่า ในภาพรวม บริษัทที่มีอัตราการเติบโตของรายรับที่ต่ำ มีแนวโน้มที่จะมีต้นทุนเงินทุนจากการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เพิ่มขึ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของรายรับที่สูงกว่า ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม กลับพบผลที่ไม่ชัดเจนว่า บริษัทที่มีอัตราการเติบโตต่ำจะมีต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นน้อยกว่าเสมอไป โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี กลับพบว่า บริษัทที่มีอัตราการเติบโตของรายได้ต่ำ (หรืออยู่ในควินไทล์ที่ 1) จะเผชิญกับต้นทุนเงินทุนของกิจการเพิ่มขึ้นมากที่สุด (หรืออยู่ในควินไทล์ที่สูงกว่า)

ภาพที่ 2. 12 ประเมินการผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมและควินไทล์ของอัตราการเติบโตของรายรับ



หมายเหตุ: กำหนดให้อัตราคิดลด (Discount rate) เท่ากับ 10%

เพื่อให้เข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ที่มีต่อต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดรองได้ดียิ่งขึ้น การศึกษาโดยใช้แบบจำลองเศรษฐมิติจึงมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง ตารางที่ 2.14 แสดงผลจากการประมาณการด้วยสมการถดถอย โดยปัจจัยต่าง ๆ ที่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของกิจการที่เพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเป็นดังนี้

เมื่อใช้ข้อมูลรวมของบริษัทในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม (สมการที่ 1) ปัจจัยมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market capitalization) และอัตราการเติบโตของรายรับ (Revenue growth) ของบริษัทพบ ความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับต้นทุนเงินทุนจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น โดยหากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ร้อยละ 1 จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนปรับลดลงร้อยละ 0.00013 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ภาวะภาษีจากการขายหุ้นโดยรวมที่เกิดขึ้นเป็นอัตราถดถอยเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิของบริษัท กลับพบความสัมพันธ์ในทางตรงข้าม หากอัตรากำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 กลับทำให้ต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 0.016 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ภาวะภาษีจากการขายหุ้นโดยรวมที่เกิดขึ้นเป็นอัตราก้าวหน้าเมื่อเทียบกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ นอกจากนี้ การที่บริษัทจดทะเบียนอยู่ใน SET50 ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับต้นทุนเงินทุนที่จะเกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นแต่อย่างใด

เมื่อใช้ข้อมูลรวมของบริษัทแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในการประมาณการ (สมการที่ 2 ถึง 9) พบว่า ความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติข้างต้นขึ้นกับประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจดทะเบียนเป็นสำคัญ โดยความสัมพันธ์ในทิศทางลบที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์กับต้นทุนเงินทุนจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเกิดขึ้นเฉพาะใน 3 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มทรัพยากร ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่เหลือ ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่อย่างใด ในลักษณะเดียวกัน ความสัมพันธ์ในทิศทางบวกระหว่างอัตรากำไรสุทธิของบริษัทกับต้นทุนเงินทุนที่เกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นพบว่า มีเฉพาะในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มบริการเท่านั้น

สำหรับตัวแปรหุ่นของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ใน SET50 พบว่า เฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มทรัพยากร ที่การจดทะเบียนอยู่ใน SET50 มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับต้นทุนเงินทุนจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มทรัพยากรที่อยู่ใน SET50 จะมีต้นทุนเงินทุนที่เกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นสูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้อยู่ใน SET50 ที่ร้อยละ 0.11 และ 0.094 ตามลำดับ

ตารางที่ 2. 12 ปัจจัยกำหนดต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นของกิจการ

	Dependent variable: Increase in cost of capital (percentage points)								
	SET	Agro food	Consumer	Finance	Indus	Prop Con	Resource	Service	Tech
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>ln (Market cap.)</i>	-0.013 (-2.737)***	-0.031 (-2.649)**	-0.007 (-0.154)	-0.010 (-0.940)	-0.031 (-1.960)*	-0.011 (-1.367)	-0.028 (-2.609)**	-0.002 (-0.222)	-0.006 (-0.182)
<i>Revenue Growth</i>	0.016 (2.949)***	-0.064 (-1.429)	0.186 (0.877)	0.003 (0.181)	0.007 (0.135)	0.054 (3.454)***	-0.004 (-0.651)	0.034 (4.443)***	-0.004 (-0.166)
<i>SET50</i>	0.036 (1.266)	0.111 (1.949)*		0.043 (0.766)	0.125 (1.051)	0.016 (0.241)	0.094 (1.848)*	-0.010 (-0.198)	-0.093 (-0.545)
Constant	0.384 (3.528)***	0.801 (3.052)***	0.252 (0.272)	0.338 (1.355)	0.764 (2.207)**	0.314 (1.777)*	0.753 (3.104)***	0.128 (0.649)	0.286 (0.417)
R^2	0.054	0.145	0.025	0.016	0.046	0.073	0.113	0.149	0.038
No. of Observations	671	67	42	71	92	167	67	123	42
Industry-fixed effects	Yes	No	No	No	No	No	No	No	No

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively.

2) ผลกระทบทางอ้อมต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการ

จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปี พ.ศ. 2565 ค่าเฉลี่ยต้นทุนเงินทุนโดยนัย (Implied cost of capital, ICC) จำแนกตามรายอุตสาหกรรม ที่ประมาณการด้วยวิธีการต่าง ๆ ถูกแสดงในตารางที่ 2.13 โดยพบผลดังนี้

ค่า ICC เฉลี่ยของทุกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ที่ประมาณการด้วยวิธีของ Easton (2004) มีค่าสูงสุดที่อัตราร้อยละ 14.27 รองลงมาจึงเป็นค่าที่ได้ด้วยวิธีของ Gordon & Gordon (1997) ที่อัตราร้อยละ 11.43 และวิธีของ Claus & Thomas (2001) ที่อัตราร้อยละ 8.83 โดยค่าเฉลี่ย ICC ที่ได้จากทั้ง 3 วิธี อยู่ที่อัตราร้อยละ 10.63 ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับสมมติฐานของอัตราคัดลดที่ใช้ประมาณการในเนื้อหา ก่อนหน้านี้ (หัวข้อ 2.5.2)

เมื่อพิจารณาต้นทุนเงินทุนโดยนัยในแต่ละอุตสาหกรรมพบว่า มีค่าแตกต่างกัน จากค่าเฉลี่ย ICC ที่ได้จากทั้ง 3 วิธี พบว่า อยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 8.96 ถึง 15.81 ต่อปี ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีต้นทุนเงินทุนโดยนัยในอัตราร้อยละสูงสุด ที่อัตราร้อยละ 15.81 รองลงมาได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี ที่อัตราร้อยละ 12.91 และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่อัตราร้อยละ 12.63 ขณะที่กลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มที่มีต้นทุนเงินทุนโดยนัยต่ำที่สุด ที่อัตราร้อยละ 8.96 รองลงมาได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่อัตราร้อยละ 9.31 และกลุ่มการเงิน ที่อัตราร้อยละ 9.76 ตามลำดับ

ตารางที่ 2. 13 ประมาณการต้นทุนเงินทุนโดยนัยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปี พ.ศ. 2565 จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม (หน่วย: ร้อยละ)

Sector	ICC_Claus & Thomas method	ICC_Easton method	ICC_Gordon & Gordon method	ICC_Average of the three estimates
Agro & Food	9.60 (16)	16.04 (22)	12.69 (26)	12.63 (14)
Consumer	10.30 (4)	17.13 (5)	14.39 (6)	15.81 (2)
Financials	7.49 (19)	11.17 (23)	11.26 (30)	9.76 (12)
Industrials	9.26 (8)	13.78 (8)	10.44 (12)	9.31 (6)
Prop & Cons	8.58 (38)	13.40 (30)	9.91 (47)	10.15 (25)
Resources	7.62 (23)	13.04 (13)	9.81 (28)	8.96 (12)
Services	7.91 (46)	14.75 (44)	11.65 (55)	10.13 (31)
Technology	14.06 (16)	17.00 (16)	15.60 (17)	12.91 (12)
Average (SET)	8.83	14.27	11.43	10.63

Notes: The numbers in the parentheses represent the number of firms in each group. This study excludes firms that have ICC estimate values greater than 100% from the estimations.

ตารางที่ 2.14 แสดงผลการประมาณการแบบจำลองปัจจัยที่กำหนดต้นทุนเงินทุนโดยนัยที่ได้จากแต่ละวิธีการหาค่า ICC เมื่อใช้ข้อมูลรวมของทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปี พ.ศ. 2565 สำหรับชุดของตัวแปรควบคุม ตัวแปร *BETA* พบความสัมพันธ์ที่เป็นลบและมีนัยสำคัญทางสถิติกับค่าต้นทุนเงินทุนโดยนัย เฉพาะค่า ICC ที่ได้ด้วยวิธีของ Claus & Thomas (2001) เท่านั้น ในขณะที่ค่า ICC ที่ได้จากวิธีอื่น ๆ กลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ตัวแปรอัตราหนี้สินต่อทุนของกิจการ (Debt to equity ratio, DE) กับตัวแปรสัดส่วนของมูลค่าทางบัญชีกับราคาตลาดของหุ้น (Book-to-market ratio, BTM) พบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติในกรณีหาค่า ICC คำนวณด้วยวิธีของ Claus & Thomas (2001) และคำนวณจากค่าเฉลี่ยของทั้ง 3 วิธีการ ซึ่งชี้ว่า หากอัตราหนี้สินต่อทุนหรือสัดส่วนของมูลค่าทางบัญชีกับราคาตลาดของหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนโดยนัยของกิจการเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ตัวแปรสินทรัพย์รวมของกิจการ (Total Asset) พบความสัมพันธ์ที่เป็นลบที่มีนัยสำคัญทางสถิติในเกือบทุกวิธีการหาค่า ICC (ยกเว้นเฉพาะในกรณีหาค่า ICC คำนวณด้วยวิธีของ Easton เท่านั้น ที่ไม่พบ ความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ) ซึ่งแสดงว่า หากสินทรัพย์รวมของกิจการเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนโดยนัยของกิจการลดลงได้

ตัวแปรทุนจดทะเบียนของบริษัท (Market Capitalisation, *Market Cap*) พบ ความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางบวกกับตัวแปรต้นทุนเงินทุนโดยนัยของกิจการ ในกรณีหาค่า ICC คำนวณด้วยวิธีของ Claus & Thomas (2001) และวิธีของ Gordon & Gordon (1997) เท่านั้น และสุดท้าย ตัวแปรที่สนใจของการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน ผลประมาณการที่ได้ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรต้นทุนเงินทุนโดยนัยที่ได้ในทุกวิธีการหาค่า ICC ดังนั้น ผลการศึกษาที่พบในส่วนนี้แสดงว่า ในกรณีของประเทศไทย สภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะเปลี่ยนแปลงไปจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น อาจยังไม่ส่งผลกระทบทางอ้อมที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อต้นทุนเงินทุนโดยนัยของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ตามที่หลายฝ่ายแสดงความกังวลว่าจะเกิดขึ้นได้

ตารางที่ 2. 14 ผลกระทบของสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีต่อต้นทุนเงินทุนโดยนัยของ
 กิจการ Dependent variable: ln (Implied cost of capital) (percents)

	ICC_Claus & Thomas method	ICC_Easton method	ICC_Gordon & Gordon method	ICC_Average of the three estimates
	1	2	3	4
<u>Liquidity variables</u>				
ln (<i>Trading Value</i>)	0.0270 (0.0463)	-0.0429 (0.0587)	0.0363 (0.06497)	0.0430 (0.0499)
ln (<i>Market Cap</i>)	0.1497 (0.0713)**	0.0812 (0.0877)	0.5627 (0.1040)***	0.0748 (0.0771)
<u>Control variables</u>				
<i>BETA</i>	-0.2534 (0.1518)*	0.2454 (0.1771)	-0.0364 (0.0489)	-0.1759 (0.1644)
Book-to-market ratio	0.0777 (0.0295)***	0.0138 (0.0327)	0.0524 (0.0489)	0.0703 (0.0253)***
Debt to equity ratio	0.1473 (0.0371)***	0.0561 (0.0425)	0.2562 (0.0594)***	0.1319 (0.0434)***
ln (<i>Total Asset</i>)	-0.2120 (0.05449)***	-0.0848 (0.0637)	-0.66847 (0.0844)***	-0.1880 (0.0571)***
Constant	-1.5731 (0.8128)*	-1.6445 (0.9557)*	-0.7332 (1.0963)	-0.6869 (0.8475)
R^2	0.1901	0.1068	0.2971	0.2379
No. of Observations	170	161	221	114
Industry-fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. This study excludes firms that have ICC estimate values greater than 100% from the estimations.

2.5.3 ผลของการประกาศการจัดเก็บและการเปลี่ยนแปลงการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ตารางที่ 2.15 แสดงข้อมูลสถิติของอัตราผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงก่อนการประกาศมาตรการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 เป็นเวลา 60 วัน และในช่วงหลังการประกาศทบทุนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 เป็นเวลา 60 วัน จากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย ผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยช่วงเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นพบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ -0.021 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยช่วงหลังการประกาศการจัดเก็บที่มีผลตอบแทนกลับมาเป็นบวกที่อัตราร้อยละ 0.011 นอกจากนี้ ค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันในช่วงเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นพบว่า สูงกว่าค่าความผันผวนช่วงหลังการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเล็กน้อย

หากเปรียบเทียบผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นกับผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในช่วงหลังประกาศทบทุนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 พบว่า ผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยช่วงหลังประกาศทบทุนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นที่อัตราร้อยละ -0.075 ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนช่วงก่อนการประกาศจัดเก็บภาษีขายหุ้นที่ร้อยละ -0.021

นอกจากนั้น ค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันในช่วงเวลาหลังการประกาศชะลอการจัดเก็บภาษีขายหุ้นยังพบว่า สูงกว่าค่าความผันผวนช่วงก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า ในช่วงเวลาของการศึกษา การประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นได้ส่งผลกระทบต่อตลาด โดยมีผลทำให้ความผันผวนของผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะได้มีการประกาศทบทุนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้วก็ตาม

ตารางที่ 2. 15 ข้อมูลสถิติโดยสรุปของผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ ฯ

Set Index	Pre-event (60 days)	Post-event (60 days)	Whole sample
29 November 2022			
Number of observations	60	60	120
Maximum (%)	1.280	1.030	1.280
Minimum (%)	-1.980	-1.120	-1.980
Mean (%)	-0.021	0.011	-0.001
Mean absolute deviation	0.467	0.426	0.447
Standard deviation	0.609	0.515	0.561
Skewness	-0.171	0.060	-0.115
Kurtosis	0.530	-0.883	0.203
3 March 2023			
Number of observations	60	60	120
Maximum (%)	1.030	2.700	2.700
Minimum (%)	-1.120	-3.130	-3.130
Mean (%)	-0.020	-0.075	-0.050
Mean absolute deviation	0.406	0.613	0.507
Standard deviation	0.496	0.864	0.700
Skewness	0.147	-0.119	-0.133
Kurtosis	-0.712	2.622	3.792

Notes: On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

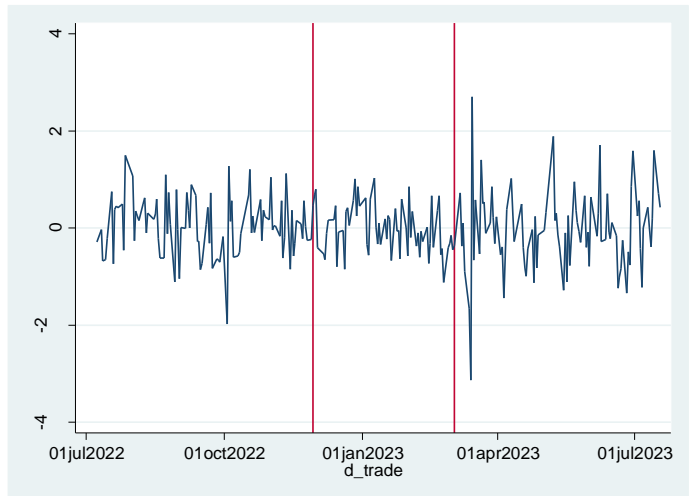
ภาพที่ 2.13 แสดงถึงอัตราผลตอบแทนรายวัน มูลค่าการซื้อขายหุ้น และปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น และการประกาศทบทุนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น จากกราฟอัตราผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงเวลาภายหลังการประกาศการจัดเก็บการขายหุ้น จนถึงการประกาศชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเล็กน้อยพบว่า อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนรายวันในช่วงก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขาย

หุ้น ความผันผวนของผลตอบแทนรายวันในช่วงเวลาภายหลังประกาศการจัดเก็บการขายหุ้นพบว่า มีแนวโน้มที่ลดลงจากช่วงเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น หากพิจารณาช่วงเวลาหลังประกาศทบทวนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ มีแนวโน้มที่ปรับลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการประกาศทบทวนการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น แต่ทั้งนี้ เป็นที่สังเกตว่า ค่าความผันผวนของผลตอบแทนรายวันมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ภายหลังจากการประกาศทบทวนการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

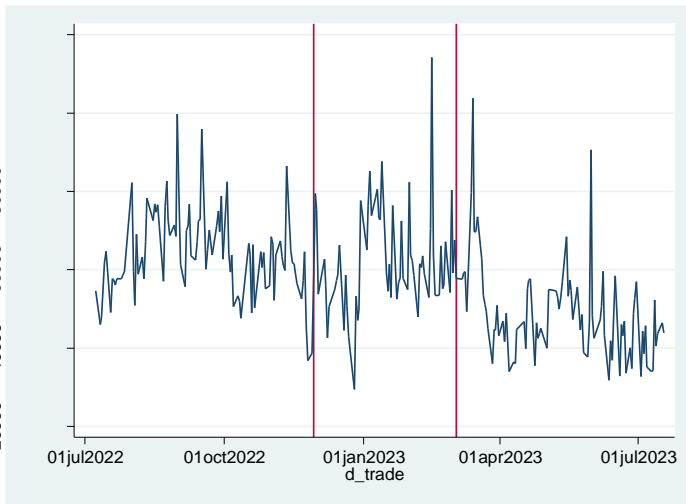
จากกราฟมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เป็นไปในลักษณะเดียวกัน โดยแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มลดลงของมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นภายหลังประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ทั้งนี้ แนวโน้มลดลงยังดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง แม้จะเป็นช่วงเวลาภายหลังการประกาศทบทวนการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นแล้วก็ตาม

ภาพที่ 2. 13 อัตราผลตอบแทนรายวัน มูลค่าการซื้อขายหุ้น และปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่าง 8 กรกฎาคม 2565 (90 วัน ก่อนประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น) กับ 18 สิงหาคม 2566 (90 วันหลังประกาศชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น)

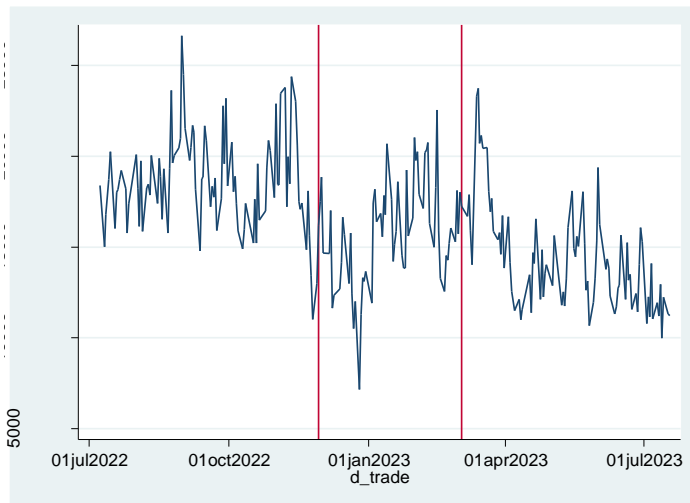
(a) อัตราผลตอบแทนรายวัน



(b) มูลค่าการซื้อขายหุ้น



(c) ปริมาณการซื้อขายหุ้น



Notes: On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

เพื่อให้สามารถประเมินถึงความแตกต่างของมูลค่าการซื้อขาย ปริมาณการซื้อขาย และความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในแต่ละช่วงเวลาได้อย่างถูกต้อง งานศึกษานี้ได้ทำการเปรียบเทียบมูลค่า/ปริมาณการซื้อขาย และความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงเวลาก่อนและหลังการประกาศมาตรการเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 และในช่วงเวลาช่วงก่อนการประกาศมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นและหลังการประกาศทบทวนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 โดยใช้วิธี Bootstrap ตามที่ได้อธิบายในหัวข้อ 4.3 ซึ่งเป็นวิธีการทดสอบเพื่อหาความแตกต่างทางสถิติที่สามารถใช้ได้ แม้ว่ากลุ่มตัวอย่างและข้อมูลมีลักษณะการแจกแจงที่ไม่ปกติ (Nonnormality) รวมทั้งมีค่าความผันผวนไม่เท่ากันในแต่ละช่วงเวลาของการศึกษา โดยผลการศึกษาที่พบเป็นดังนี้

- การเปรียบเทียบมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

ตารางที่ 2.16 แสดงผลการเปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ช่วงเวลา 15 30 45 และ 60 วัน ก่อนและหลังการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 โดยมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีค่าลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติราวร้อยละ 1.78 ในช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการประกาศ 15 วัน และการลดลงเป็นราวร้อยละ 2.06 ในช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการประกาศ 60 วัน ในขณะที่ เมื่อเปรียบเทียบช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการประกาศ 30 กับ 45 วัน กลับพบผลในทางตรงข้าม โดยมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หลังการประกาศ ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างช่วงก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นและหลังการประกาศทบทุนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นพบว่า ในช่วงระยะเวลาหลังการประกาศทบทุนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น 15 วัน มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 5.69 เมื่อเทียบกับก่อนการประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น แต่ผลการศึกษากลับชี้ให้เห็นว่า หากช่วงระยะเวลาที่พิจารณายาวขึ้น มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยในช่วงระยะเวลาหลังการประกาศทบทุนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น 60 วัน มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปรับลดลงร้อยละ 18.09 เมื่อเทียบกับก่อนการประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ผลการศึกษาส่วนนี้แสดงให้เห็นว่า การประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ อย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้จะมีการประกาศทบทุนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นไปแล้ว แต่มูลค่าการซื้อขายหุ้นหลักทรัพย์ ฯ ก็ยังน้อยลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อเทียบกับช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ตารางที่ 2. 16 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างก่อนและหลังประกาศ

Statistic	Sample Period (Trading days)			
	±15	±30	±45	±60
29 November 2022 (Before vs After)				
Mean value Before (Billions)	58.02	59.52	61.05	63.19
Mean value After (Billions)	56.99	61.48	61.50	61.89
Ratio (after/before)	0.982	1.033	1.007	0.979
t statistic	5.310 (0.000)	-14.589 (0.000)	-2.410 (0.016)	11.504 (0.000)
29 November 2022 (Before) vs 3 March 2023 (After)				
Mean value Before (Billions)	58.02	59.52	61.05	63.19
Mean value After (Billions)	61.32	53.03	52.10	51.76
Ratio (after/before)	1.057	0.891	0.853	0.819
t statistic	-14.846 (0.000)	42.22 (0.000)	78.419 (0.000)	123.41 (0.000)

Notes: - The sample period indicates the length of trading days included in the calculation. Figures in parentheses are significance levels from bootstrap with block resampling.

- On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

- การเปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

ตารางที่ 2.17 แสดงปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในช่วงเวลาก่อนและหลังการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการประกาศ 15 ถึง 60 วัน ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกช่วงเวลา โดยปรับลดลงในช่วงระหว่างร้อยละ 15.54 ถึง 19.81 ซึ่งยืนยันถึงผลกระทบในทางลบต่อตลาดหลักทรัพย์ ฯ ที่เกิดขึ้นทันทีจากการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

เช่นเดียวกันกับการเปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เมื่อทำการเปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างช่วงก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นและหลังการประกาศทบทุนมาตรการการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นพบผลในลักษณะเดียวกัน โดยในช่วงระยะเวลาหลังการประกาศทบทุนมาตรการการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น 15 วัน ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ โดยเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 6.30 เมื่อเทียบกับก่อนการประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น แต่เมื่อช่วงระยะเวลาที่พิจารณาเพิ่มขึ้น ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ กลับปรับลดลง โดยในช่วงระยะเวลาหลังการประกาศทบทุนมาตรการการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น 30 วัน มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปรับลดลงร้อยละ 11.99 และมีการปรับลดลงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนถึงช่วงระยะเวลาหลังการประกาศ

ทบพจนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น 60 วัน ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปรับลดลงสูงถึงร้อยละ 18.6 เมื่อเทียบกับก่อนการประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ผลการศึกษานี้ยืนยันให้เห็นว่า การประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลต่อปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ที่เกิดขึ้นทันที และแม้จะมีการประกาศทบพจนมาตรการทบพจนหรือชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นไปแล้ว แต่ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บการขายหุ้น

ตารางที่ 2. 17 ปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างก่อนและหลังประกาศ

Statistic	Sample Period (Trading days)			
	±15	±30	±45	±60
29 November 2022 (Before vs After)				
Mean volume Before (Billions)	17.45	18.27	18.30	18.66
Mean volume After (Billions)	14.50	14.65	15.41	15.76
Ratio (after/before)	0.831	0.802	0.842	0.845
t statistic	60.971 (0.000)	56.644 (0.000)	103.720 (0.000)	120.201 (0.000)
29 November 2022 (Before) vs 3 March 2023 (After)				
Mean volume Before (Billions)	17.45	18.27	18.30	18.66
Mean volume After (Billions)	18.55	16.08	15.39	15.19
Ratio (after/before)	1.063	0.880	0.840	0.814
t statistic	-21.466 (0.000)	56.644 (0.000)	103.938 (0.000)	148.646 (0.000)

Notes: - The sample period indicates the length of trading days included in the calculation. Figures in parentheses are significance levels from bootstrap with block resampling.

- On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

- การเปรียบเทียบความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ

ตารางที่ 2.18 แสดงการเปรียบเทียบผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เมื่อเริ่มต้นพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในช่วงเวลาก่อนและหลังการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 พบว่า ช่วงเวลาภายหลังการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในเกือบทุกช่วงเวลา แต่เมื่อพิจารณาจากค่า Levene statistics ทั้งสามแบบ (Original, Median-adjusted, and Median adjusted) พบว่า เฉพาะที่กรณีช่วงเวลา 45 กับ 60 วัน เท่านั้นที่พบว่า ค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันหลังการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่ำกว่าช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อทำการเปรียบเทียบความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ระหว่างช่วงก่อนการประกาศการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นและหลังการประกาศทบทุนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่า Levene statistics ทั้งสามแบบ ต่างชี้ไปในทางเดียวกัน โดยค่าความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ก่อนการประกาศภาษีการขายหุ้น ต่ำกว่าค่าความผันผวนภายหลังการประกาศทบทุนมาตรการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกช่วงเวลาที่เราพิจารณา ซึ่งอาจแสดงให้เห็นว่า การประกาศจัดเก็บภาษีการขายหุ้น แล้วต่อมาได้ประกาศชะลอการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นไปแล้วก็ตาม ได้ก่อให้เกิดความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น และทำให้ค่าความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2. 18 ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายวันในตลาดหลักทรัพย์ ฯ: ค่า Levene statistics

Statistic	Sample Period (Trading days)			
	±15	±30	±45	±60
29 November 2022 (Before vs After)				
S.D. before	0.520	0.496	0.624	0.608
S.D. after	0.528	0.535	0.503	0.514
Ratio (after/before)	1.015	1.079	0.806	0.845
Original Levene	0.011 (0.738)	0.619 (0.431)	17.107 (0.000)	12.890 (0.000)
Median-adjusted	0.122 (0.726)	0.582 (0.444)	16.926 (0.000)	12.870 (0.000)
Trimmed-mean	0.114 (0.735)	0.619 (0.431)	17.039 (0.000)	12.867 (0.000)
29 November 2022 (Before) vs 3 March 2023 (After)				
S.D. before	0.520	0.496	0.624	0.608
S.D. after	1.332	1.042	0.943	0.863
Ratio (after/before)	2.562	2.101	1.511	1.419
Original Levene	273.193 (0.000)	219.145 (0.000)	74.867 (0.000)	44.670 (0.000)
Median-adjusted	272.924 (0.000)	218.366 (0.000)	73.197 (0.000)	44.647 (0.000)
Trimmed-mean	273.1873 (0.000)	218.728 (0.000)	74.504 (0.000)	44.687 (0.000)

Notes: - The sample period indicates the length of trading days included in the calculation. Figures in parentheses are significance levels from bootstrap with block resampling.

- On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

2.6 บทสรุป

งานศึกษานี้ได้ศึกษาถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นที่จะมีต่อการซื้อขายหลักทรัพย์และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยใช้การหาค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของ

ต้นทุนธุรกรรมการเงินจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำมาใช้อ้างอิงเพื่อประเมินทิศทางของผลกระทบของภาษีการขายหุ้นที่จะเกิดขึ้น เมื่อใช้อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงโดยรวมที่จัดเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในการวัดต้นทุนธุรกรรมการเงิน ผลประมาณการที่ได้จากแบบจำลองสอดคล้องกับผลการที่พบในประเทศอื่น ๆ โดยแสดงให้เห็นถึงผลกระทบในทางลบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้น โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์คาดว่าจะลดลงจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว นอกจากนี้ อัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ก็จะปรับลดลงด้วยเช่นเดียวกันในระยะยาว แต่ในระยะสั้น การเพิ่มขึ้นของอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงโดยรวม อาจทำให้อัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนปรับเพิ่มขึ้นได้ในช่วง 4 เดือนแรก

ถัดมา เมื่อใช้อัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริง ซึ่งจำแนกตามประเภทนักลงทุน 3 กลุ่ม ได้แก่ ลูกค้านักลงทุนในประเทศ ลูกค้านักลงทุนต่างชาติ และลูกค้าทั่วไป ค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงพบว่า แตกต่างกันตามประเภทของนักลงทุน โดยนักลงทุนกลุ่มนักลงทุนต่างชาติพบว่า มีความอ่อนไหวต่อต้นทุนธุรกรรมมากที่สุด รองลงมาจึงเป็นนักลงทุนกลุ่มสถาบันในประเทศ และนักลงทุนกลุ่มนักลงทุนในประเทศ ตามลำดับ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นที่ประมาณการได้ตามประเภทนักลงทุนเหล่านี้ กลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในสมการระยะยาว สำหรับผลจากสมการระยะสั้นก็แสดงถึงความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงที่จำแนกตามประเภทนักลงทุนกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยผลที่ได้จากเกือบทุกสมการที่ประมาณการแสดงให้เห็นค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงมีค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นเฉพาะกรณีของกลุ่มนักลงทุนต่างชาติที่ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอัตราค่าธรรมเนียมที่แท้จริงมีค่าลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สุดท้าย สำหรับผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดหุ้น ผลการศึกษาที่ได้ชี้ว่า การปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนธุรกรรมการเงินจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น จะมีผลช่วยลดความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ลงได้ ทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว

2.7 เอกสารอ้างอิงของบท

ภาษาไทย

กรมสรรพากร (2565). คำถาม-คำตอบการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์, เอกสารประกอบการแถลงข่าว

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (2565). ภาษีหุ้น ประเทศไทยไหน...เก็บแบบใดกันบ้าง? สืบค้นจาก

<https://www.kasikornresearch.com/th/analysis/k-social-media/Pages/Financial-Transaction-Tax-fb-16-12-22.aspx>

ภาษาอังกฤษ

- Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015), Stock Liquidity and the Cost of Equity Capital in Global Markets. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27, 68-74.
<https://doi.org/10.1111/jacf.12147>
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1992). Transaction Taxes and Stock Values in *Modernizing U.S. Securities Regulations*, by Lehn, Kenneth, & Kamphuis, Robert W., Jr. (eds.), 477–500.
- Baltagi, B. H., Li, D., & Li, Q. (2006). Transaction Tax and Stock Market Behavior: Evidence from an Emerging Market. *Empirical Economics*, 31, 393-408.
- Banerjee, A., Dolado, J. J., Hendry, D. F. & Smith, G. W. (1986). Exploring Equilibrium Relationships in Econometrics Through Static Models: Some Monte Carlo Evidence. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 48: 253-277.
- Belkhir, M., Saad, M., & Samet, A. (2020). Stock Extreme Illiquidity and the Cost of Capital. *Journal of Banking & Finance*, 112, 105281. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.01.005>
- Bond, S., Hawkins, M., & Klemm, A. (2005). Stamp Duty on Shares and Its Effect on Share Prices. *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, 61(3), 275-297.
- Brown, M. B., & Forsythe, A. B. (1974). Robust Tests for the Equality of Variances. *Journal of the American Statistical Association*, 69(June), 364-367.
- Butler, A. W., Grullon, G., & Weston, J. P. (2005). Stock Market Liquidity and the Cost of Issuing Equity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 331–348.
- Claus, J., & Thomas, J. (2001). Equity Premia as Low as Three Percent? Evidence from Analysts' Earnings Forecasts for Domestic and International Stock Markets. *Journal of Finance*, 56(5), 1629–1666.
- Colliard J.-E., & Hoffmann, P. (2017). Financial Transaction Taxes, Market Composition, and Liquidity. *Journal of Finance*, 72(6), 2685-2716.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359. <https://doi.org/10.2307/2328861>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427–431.
<https://doi.org/10.2307/2286348>
- Easton, P. D. (2004). PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital. *Accounting Review*, 79(1), 73–95.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276. <https://doi.org/10.2307/1913236>

- Gordon, J. R. & Gordon, M. J. (1997). The Finite Horizon Expected Return Model. *Financial Analysts Journal*, 53(3), 52–61.
- Grundfest, J. A., & Shoven, J. B. (1991). Adverse Implications of a Securities Transactions Excise Tax. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6(4), 409–442.
- Hau, H. (2006). The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse. *Journal of the European Economic Association*, 4(4), 862–890.
- Hu, S.-Y. (1998). The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market – Experiences from Asian markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 6(3–4), 347-364.
- Jones, C. M., & Seguin, P. J. (1997). Transaction Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation. *American Economic Review*, 87(4), 728–737.
- Levene, H. (1960). Robust Tests for Equality of Variance. In *Contributions to Probability and Statistics: Essays in Honor of Harold Hotelling*, Olkin, I. (ed.), California: Stanford University Press, 278-292.
- Matheson, T. (2011). Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence. *IMF Working Paper 11/54*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Matheson, T. (2012). Securities Taxing Transaction Taxes: Issues and Evidence. *International Tax and Public Finance*, 19(6), 884-912.
- Matheson, T. (2014). The Effect of a Low-Rate Transaction Tax on a Highly Liquid Market. *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, 70(4), 487-510.
- Miller, C., & Tyger, A. (2020). The Impact of a Financial Transactions Tax. *Tax Foundation, Fiscal Fact No. 690*.
- Omran, M. M. & Pointon, J. (2014). The Determinants of the Cost of Capital by Industry within an Emerging Economy: Evidence from Egypt. *International Journal of Business*, 9(3), 237-258.
- Oxera (2007). *Stamp Duty: Its Impact and the Benefits of Its Abolition*, prepared for ABI, City of London Corporation, IMA and London Stock Exchange.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Saad, M. & Samet, A. (2017). Liquidity and the Implied Cost of Equity Capital, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 51, 15-38.
- Song, Frank M., & Zhang, Junxi (2005). Securities Transaction Tax and Market Volatility. *Economic Journal*, 115(506), 1103–1120.

- Stiglitz, J. E. (1989). Using Tax Policy to Curb Speculative Short-term Trading. *Journal of Financial Services Research*, 3, 101–115.
- Su, Y., & Zheng, L. (2011). The Impact of Securities Transaction Taxes on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance & Trade*, 47(Supplement 1), 32-46.
- Summers, L. H., & Summers, V. P. (1989). When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transactions Tax. *Journal of Financial Services Research*, 3, 261–286.
- Umlauf, S. R. (1993). Transaction Taxes and the Behavior of Swedish Stock Market. *Journal of Financial Economics*, 33, 227-240.
- Wang, N., & Li, D. (2012). Impact of the Securities Transaction Tax on Stock Markets: Evidence from Chinese Stock Markets. *Chinese Economy*, 45(5), 26-49.
- Westerholm, J. (2003). The Impact of Transaction Costs on Turnover, Asset Prices and Volatility: The Cases of Sweden's and Finland's Security Transaction Tax Reductions. *Finnish Journal of Business Economics*, 2, 213-241.

บทที่ 3 การประเมินผลกระทบการเก็บภาษีการขายหุ้นต่อสถานะเศรษฐกิจมหภาค

3.1 บทนำ

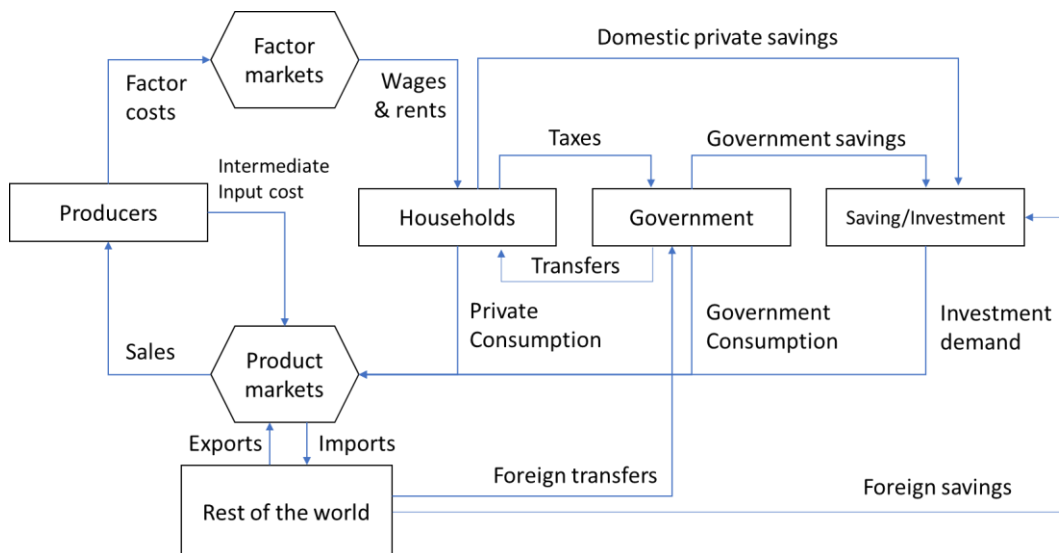
แบบจำลองในส่วนนี้เป็นแบบจำลองในส่วนที่ 2 ของงานศึกษาในภาพรวม โดยจะเป็นการประเมินผลลัพธ์ของการปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนภายในตลาดทุนอันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ไปประเมินผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมผ่านแบบจำลอง Computable General Equilibrium (CGE) นักวิจัยสร้างสถานการณ์จำลอง (Scenarios) ดังกล่าวผ่านการเพิ่มต้นทุนของปัจจัยทุน (Capital; K) อันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนจากตลาดทุน ผ่านการเชื่อมโยงกับข้อมูลโครงสร้างการใช้ปัจจัยการผลิตจากตารางปัจจัยการผลิตผลผลิต (I/O table) ของประเทศไทย ทั้งนี้ ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะถูกนำไปประเมินเทียบเคียงกับผลกระทบที่เกิดจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (Value-Added Tax; VAT) และผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Income Tax; CIT) เพื่อเป็นข้อมูลเพิ่มเติมให้กับผู้กำหนดนโยบายใช้ประกอบในการตัดสินใจเกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการจัดเก็บภาษีของประเทศ เพื่อสนับสนุนความยั่งยืนทางการคลังและเป้าหมายในการเติบโตอย่างมีส่วนร่วมจากผู้คนในทุกภาคส่วนของประเทศ

แบบจำลอง CGE เป็นการนำเอาองค์ความรู้ทางด้านทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มาประยุกต์ใช้ในการสร้างแบบจำลองดุลยภาพองค์รวม (General equilibrium) โดยมีองค์ประกอบของทุกภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจ อาทิ ภาคการผลิต ภาคครัวเรือน ภาครัฐบาล รวมทั้งภาคต่างประเทศ เป็นต้น แบบจำลอง CGE มักถูกสร้างขึ้นเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบในเชิงปริมาณ โดยที่ภาคการผลิตในแบบจำลองมีความครอบคลุมสาขาการผลิตย่อยๆ อันหลากหลาย ทำให้สามารถนำไปใช้วิเคราะห์ผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาคและรายสาขาเศรษฐกิจย่อยได้อย่างครอบคลุม นอกจากนี้ ยังสามารถนำไปใช้ในการศึกษาวิจัยเชิงวิชาการได้หลากหลายแง่มุม อาทิ การกระจายรายได้ การกระจายภาระภาษี หรือการเปลี่ยนแปลงในค่าครองชีพของครัวเรือน เป็นต้น ภาพที่ 3.1 แสดงลักษณะของแบบจำลอง CGE โดยทั่วไป ซึ่งเชื่อมโยงภาคส่วนหลักต่างๆ เข้าด้วยกัน

ภายใต้แบบจำลอง CGE การเปลี่ยนแปลง ณ องค์ประกอบใดองค์ประกอบหนึ่งในภาคเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อองค์ประกอบอื่นๆ ในแบบจำลองทั้งหมด อาทิ การเพิ่มการจัดเก็บภาษีการผลิตส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสินค้าของกิจกรรมการผลิต เพิ่มขึ้น ส่งผลลดทอนปริมาณการผลิตสินค้าและกดดันให้ราคาสินค้าที่ผลิตในประเทศปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น การลดการผลิตดังกล่าวจะส่งผลให้ผลตอบแทนของปัจจัยการผลิตลดลง ซึ่งส่งผลให้รายได้ของครัวเรือน ซึ่งเป็นเจ้าของปัจจัยการผลิตทุกประเภทในแบบจำลอง ปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน การปรับลดลงของกิจกรรมการผลิตยังลดทอนภาษีที่รัฐบาลจัดเก็บบนปริมาณการผลิตสินค้าอีกทอดหนึ่งด้วย ในขณะที่ การปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าในประเทศส่งผลต่อการค้าระหว่างประเทศ อันเป็น

ผลมาจากราคาสินค้าที่ผลิตในประเทศเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับราคาสินค้าที่ผลิตจากส่วนอื่นๆ ของโลก ที่ถูกกำหนดไว้ที่ระดับคงที่ ยังผลให้ปริมาณการส่งออกลดลงและการนำเข้าเพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น

ภาพที่ 3.1 ความเชื่อมโยงของภาคเศรษฐกิจต่างๆ ในแบบจำลอง CGE



ที่มา: Löfgren, Robinson, and El-Said (2003)

3.2 การทบทวนวรรณกรรม

การที่แบบจำลอง CGE มีองค์ประกอบของทุกภาคส่วนในภาคเศรษฐกิจและมีความยืดหยุ่นในระดับสูง ส่งผลให้ถูกนำไปใช้ศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและสังคมในประเทศต่างๆ อย่างหลากหลายเช่นกัน อาทิ Fougère Mercenier and Mérette (2007) วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างอายุของประชากรมีแนวโน้มที่จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในองค์ประกอบของเศรษฐกิจรายสาขาผ่านแบบจำลอง CGE; Dixon and Tran (2017) วิเคราะห์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลียต่อการเติบโตของค่าจ้างที่แท้จริงและภาพความเหลื่อมล้ำทางรายได้ ผ่านแบบจำลอง CGE เชิงพลวัต; Nhi and Giesecke (2008) วิเคราะห์การเติบโตทางเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเวียดนามในช่วงปี ค.ศ. 1996-2003 โดยใช้แบบจำลอง CGE เชิงพลวัต; หรือ Dixon and Rimmer (2004) ศึกษาพัฒนาการทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี ค.ศ. 1992-1998 ผ่านแบบจำลอง CGE เชิงพลวัต โดยอาศัยการขับเคลื่อนของพัฒนาการทางเทคโนโลยีและโครงสร้างภาคการผลิตของประเทศ เป็นต้น

แบบจำลอง CGE ถูกใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐอย่างหลากหลาย ยกตัวอย่างเช่น Gesualdo, Giesecke, Tran, and Felici (2019) สร้างแบบจำลอง CGE ที่มีรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีของประเทศอิตาลีอย่างสมบูรณ์ และทดลองประเมินผลลัพธ์จากการปรับ

เพิ่มการจัดเก็บ VAT พร้อมกันไปกับการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลในมูลค่าที่เท่ากัน; Haqiqi and Mazoor (2012) ศึกษาผลกระทบจากการลดระดับการอุดหนุนราคาพลังงานในประเทศอิหร่านต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคการผลิตต่างๆ และผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ผ่านแบบจำลอง CGE; Kim (2019) ประยุกต์ใช้แบบจำลอง CGE ในการประเมินผลกระทบของการจัดเก็บภาษีคาร์บอนต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ; Nassios and Giesecke (2022) ประยุกต์ใช้แบบจำลอง CGE ที่มีรายละเอียดเชิงพื้นที่เพื่อประเมินผลกระทบจากการปฏิรูปภาษีทรัพย์สินของประเทศออสเตรเลีย ทั้งผลกระทบในเชิงเศรษฐกิจและผลกระทบต่อระดับสวัสดิการของผู้คนในพื้นที่ต่างๆ เป็นต้น

ในช่วงที่ผ่านมา แบบจำลอง CGE ถูกนำมาใช้ประโยชน์อย่างหลากหลายระดับหนึ่งในประเทศไทย ยกตัวอย่างเช่น Wianwiwat and Asafu-Adjaye (2010) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาพลังงานทดแทนในประเทศไทยผ่านการใช้แบบจำลอง CGE; วัชร เพรชดิน (2560) ศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในภาคขนส่งที่มีต่อภาคการผลิตอื่นๆ โดยอาศัยแบบจำลอง CGE; Wattanakuljarus (2006) ศึกษาผลกระทบของการท่องเที่ยวต่อสถานะเศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อมของประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง CGE และข้อมูลบัญชีเมตริกซ์สังคม; Ponjan (2014) พัฒนาแบบจำลอง CGE เชิงพลวัต เพื่อใช้วิเคราะห์ผลกระทบที่อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทยได้รับเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันเศรษฐกิจมหภาคของประเทศ; หรือ นรา แป้นประหยัด (2563) ศึกษาผลกระทบของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมต่อความเหลื่อมล้ำทางรายได้ของครัวเรือนด้วยแบบจำลอง CGE เป็นต้น

ในส่วนของผลกระทบของนโยบายภาครัฐนั้น แบบจำลอง CGE ถูกนำมาใช้ในงานศึกษาจำนวนหนึ่ง ยกตัวอย่างเช่น งานศึกษาของ พิสิทธิ์ พัวพันธ์ และคณะ (2555) อาศัยแบบจำลอง CGE เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบนโยบายสวัสดิการของรัฐบาลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการกระจายรายได้ของไทย รวมทั้งตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ที่สำคัญ; งานศึกษาของ อนัสปริย์ ไชยวรรณ และคณะ สุธริยะ (2556) ประเมินผลกระทบของนโยบายยกระดับรายได้ที่มีต่อการจ้างงาน ราคาสินค้าประเภทอาหาร และความยากจนในประเทศไทย ผ่านแบบจำลอง CGE; งานศึกษาของ อังคณา สิทธิการ (2553) ศึกษาผลกระทบของนโยบายค่าจ้างขั้นต่ำที่มีต่อแรงงานไร้ทักษะนอกระบบ โดยใช้แบบจำลอง CGE; หรือ ทวีชัย เจริญเศรษฐศิลป์ และคณะ (2563) ที่วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเกษตรทั้งหมด 21 นโยบาย ผ่านแบบจำลอง CGE เป็นต้น

3.3 แบบจำลอง CGE เพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงต้นทุนการระดมทุน

แบบจำลอง CGE ภายใต้งานศึกษานี้จะมีพื้นฐานตั้งต้นจากแบบจำลอง ORANI-G (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จาก Horridge, 2003) โดยอาศัยฐานข้อมูลหลักที่ใช้ประกอบในแบบจำลองนี้คือ ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต (Input-Output table; I-O table) ของประเทศไทย ปี 2558 (ค.ศ. 2015) ที่จัดทำขึ้นโดยสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) โดยที่แบบจำลอง CGE ภายใต้งานศึกษานี้จะมี

องค์ประกอบของภาคการผลิต 26 ภาค ตามการจัดแบ่งลักษณะหนึ่งของ สศช. ทั้งนี้ ภาคการผลิตแต่ละภาค จะผลิตสินค้าเพียง 1 ประเภท ตารางที่ 3.1 แสดงรายละเอียดของภาคการผลิตและเลขรหัสใน I-O table (I-O Code) รวมทั้งรายชื่อสินค้า และรหัสที่ใช้ในแบบจำลอง ทั้งนี้ ภาคการค้าขายและภาคการขนส่งถูกกำหนดให้เป็นส่วนเหลือการค้า (Margin) ในแบบจำลอง

ภายในแบบจำลอง กำหนดให้

- ภาคการผลิต (Industry) มีจำนวนทั้งสิ้น $I = 26$ ภาค โดยมี $i = 1, \dots, I$ เป็นดัชนีระบุภาค
- สินค้า (Commodity) มีจำนวนทั้งสิ้น $C = 26$ ประเภท โดยมี $c = 1, \dots, C$ เป็นดัชนีระบุสินค้า
- แหล่งที่มาของสินค้าแต่ละประเภทมีจำนวนทั้งสิ้น 2 แหล่ง โดยมี $s = 1, 2$ เป็นดัชนีระบุแหล่งที่มาของสินค้า กำหนดให้ $s = 1$ หมายถึง สินค้าที่ผลิตในประเทศ และ $s = 2$ หมายถึงสินค้านำเข้า
- ส่วนเหลือการค้า (Margin) มีจำนวนทั้งสิ้น $M = 2$ ประเภท โดยมี $m = 1, 2$ เป็นดัชนีระบุส่วนเหลือการค้า กำหนดให้ $m = 1$ หมายถึง ภาคการค้า และ $m = 2$ หมายถึง ภาคการขนส่ง
- ปัจจัยการผลิตพื้นฐานมีอยู่ 2 ประเภท ประกอบด้วย แรงงาน (L) และทุนทางกายภาพ (K)

ตารางที่ 3. 1 ภาคการผลิตและรายการสินค้าในแบบจำลอง CGE ของงานศึกษา

IND	ภาคการผลิต (I-O Code)	IND Code	COM	สินค้า	COM Code
1	การเพาะปลูกพืชผลทางการเกษตร (001-017, 024)	Crops	1	ธัญพืช	Crops
2	การปศุสัตว์ (018-023)	Livestock	2	ปศุสัตว์	Livestock
3	ผลิตภัณฑ์จากป่า (025-027)	Forestry	3	ผลิตภัณฑ์จากป่า	Forestry
4	การประมง (028-029)	Fishery	4	ประมง	Fishery
5	การทำเหมือง (030-041)	Mining	5	เหมืองแร่	Mining
6	อุตสาหกรรมอาหาร (042-061)	FoodManu	6	อาหาร	FoodManu
7	อุตสาหกรรมเครื่องดื่มและยาสูบ (062-066)	BvgTobac	7	เครื่องดื่มและยาสูบ	BvgTobac
8	อุตสาหกรรมสิ่งทอ (067-074)	Textile	8	สิ่งทอ	Textile
9	อุตสาหกรรมกระดาษและการพิมพ์ (081-083)	PaperPrint	9	กระดาษและสิ่งพิมพ์	PaperPrint
10	อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ (084-092)	ChemIndus	10	เคมีภัณฑ์	ChemIndus
11	อุตสาหกรรมน้ำมันปิโตรเลียม (093-094)	PetrolRefine	11	ปิโตรเลียม	PetrolRefine
12	อุตสาหกรรมยางและพลาสติก (095-098)	RubberPlas	12	ยางและพลาสติก	RubberPlas
13	อุตสาหกรรมโลหะอื่น ๆ (099-104)	Nonmetal	13	โลหะอื่น ๆ	Nonmetal
14	อุตสาหกรรมโลหะขั้นมูลฐาน (105-107)	Metal	14	โลหะมูลฐาน	Metal
15	อุตสาหกรรมโลหะ (108-111)	FabMetal	15	โลหะ	FabMetal
16	อุตสาหกรรมเครื่องจักร (112-128)	Machinery	16	เครื่องจักร	Machinery
17	อุตสาหกรรมการผลิตอื่น ๆ (075-080, 129-134)	OtherManu	17	อุตสาหกรรมอื่น ๆ	OtherManu
18	การไฟฟ้า ประปา และก๊าซธรรมชาติ (135-137)	ElecWater	18	สาธารณูปโภค	ElecWater
19	การก่อสร้าง (138-144)	Contruction	19	การก่อสร้าง	Contruction
20	การค้าขาย (145-146)	Trade	20	การค้าขาย	Trade (Margin)
21	โรงแรมและร้านอาหาร (147-148)	RestuaHotel	21	โรงแรมและร้านอาหาร	RestuaHotel
22	การขนส่งและสื่อสาร (149-159)	TransprtComm	22	การขนส่งและสื่อสาร	TransprtComm (Margin)
23	การธนาคารและการประกัน (160-162)	BankInsur	23	การธนาคารและการประกัน	BankInsur
24	บริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (163)	Realestate	24	บริการด้านอสังหาริมทรัพย์	Realestate
25	บริการอื่น ๆ (164-168, 170-178)	Services	25	บริการอื่น ๆ	Services
26	กิจกรรมที่ไม่สามารถจำแนกสาขาการผลิตได้ (180)	Unclassified	26	กิจกรรมอื่น ๆ	Unclassified

ที่มา: ข้อมูลจาก สศช. รวบรวมและกำหนดรหัสโดยนักวิจัย

3.3.1 การผลิตสินค้า

องค์ประกอบศูนย์กลางของเทคโนโลยีการผลิตสำหรับภาคการผลิต i ใดๆ ถูกกำหนดให้สามารถแสดงแทนได้โดยฟังก์ชันการผลิตที่เป็นฟังก์ชัน Leontief ดังนี้

$$X1TOT_i = \min \left\{ \frac{X1_{1,i}}{A1_{1,i}}, \dots, \frac{X1_{c,i}}{A1_{c,i}}, \frac{X1PRIM_i}{A1PRIM_i}, \frac{X1OCT_i}{A1OCT_i} \right\} \quad (3.1)$$

โดย $X1TOT_i$ แสดง ระดับของกิจกรรมการผลิตในภาคการผลิต i
 $X1_{c,i}$ แสดง สินค้าคอมโพสิต c ที่ใช้เป็นปัจจัยการผลิตในภาคการผลิต i
 $X1PRIM_i$ แสดง สินค้าคอมโพสิตกลุ่มปัจจัยการผลิตพื้นฐาน ที่ใช้ในภาคการผลิต i
 $X1OCT_i$ แสดง สินค้าคอมโพสิตสะท้อนต้นทุนอื่นๆ ที่ใช้ในภาคการผลิต i

ในขณะที่ $A1_{c,i}$ แสดง พารามิเตอร์สะท้อนเทคโนโลยีการผลิตในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสินค้าชั้นกลางแต่ละประเภท ในภาคการผลิต i และ $A1PRIM_i, A1OCT_i$ แสดง พารามิเตอร์สะท้อนเทคโนโลยีการผลิตในส่วนที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยการผลิตพื้นฐาน และต้นทุนอื่น ๆ ในภาคการผลิต i

สินค้าคอมโพสิต $X1_{c,i}$ มีลักษณะเป็นสินค้าชั้นกลาง ที่นำมาเป็นปัจจัยการผลิตในภาคการผลิต i สินค้าคอมโพสิตรูปแบบแรกนี้ เกิดจากการผสมสินค้า c ที่ผลิตในประเทศ เข้ากับสินค้า c ที่นำเข้าจากต่างประเทศ ผ่านฟังก์ชัน Constant Elasticity of Substitution (CES) ดังแสดงในสมการต่อไปนี้

$$X1_{c,i} = \left(\sum_{s=1}^2 \frac{X1_{c,s,i}^{-\rho1_{c,i}}}{A1_{c,s,i}} b1_{c,s,i} \right)^{-(1/\rho1_{c,i})} \quad (3.2)$$

โดย $X1_{c,s,i}$ แสดง สินค้าชั้นกลางประเภท c ที่ใช้ในภาคการผลิต i จากแหล่งที่มา s
 $A1_{c,s,i}$ แสดง พารามิเตอร์สะท้อนเทคโนโลยีการผลิต

และ $-\rho1_{c,i}, b1_{c,s,i}$ แสดงพารามิเตอร์ของฟังก์ชัน CES ที่ใช้ในการประกอบสินค้าคอมโพสิตรูปแบบนี้ ทั้งนี้ การผสมสินค้าที่ผลิตในประเทศและสินค้านำเข้าจากต่างประเทศจะดำเนินการเพื่อสร้างต้นทุนที่ต่ำที่สุดภายใต้ข้อจำกัดเทคโนโลยี

สินค้าคอมโพสิต $X1PRIM_i$ เป็นตัวสะท้อนปัจจัยการผลิตพื้นฐาน ซึ่งประกอบขึ้นจากปัจจัยการผลิตพื้นฐาน 2 ประเภทในแบบจำลอง ซึ่งสามารถเขียนแสดงได้ ดังนี้

$$X1PRIM_i = \left(L_i^{-\rho1PRIM_i} b_L + K_i^{-\rho1PRIM_i} b_K \right)^{-(1/\rho1PRIM_i)} \quad (3.3)$$

โดย L_i แสดง ดัชนีสะท้อนปริมาณแรงงานที่ใช้ในภาคการผลิต i
 K_i แสดง ปริมาณทุนทางกายภาพที่ใช้ในภาคการผลิต i

ในขณะที่ b_L, b_K และ $\rho1PRIM_i$ เป็นพารามิเตอร์ของฟังก์ชัน CES ที่ใช้ในการประกอบสินค้าคอมโพสิตรูปแบบนี้ ทั้งนี้ ลักษณะการประกอบสินค้าคอมโพสิตในส่วนของปัจจัยการผลิตพื้นฐานต้องการสร้างต้นทุนที่ต่ำที่สุดภายใต้ข้อจำกัดในการประกอบปัจจัยการผลิตพื้นฐานข้างต้น

ปริมาณแรงงานในสมการ (3.3) ประกอบขึ้นจากแรงงานที่มาจากครัวเรือนแต่ละกลุ่ม h โดยสามารถเขียนแสดงเป็นสมการคณิตศาสตร์ ได้ดังนี้

$$L_i = \left(\sum_{h=1}^H L_{i,h}^{-\rho l_i} \right)^{-(1/\rho l_i)} \quad (3.4)$$

โดย $L_{i,h}$ แสดง แรงงานจากครัวเรือนกลุ่ม h ที่ถูกใช้ในภาคการผลิต i ในขณะ ρl_i เป็นพารามิเตอร์ของฟังก์ชัน CES ที่ใช้ในการประกอบดัชนีสะท้อนปริมาณแรงงาน L_i ทั้งนี้ การประกอบดัชนีสะท้อนปริมาณแรงงานดังกล่าวต้องสร้างต้นทุนที่ต่ำที่สุดภายใต้ข้อจำกัดตามสมการ (3.4)

สินค้าคอมโพสิต $X1OCT_i$ แสดงต้นทุนอื่นๆ ของภาคการผลิต i อาทิ ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการผลิตสินค้า ต้นทุนทางการเงิน หรือต้นทุนในการบริหารจัดการคลังสินค้า เป็นต้น โดยอาจมองได้ว่าสินค้าคอมโพสิตในส่วนนี้เป็นเสมือนส่วนคงเหลือ (Residuals) จากองค์ประกอบต่างๆ ในฟังก์ชันการผลิต (3.1) ข้างต้นได้

3.3.2 การผลิตสินค้าทุน

ในส่วนของการผลิตสินค้าทุน ซึ่งสะท้อนกิจกรรมการลงทุน กำหนดให้ฟังก์ชันการผลิตเป็นฟังก์ชัน Leontief ในลักษณะเดียวกันกับการผลิตสินค้า ดังนี้

$$X2TOT_i = \min \left\{ \frac{X2_{1,i}}{A2_{1,i}}, \dots, \frac{X2_{c,i}}{A2_{c,i}} \right\} \quad (3.5)$$

โดย $X2TOT_i$ แสดง ระดับของการผลิตสินค้าทุน (หรือกิจกรรมการลงทุน) ในภาคการผลิต i

$X2_{c,i}$ แสดง สินค้าคอมโพสิต c ที่เป็นปัจจัยสร้างกิจกรรมการลงทุนในภาคการผลิต i

$A2_{c,i}$ แสดง พารามิเตอร์สะท้อนเทคโนโลยีการลงทุน

ฟังก์ชัน (3.5) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างระดับของกิจกรรมการลงทุนในภาคการผลิต i กับสินค้าคอมโพสิตที่มีลักษณะเดียวกันกับสินค้าขั้นกลางในฟังก์ชันการผลิตสินค้า (3.1) โดย ณ ที่นี้ สินค้าดังกล่าวอยู่ในส่วนที่ถูกนำมาใช้เพื่อการลงทุน

สินค้าคอมโพสิตที่เป็นสินค้าขั้นกลางสำหรับกิจกรรมการลงทุน $X2_{c,i}$ ถูกสร้างขึ้นโดยการประกอบสินค้า c ที่ผลิตภายในประเทศ เข้ากับสินค้า c ที่นำเข้าจากต่างประเทศ ดังแสดงในสมการต่อไปนี้

$$X2_{c,i} = \left(\sum_{s=1}^2 \frac{X2_{c,s,i}^{-\rho 2_{c,i}}}{A2_{c,s,i}} b2_{c,s,i} \right)^{-(1/\rho 2_{c,i})} \quad (3.6)$$

โดย $X2_{c,s,i}$ แสดง สินค้าประเภท c ที่ใช้เพื่อการลงทุนในภาคการผลิต i จาก

แหล่งที่มา s

$A2_{c,s,i}$ แสดง พารามิเตอร์สะท้อนเทคโนโลยีการลงทุน

และ $-\rho 2_{c,i}, b2_{c,s,i}$ แสดงพารามิเตอร์ของฟังก์ชัน CES ที่ใช้ประกอบสินค้าคอมโพสิตกลุ่มนี้

ภาคการผลิตแต่ละภาคจะพยายามหาจุดต้นทุนต่ำสุด ในการสร้างสินค้าคอมโพสิต $X2_{c,i}$ แต่ละประเภทที่ใช้เพื่อการลงทุน ภายใต้ข้อจำกัดตามสมการ (3.6) หลังจากนั้น ภาคการผลิตแต่ละภาคจะพยายามหาจุดต้นทุนต่ำสุดของระดับกิจกรรมการลงทุน $X2TOT_i$ ภายใต้ข้อจำกัดตามสมการ (3.5) อีกครั้งหนึ่ง

3.3.3 อรรถประโยชน์ของผู้บริโภค

ครัวเรือนในงานศึกษานี้ถูกใส่เข้ามาผ่านแบบจำลองจุลภาคซึ่งจะกล่าวถึงรายละเอียดในภายหลัง ครัวเรือนแต่ละหน่วยบริโภคสินค้าคอมโพสิตประเภท c แสดงโดย $X3_{S,c,h}$ เพื่อให้ได้รับอรรถประโยชน์หรือความพึงพอใจ โดยระดับความพึงพอใจจากการบริโภคของครัวเรือนสามารถสะท้อนผ่านฟังก์ชันอรรถประโยชน์ Klein-Rubin ซึ่งแสดงได้ดังนี้

$$U_h = \prod_{c=1}^C (X3_{S,c,h} - X3SUB_{c,h})^{\delta 3_{c,h}} \quad (3.7)$$

โดย $X3SUB_{c,h}$ แสดง ระดับการบริโภคสินค้าประเภท c ที่ต่ำที่สุดที่จำเป็นต่อการดำรงชีพของครัวเรือน h ในขณะที่ $\delta 3_{c,h} > 0$ แสดงค่าพารามิเตอร์ของฟังก์ชันอรรถประโยชน์ ภายใต้เงื่อนไขผลรวมของค่าพารามิเตอร์ดังกล่าวสำหรับทุกๆ สินค้ามีค่าเท่ากับหนึ่ง $\sum_{c=1}^C \delta 3_{c,h} = 1$

การประกอบสินค้าคอมโพสิตประเภท c เพื่อใช้สำหรับการบริโภค อาศัยฟังก์ชัน CES ในการผสมระหว่างสินค้าที่ผลิตภายในประเทศเข้ากับสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ โดยสามารถเขียนแสดงได้ ดังนี้

$$X3_{S,c,h} = \left(\sum_{s=1}^2 \frac{X3_{c,s,h}^{-\rho 3_{c,h}}}{A3_{c,s,h}} b3_{c,s,h} \right)^{-(1/\rho 3_{c,h})} \quad (3.8)$$

โดย $X3_{c,s,h}$ แสดง สินค้าประเภท c ที่ใช้เพื่อการบริโภค จากแหล่งที่มา s ของครัวเรือน h

$A3_{c,s,h}$ แสดง พารามิเตอร์สะท้อนรสนิยมของผู้บริโภคในครัวเรือน h

และ $-\rho 3_{c,h}, b3_{c,s,h}$ แสดง พารามิเตอร์ของฟังก์ชัน CES ที่ใช้ประกอบสินค้าคอมโพสิตนี้ ครัวเรือนแต่ละหน่วยจะพยายามหาระดับต้นทุนที่ต่ำที่สุดเพื่อสร้างสินค้าคอมโพสิต $X3_{S,c,h}$ แต่ละประเภท c ภายใต้ข้อจำกัดตามเงื่อนไข (3.8) หลังจากนั้น ครัวเรือนจะพยายามสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดจากการบริโภคสินค้าคอมโพสิต $X3_{S,c,h}$ จากสมการอรรถประโยชน์ (3.7)

3.3.4 การส่งออก

อุปสงค์ของสินค้าส่งออก ถูกกำหนดให้ขึ้นกับปัจจัยภายนอกประเทศ โดย

$$X4_c = \left[\frac{P4_c}{\Phi \cdot F4P_c} \right]^{\varepsilon_c} F4Q_c \quad (3.9)$$

โดย $X4_c$ แสดง ปริมาณสินค้าส่งออกของสินค้าประเภท c

$P4_c$ แสดง ราคาสินค้าส่งออก f.o.b. ของสินค้าประเภท c ในหน่วยเงินบาท

Φ แสดง อัตราแลกเปลี่ยนในหน่วย บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

ε_c แสดง ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์การส่งออกของสินค้าประเภท c

ในขณะที่ ตัวแปร $F4P_c$ และ $F4Q_c$ เป็นตัวจำลองสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงภายนอก

สินค้าในกลุ่มที่มีความเกี่ยวข้องกับตลาดโลกในระดับต่ำอาจไม่เหมาะสมกับเส้นอุปสงค์เพื่อการส่งออกดังแสดงในสมการ (3.9) โดยสินค้ากลุ่มนี้มักอยู่ในลักษณะสินค้าที่ไม่ได้มีการซื้อขายระหว่างประเทศ (Non-tradable goods/services) หรืออาจเป็นสินค้าที่ปริมาณการส่งออกไม่ได้ขึ้นกับระดับราคาสินค้า สินค้าในกลุ่มนี้จะถูกนำมาสร้างอุปสงค์เพื่อการส่งออกร่วมกันเพียงเส้นเดียว โดยอาศัยฟังก์ชัน Leontief ในการสร้างดัชนีการส่งออกสินค้า $X4_NTRAD$ ซึ่งประกอบขึ้นจากราคาและปริมาณของสินค้าในกลุ่มดังกล่าวทั้งหมด

3.3.5 องค์ประกอบอื่น

โครงสร้างแบบจำลองในส่วนอื่นอยู่ในลักษณะเดียวกันกับแบบจำลอง CGE มาตรฐาน (อาทิ Dixon et al., 1982 และ Dixon and Rimmer, 2002 เป็นต้น) โดยในส่วนของอุปสงค์จากภาครัฐบาล อยู่ในลักษณะของตัวแปรภายนอกแบบจำลอง โดยสามารถเขียนแสดงได้ ดังนี้

$$X5_{c,s} = F5_{c,s} \cdot F5_{tot} \quad (3.10)$$

โดย ตัวแปร $F5_{c,s}$ และ $F5_{tot}$ เป็นตัวจำลองสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงภายนอก ซึ่งอาจแตกต่างกันไปตามประเภทสินค้าหรือแหล่งที่มาของสินค้า หรืออาจประยุกต์ใช้กับทุกประเภทสินค้าพร้อม ๆ กัน ก็ได้

ส่วนเหลือการค้า (Margin) แสดงถึง มูลค่าบริการต่าง ๆ ที่ช่วยอำนวยความสะดวกในการนำส่งสินค้าจากผู้ผลิตไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้าลักษณะต่าง ๆ หรือนำส่งสินค้าจากแหล่งนำเข้าไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้า ภายใต้แบบจำลองนี้ กำหนดให้ส่วนเหลือการค้าถูกผลิตขึ้นในประเทศทั้งหมด โดยที่อุปสงค์ของส่วนเหลือการค้าขึ้นอยู่กับปริมาณสินค้าที่ถูกเคลื่อนย้ายไปสู่การใช้ประโยชน์แต่ละลักษณะ ส่งผลให้สามารถเขียนแสดงอุปสงค์ส่วนเหลือการค้าได้ ดังนี้

$$X1MAR_{c,s,i,m} = A1MAR_{c,s,i,m} \cdot X1_{c,s,i} \quad (3.11)$$

$$X2MAR_{c,s,i,m} = A2MAR_{c,s,i,m} \cdot X2_{c,s,i} \quad (3.12)$$

$$X3MAR_{c,s,h,m} = A3MAR_{c,s,h,m} \cdot X3_{c,s,h} \quad (3.13)$$

$$X4MAR_{c,m} = A4MAR_{c,m} \cdot X4_c \quad (3.14)$$

$$X5MAR_{c,s,m} = A5MAR_{c,s,m} \cdot X5_{c,s} \quad (3.15)$$

โดย	$X1MAR_{c,s,i,m}$	แสดง ปริมาณส่วนเหลือการค้าสำหรับการผลิตสินค้า
	$X2MAR_{c,s,i,m}$	แสดง ปริมาณส่วนเหลือการค้าสำหรับการผลิตสินค้าทุน
	$X3MAR_{c,s,h,m}$	แสดง ปริมาณส่วนเหลือการค้าสำหรับการบริโภคภาคครัวเรือน
	$X4MAR_{c,m}$	แสดง ปริมาณส่วนเหลือการค้าสำหรับการส่งออก
	$X5MAR_{c,s,m}$	แสดง ปริมาณส่วนเหลือการค้าสำหรับการบริโภคภาครัฐ

ในขณะที่ ตัวแปร $A1MAR_{c,s,i,m}$ $A2MAR_{c,s,i,m}$ $A3MAR_{c,s,h,m}$ $A4MAR_{c,m}$ และ $A5MAR_{c,s,m}$ สะท้อนการเปลี่ยนแปลงในเทคโนโลยีการเคลื่อนย้ายสินค้าไปสู่การใช้ประโยชน์

ข้อกำหนดดุลยภาพในแบบจำลอง ประกอบด้วย ข้อกำหนดดุลยภาพในตลาดสินค้า (อุปสงค์เท่ากับอุปทาน) และข้อกำหนดกำไรเท่ากับศูนย์ โดยในส่วนของข้อกำหนดดุลยภาพในตลาดสินค้าสามารถเขียนแสดงได้ ดังนี้

$$X0COM_c = \sum_i X1_{c,1,i} + \sum_i X2_{c,1,i} + \sum_h X3_{c,1,h} + X4_c + X5_{c,1} + \sum_m \sum_i X1MAR_{c,1,i,m} + \sum_m \sum_i X2MAR_{c,1,i,m} + \quad (3.16)$$

$$\sum_m \sum_h X3MAR_{c,1,h,m} + \sum_m X4MAR_{c,m} + \sum_m X5MAR_{c,1,m} \quad (3.17)$$

$$X0IMP_c = \sum_i X1_{c,2,i} + \sum_i X2_{c,2,i} + \sum_h X3_{c,2,h} + X5_{c,2} \quad (3.17)$$

สมการ (3.16) แสดงดุลยภาพสินค้าในประเทศ โดยที่ $X0COM_c = \sum_i Q1_{c,i}$ ซึ่งแสดงถึงปริมาณการผลิตสินค้าประเภท c ทั้งหมดในประเทศ ในขณะที่ $X0IMP_c$ ในสมการ (3.17) แสดงปริมาณการนำเข้าสินค้าประเภท c ทั้งหมดของประเทศ

ในส่วนของข้อกำหนดกำไรเท่ากับศูนย์ และราคาของผู้ใช้ประโยชน์สินค้าแต่ละลักษณะ สามารถเขียนแสดงได้ ดังนี้

$$\sum_c P0COM_c Q1_{c,i} = \sum_{c=1}^C \sum_s P1_{c,s,i} X1_{c,s,i} + W \cdot L_i + Q_i \cdot K_i \quad (3.18)$$

$$P0_{c,2} = [PM_c \cdot \Phi] \cdot TM_c \quad (3.19)$$

$$P0_{c,1} = [PE_c \cdot \Phi] \quad (3.20)$$

$$P1_{c,s,i} = P0_{c,s} \cdot T1_{c,s,i} + \sum_m P0_{m,1} \cdot A1MAR_{c,s,i,m} \quad (3.21)$$

$$P2_{c,s,i} = P0_{c,s} \cdot T2_{c,s,i} + \sum_m P0_{m,1} \cdot A2MAR_{c,s,i,m} \quad (3.22)$$

$$P3_{c,s,h} = P0_{c,s} \cdot T3_{c,s} + \sum_m P0_{m,1} \cdot A3MAR_{c,s,h,m} \quad (3.23)$$

$$P4_c = P0_{c,1} \cdot T4_c + \sum_m P0_{m,1} \cdot A4MAR_{c,m} \quad (3.24)$$

$$P5_{c,s} = P0_{c,s} \cdot T5_{c,s} + \sum_m P0_{m,1} \cdot A5MAR_{c,s,m} \quad (3.25)$$

สมการ (3.18) แสดงเงื่อนไขกำไรเท่ากับศูนย์ที่เกิดขึ้นกับภาคการผลิตในประเทศ i ทุกภาคการผลิต โดยเงื่อนไขดังกล่าวแสดงว่ามูลค่าผลผลิตของแต่ละภาคการผลิตจะเท่ากันพอดีต้นทุนที่จ่ายเป็นปัจจัยที่ใช้ในการผลิต สมการ (3.19) แสดงเงื่อนไขกำไรเท่ากับศูนย์ในกรณีของสินค้านำเข้า โดยที่ PM_c หมายถึง ราคาสินค้านำเข้าในหน่วยดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในขณะที่ TM_c แสดงภาชี้นำเข้าสินค้า สมการ (3.20) แสดงถึงราคาของผู้ผลิตได้รับจากสินค้าส่งออกจะต้องเท่ากันกับราคาสินค้าในประเทศ โดยที่ PE_c แสดงราคาสินค้า

ส่งออกในหน่วยดอลลาร์สหรัฐอเมริกา สมการ (3.21) – (3.25) แสดงระดับราคาสินค้าของผู้ใช้ประโยชน์สินค้า ลักษณะต่างๆ จะเท่ากับราคาซึ่งต้องมีการเสียภาษี และเสียส่วนเหลือการค้าที่เกี่ยวข้องด้วย ยกตัวอย่างเช่น ในกรณีของภาคครัวเรือน สมการ (3.23) กล่าวว่าราคาที่ครัวเรือนกลุ่ม h ต้องจ่าย $P3_{c,s,h}$ จะเท่ากับราคา พื้นฐานรวมกับภาษีมูลค่าเพิ่มที่จัดเก็บกับผู้บริโภค $P0_{c,s} \cdot T3_{c,s}$ รวมเข้ากับส่วนเหลือการค้าที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายสินค้าแต่ละหน่วยมาสู่ผู้บริโภค $\sum_m P0_{m,1} \cdot A3MAR_{c,s,h,m}$ เป็นต้น ทั้งนี้ ตัวแปรภาษี $T1_{c,s,i}$ $T2_{c,s,i}$ $T3_{c,s}$ $T4_c$ และ $T5_{c,s}$ อยู่ในรูปของหนึ่งบวกกับอัตราภาษี

3.3.6 การปิดแบบจำลอง

ภายใต้แบบจำลองข้างต้น ตัวแปรในแบบจำลองจะมีจำนวนมากกว่าสมการในแบบจำลอง เพื่อให้สามารถนำเอาแบบจำลองไปใช้วิเคราะห์สถานการณ์ต่างๆ ได้ ตัวแปรจำนวนหนึ่งจะต้องถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรภายนอก (Exogenous variables) โดยที่ตัวแปรส่วนที่เหลือจะกลายเป็นตัวแปรภายใน (Endogenous variables) ทั้งนี้ การปิดแบบจำลองดังกล่าวจะสมบูรณ์ก็ต่อเมื่อจำนวนตัวแปรภายในของแบบจำลองจะต้องมีจำนวนเท่ากับพอดีกับจำนวนสมการในแบบจำลอง

งานศึกษานี้อาศัยการปิดแบบจำลองผ่านการประยุกต์ข้อเสนอในงานศึกษาของ Horridge (2009) โดยกำหนดให้ตัวแปรภายนอกมาตรฐานของแบบจำลอง ประกอบด้วย (1) พารามิเตอร์สะท้อนเทคโนโลยี ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีสัญลักษณ์ขึ้นต้นด้วยตัว A (2) ตัวแปรอัตราภาษี ซึ่งเป็นตัวแปรที่ขึ้นต้นด้วยตัว T (3) ตัวจำลองสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงภายนอก ซึ่งขึ้นต้นด้วยตัว F (4) การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงคลัง $delX6_i$ และการเปลี่ยนแปลงในภาษีทางอ้อม $delPTX_i$ และ (5) ราคาสินค้าในต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน

การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในงานศึกษานี้จะให้ความสำคัญกับผลกระทบในระยะยาวเป็นหลัก ส่งผลให้ตัวปิดแบบจำลองที่ประยุกต์ใช้จะเป็นดังที่แสดงในตาราง 3.2 โดยตัวแปรภายนอกเพิ่มเติมจะถูกกำหนดให้มีความสอดคล้องกับแนวคิดการเปลี่ยนแปลงในระยะยาว ประกอบด้วย (1) อัตราผลตอบแทนรวมในแต่ละภาคการผลิต (2) ระดับการจ้างงานในภาพรวม ซึ่งถูกกำหนดไว้ที่ค่า 1 สะท้อนกรณีที่การจ้างงานในภาพรวมของประเทศอยู่ ณ ระดับการใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่ (3) สัดส่วนดุลการค้าต่อ GDP ซึ่งถูกกำหนดไว้ที่ค่า 1 และ (4) ตัวปรับค่าการลงทุนในแต่ละภาคการผลิต เพื่อปรับให้การสะสมสต็อกทุน ระดับการใช้สต็อกทุนในภาคการผลิตต่างๆ รวมถึงปริมาณการส่งออกสินค้าในแต่ละภาคการผลิต สามารถเปลี่ยนแปลงได้ภายในแบบจำลอง

ตารางที่ 3. 2 การปิดแบบจำลองภายใต้งานศึกษา

ตัวแปร	ขนาด	คำอธิบาย
$GRET_i$	I	อัตราผลตอบแทนรวมในแต่ละภาคการผลิต
$employment$	1	ระดับการจ้างงานในภาพรวม
$delB$	1	สัดส่วนดุลการค้าต่อ GDP
$invslack_i$	I	ตัวปรับค่าการลงทุนในแต่ละภาคการผลิต

ที่มา: กำหนดโดยนักวิจัย โดยประยุกต์จากงานศึกษาของ Horridge (2009)

3.4 การจัดการข้อมูล

3.4.1 ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตของประเทศไทย

การพัฒนาแบบจำลอง CGE จำเป็นต้องใช้ข้อมูลตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต (I-O table) เป็นฐานตั้งต้น ข้อมูล I-O table ของประเทศไทยจะถูกจัดทำและเผยแพร่โดย สศช. โดยข้อมูลล่าสุด ปัจจุบันเป็นข้อมูลของปี 2558 (ค.ศ. 2015) ภาพที่ 3.2 แสดงโครงสร้างข้อมูล I-O Table ดังกล่าว ทั้งนี้ ข้อมูล I-O table ที่เผยแพร่โดย สศช. สามารถจัดแบ่งออกได้เป็น 3 ชุดหลัก ได้แก่ 1) มูลค่าสินค้าตามราคาผู้ใช้ประโยชน์ (Purchaser price) 2) มูลค่าสินค้านำเข้า (Imports) และ 3) มูลค่าส่วนเหลือการค้า (Margins) ทั้งนี้ ค่า N ในภาพ แสดงถึงจำนวนภาคการผลิต ซึ่ง สศช. มีการเผยแพร่ใน 4 ลักษณะ ได้แก่ 1) ภาคการผลิต $N = 16$ ภาค 2) ภาคการผลิต $N = 26$ ภาค 3) ภาคการผลิต $N = 58$ ภาค และ 4) ภาคการผลิต $N = 180$ ภาค¹³

¹³ คุรรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับภาคการผลิตและองค์ประกอบในภาคการผลิตแต่ละภาคได้จากเอกสารที่เผยแพร่โดย สศช. ในเว็บไซต์ https://www.nesdc.go.th/main.php?filename=io_page

ภาพที่ 3. 2 โครงสร้างข้อมูล I-O table ประเทศไทย ปี พ.ศ. 2558

		Purchaser Price					
		1	2	3	4	5	6
		Producers	Investors	Household	Export	Government	Change in Inventories
	Size	N	1	1	1	1	1
Goods	N	PP1	PP2	PP3	PP4	PP5	PP6
Labour	1	PP7					
Operating Surplus	1	PP8					
Depreciation	1	PP9					
Net Indirect Tax	1	PP10					

		Imports				
		1	2	3	4	5
		Producers	Investors	Household	Export	Government
	Size	N	1	1	1	1
Goods	N	IMP1	IMP2	IMP3	n/a	IMP5

		Margins				
		1	2	3	4	5
		Producers	Investors	Household	Export	Government
	Size	N	1	1	1	1
Goods	N	MAR1	MAR2	MAR3	MAR4	MAR5

ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

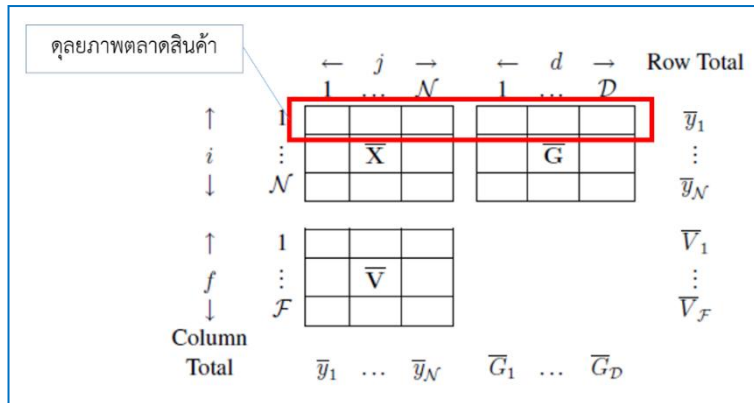
ข้อมูล I-O Table ในส่วนของมูลค่าสินค้าตามราคาผู้ใช้ประโยชน์ ต้องมีความสอดคล้องกับเงื่อนไขสมดุลง 3 เงื่อนไข พิจารณาชุดข้อมูลจำลองที่ประกอบด้วย ภาคการผลิตทั้งหมด \mathcal{N} ภาคการผลิต โดยแต่ละภาคผลิตสินค้า (\bar{y}) 1 ประเภท มีปัจจัยการผลิตขั้นต้น (Primary inputs; \bar{v}) ทั้งสิ้น \mathcal{F} ปัจจัย และมีความต้องการบริโภคขั้นสุดท้าย (\bar{g}) ทั้งสิ้น \mathcal{D} ประเภท ทั้งนี้ กำหนดให้

- เมตริกซ์ \bar{X} ซึ่งมีมิติ $\mathcal{N} \times \mathcal{N}$ เป็นเมตริกซ์แสดงปัจจัยการผลิตขั้นกลาง
- เมตริกซ์ \bar{G} ซึ่งมีมิติ $\mathcal{N} \times \mathcal{D}$ เป็นเมตริกซ์แสดงความต้องการบริโภคขั้นสุดท้าย
- เมตริกซ์ \bar{V} ซึ่งมีมิติ $\mathcal{F} \times \mathcal{N}$ เป็นเมตริกซ์แสดงการใช้ประโยชน์ของปัจจัยการผลิตขั้นต้น

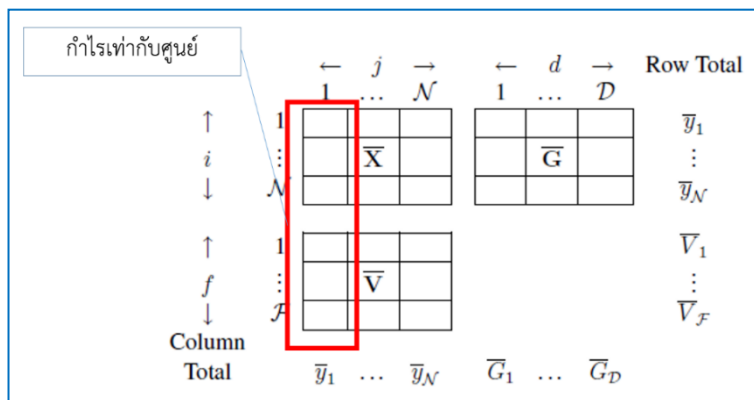
ณ จุดดุลยภาพ จะเกิดเงื่อนไขหลักในระบบเศรษฐกิจทั้งสิ้น 3 เงื่อนไข ได้แก่ (1) เงื่อนไขดุลยภาพตลาดสินค้า (2) เงื่อนไขกำไรเท่ากับศูนย์ และ (3) เงื่อนไขรายได้เท่ากับรายจ่าย ภาพที่ 3.3 แสดงชุดข้อมูลจำลองและเงื่อนไขดุลยภาพทั้ง 3 ประการดังกล่าว

ภาพที่ 3.3 เงื่อนไขสมมูลหลักในตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต

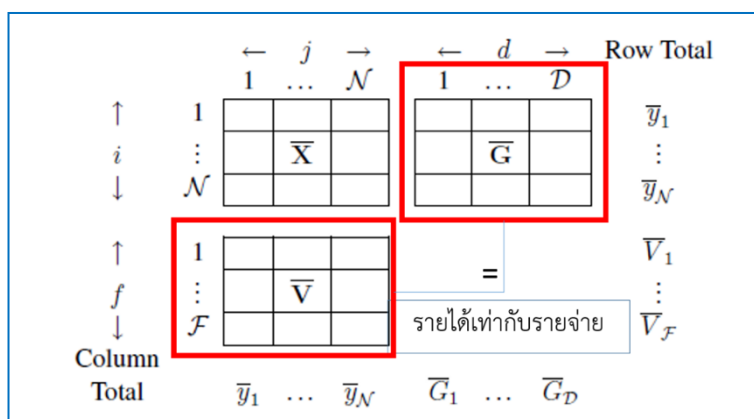
(ก) ดุลยภาพตลาดสินค้า



(ข) กำไรเท่ากับศูนย์



(ค) รายได้เท่ากับรายจ่าย



ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

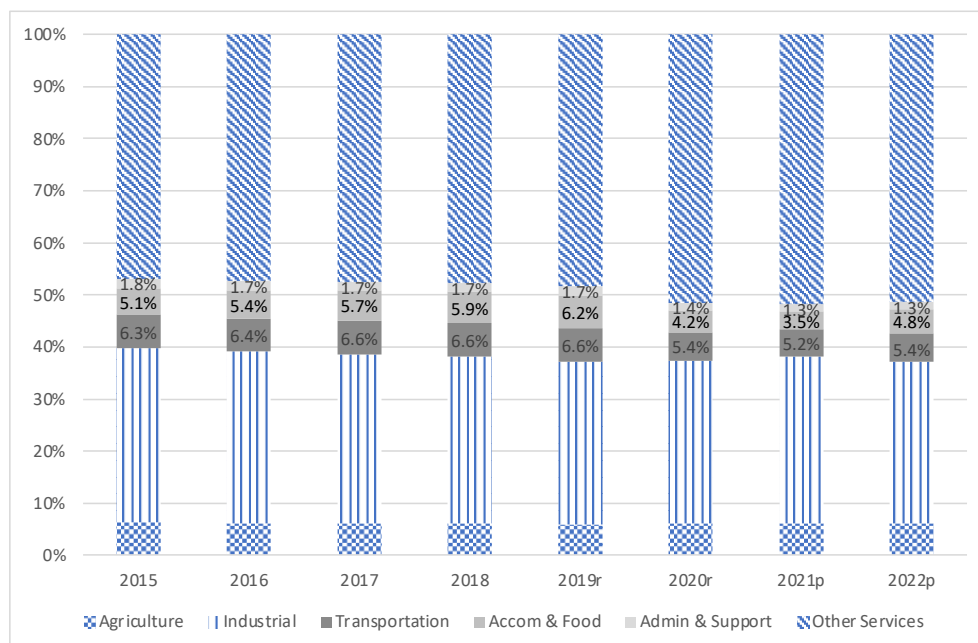
3.4.2 การปรับปรุงข้อมูลตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต

ข้อมูล I-O table ต้องการเวลาและทรัพยากรในการจัดทำเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้การเผยแพร่ข้อมูลเป็นไปอย่างล่าช้า โดยข้อมูล I-O table ของปี 2558 เพิ่งถูกเผยแพร่ออกมาอย่างเป็นทางการในช่วงกลางปี 2563 ส่งผลให้ควรมีการปรับปรุงข้อมูลให้ทันสมัยและใกล้เคียงกับโครงสร้างเศรษฐกิจในปัจจุบัน เพื่อให้การ

ประเมินผลกระทบสะท้อนสถานการณ์ที่เป็นปัจจุบันมากที่สุด ทั้งนี้ การปรับปรุงข้อมูล I-O table สามารถทำได้โดยอาศัยข้อมูลรายได้ประชาชาติ (National Income; NI) เป็นข้อมูลอ้างอิงในการปรับปรุง โดยข้อมูล NI ของประเทศไทยจะมีการเผยแพร่ออกมาเป็นประจำในช่วงปลายปีของทุกปี โดยที่ข้อมูลดังกล่าวเป็นมูลค่ารายได้ประชาชาติของปีก่อนหน้า (ยกตัวอย่างเช่น ในช่วงปลายปี 2565 จะมีการเผยแพร่ข้อมูล NI ของปี 2564 เป็นต้น) โดยที่ข้อมูล NI มีรายละเอียดน้อยกว่าข้อมูล I-O table และไม่มีเงื่อนไขสมมูลที่ต้องดำเนินการตามมากนัก ส่งผลให้สามารถดำเนินการจัดเก็บและเผยแพร่ได้รวดเร็วกว่า

ในการปรับปรุงข้อมูล I-O table ภายใต้งานศึกษานี้ ผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูล NI ปี 2562 เป็นกรอบอ้างอิงในการปรับปรุง ทั้งนี้ การเกิดขึ้นของวิกฤติโควิด-19 ในช่วงปี 2563 ได้ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวของประเทศเป็นอย่างมาก ภาพที่ 3.4 แสดงสัดส่วนมูลค่าของภาคการผลิตสำคัญของประเทศไทยในผลผลิตมวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product; GDP) จากข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศรายไตรมาส ที่มีความสอดคล้องกับข้อมูล NI ในแต่ละปี ซึ่งจะเห็นได้ว่าในปี 2563 (ค.ศ. 2020) ภาคการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า (Transportation) ที่พักรวมและบริการด้านอาหาร (Accom & Food) และกิจกรรมการบริหารและบริการสนับสนุนอื่นๆ (Admin & Support) ซึ่งครอบคลุมบริการมัคคุเทศก์และบริการนำเที่ยวเอาไว้ มีสัดส่วนที่ลดลงอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับปี 2562 (ค.ศ. 2019)

ภาพที่ 3. 4 สัดส่วนภาคการผลิตสำคัญใน GDP ประเทศไทย ช่วงปี 2558-2565 (ค.ศ. 2015-2022)



ที่มา: ข้อมูล GDP รายไตรมาส จาก สศช.

ภาพที่ 3.4 ยังแสดงให้เห็นอีกด้วยว่าวิกฤติโควิด-19 ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องต่อภาคการผลิตที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวมาจนถึงปี 2565 (ค.ศ. 2022) โดยในปีดังกล่าว ผลรวมของสัดส่วนภาคการผลิตทั้ง

3 ภาคใน GDP ของประเทศไทยอยู่ที่ร้อยละ 11.5 ซึ่งยังคงต่ำกว่าสัดส่วนในปี 2562 (ค.ศ. 2019) ที่ร้อยละ 14.5 อย่างชัดเจน ทั้งนี้ ผู้ศึกษาคิดว่าโครงสร้างภาคการผลิตในปี 2562 จะสามารถสะท้อนภาพโครงสร้างในปี 2566 ซึ่งภาคการท่องเที่ยวมีการฟื้นตัวอย่างชัดเจน ได้ดีกว่า นอกจากนั้น การใช้ข้อมูลรายได้ประชาชาติปี 2562 ยังช่วยลดความเสี่ยงจากการเผยแพร่ข้อมูลปี 2565 ของ สศช. ที่อาจล่าช้าออกไปจากช่วงปลายปี 2566 ได้อีกด้วย

สำหรับวิธีการในการปรับปรุงข้อมูล ผู้วิจัยใช้วิธีปรับสเกล (Scaling approach) ในลักษณะเดียวกันกับ Horridge (2009) โดยทำการเพิ่มหรือลดมูลค่าการไหลเวียนตามแถวหรือคอลัมน์ต่างๆ ภายใน I-O table ด้วยสัดส่วนที่เท่ากัน เพื่อให้ได้มูลค่าของการไหลเวียนตามที่ต้องการ โดยยังคงทำให้ I-O table มีความสมดุลดั้งเดิม กล่าวคือ ผลรวมของมูลค่าในตารางตามแนวคอลัมน์ มีค่าเท่ากับผลรวมของมูลค่าตามแนวแถวที่ตรงกัน หรือมูลค่าต้นทุนการผลิตจากปัจจัยการผลิตทุกประเภทย่อมเท่ากับมูลค่าผลผลิตที่ถูกกระจายไปยังผู้ใช้ต่างๆ ทั้งหมด สำหรับทุกๆ สาขาการผลิต ข้อดีของวิธีการแบบปรับสเกล ได้แก่

- การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการไหลเวียนเป็นสัดส่วนกับค่าเริ่มต้น ซึ่งทำให้ในกรณีที่ค่าเริ่มต้นเป็นศูนย์ ค่าที่ได้หลังการปรับปรุงยังคงเป็นศูนย์ และมูลค่าการไหลเวียนต่างๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงเครื่องหมาย
- สัดส่วนต้นทุนและยอดขายต่างๆ ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อผลลัพธ์ของ CGE มีการเปลี่ยนแปลงน้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้
- มีความสอดคล้องกับวิธีการ Maximum Entropy ที่ใช้ในการปรับสมดุลของตาราง ซึ่งจะได้กล่าวถึงในลำดับถัดไป

การปรับค่าข้อมูลตามแถวหรือตามคอลัมน์ต่างๆ ใน I-O table ให้ตรงกับข้อมูลที่มีความทันสมัย อาจทำให้ความสมดุลของ I-O table สูญเสียไป จึงต้องมีวิธีการในการปรับสมดุลใหม่ ทั้งนี้ การปรับสมดุลใหม่นี้ อาจส่งผลให้ค่าของข้อมูลที่ได้ปรับปรุงไปแล้วเปลี่ยนแปลงไปอีกครั้งหนึ่ง จึงต้องอาศัยวิธีการที่ทำให้การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีค่าต่ำสุด วิธีการที่ได้รับความนิยมวิธีหนึ่ง คือ Maximum Entropy¹⁴ ซึ่งเป็นวิธีที่ทำให้ความแตกต่างระหว่าง I-O table ก่อนและหลังการปรับสมดุลมีค่าต่ำที่สุด โดยความแตกต่างระหว่าง I-O table ก่อนและหลังการปรับสมดุลวัดจากผลรวมแบบถ่วงน้ำหนักของสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงยกกำลังสอง (Weighted Sum-of-Squared Proportional Changes) โดยใช้ตัวมูลค่าการไหลเวียนก่อนปรับปรุงเป็นตัวถ่วงน้ำหนัก

¹⁴ ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จาก McDougall (1999)

ภาพที่ 3.5 แสดงโครงสร้างจำลองของตารางปัจจัยการผลิตโดยที่ $\bar{X}0_{ci}$, \bar{G}_c , \bar{V}_i คือค่าข้อมูล I-O table ก่อนการปรับปรุง และ \bar{X}_{ci} , \bar{G}_c , \bar{V}_i คือค่าหลังการปรับปรุง ตัวแปรวัดความแตกต่างระหว่างข้อมูล I-O table ก่อนและหลังปรับปรุง สามารถแสดงได้ดังนี้

$$\sum_c \sum_i \bar{X}0_{ci} \left[\frac{\bar{X}_{ci}}{\bar{X}0_{ci}} - 1 \right]^2 + \sum_i \bar{V}0_i \left[\frac{\bar{V}_i}{\bar{V}0_i} - 1 \right]^2 + \sum_c \bar{G}0_c \left[\frac{\bar{G}_c}{\bar{G}0_c} - 1 \right]^2$$

เงื่อนไขความสมดุลของตาราง IO สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้

$$\bar{V}_i + \sum_c \bar{X}_{ci} = \bar{G}_i + \sum_j \bar{X}_{ij} \quad , \text{ สำหรับทุกๆ } i \text{ ในเซตสาขาการผลิต}$$

ภาพที่ 3. 5 โครงสร้างจำลองของ I-O Table ก่อนและหลังการปรับปรุง

	สาขาการผลิต (i)	อุปสงค์ขั้นสุดท้าย
	ปัจจัยชั้นกลาง	อุปสงค์ขั้นสุดท้าย
สินค้า (c)	\bar{X}_{ci} $\bar{X}0_{ci}$	\bar{G}_c $\bar{G}0_c$
ปัจจัยชั้นต้น	ปัจจัยชั้นต้น	
	\bar{V}_i $\bar{V}0_i$	

ที่มา : ปรับปรุงจาก Horridge (2009)

ตามวิธีการของ Maximum Entropy วิธีการแก้ไขความไม่สมดุลของ I-O table ที่จะทำให้ค่าผิดพลาดมีค่าต่ำสุด คือการเพิ่ม/ลดค่าใน I-O table ทุกค่าในแนวคอลัมน์ด้วยสัดส่วนจำนวนหนึ่ง และลด/เพิ่มค่าในตาราง I-O table ทุกค่าในแนวแถวด้วยสัดส่วนเดียวกัน ตัวอย่างเช่น หากผลรวมของตารางตามแนวคอลัมน์ ณ คอลัมน์หนึ่งๆ มีค่าเท่ากับ 10 และผลรวมตามแนวแถวของแถวที่สอดคล้องกันกับคอลัมน์ดังกล่าวมีค่าเท่ากับ 15 จะต้องเพิ่มค่าตามแนวคอลัมน์ และลดค่าตามแนวแถวด้วยสัดส่วนเดียวกัน สัดส่วนดังกล่าวสามารถคำนวณได้จากสมการ

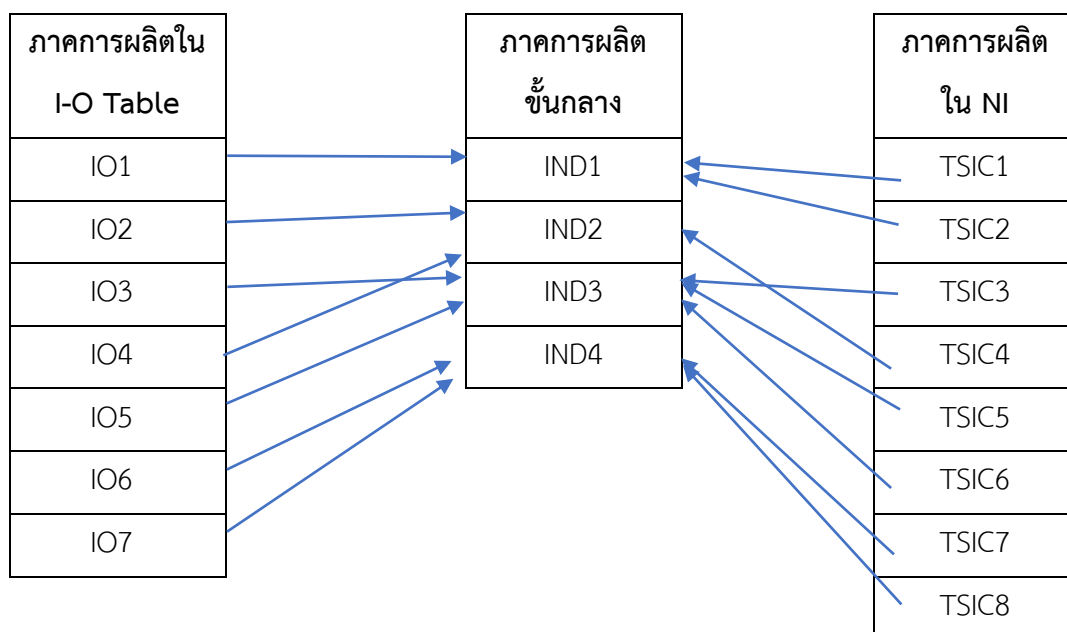
$$10*(1+x) = 15*(1-x)$$

ดังนั้นสัดส่วนในกรณีนี้ x จึงมีค่าเท่ากับ 0.2 หรือ 20 เปอร์เซ็นต์ อย่างไรก็ตาม การปรับค่าในแนวคอลัมน์และแถวที่ตรงกันอันหนึ่ง ย่อมกระทบต่อค่าของคอลัมน์และแถวอื่นๆ ตามมาด้วย จึงต้องกำหนดเงื่อนไขที่ทำให้ท้ายที่สุดแล้วผลรวมในแนวคอลัมน์เท่ากับผลรวมในแนวแถวที่สอดคล้องกันในทุกคอลัมน์หรือทุกแถว

ข้อมูล NI ด้านการผลิตที่นำมาใช้ปรับปรุง I-O table ภายใต้งานศึกษานี้ เป็นข้อมูลที่ได้รับการอนุเคราะห์จากกองบัญชีประชาชาติ สศช. โดยเป็นข้อมูลผลผลิตรวม (Gross output) ในปี 2562 ซึ่งจำแนกภาคการผลิตออกตามรหัสมาตรฐานอุตสาหกรรมประเทศไทยปี 2552 (Thailand Standard Industrial Classification 2009; TSIC 2009) ในระดับ 4 หลัก นอกจากนั้น งานศึกษานี้ยังได้รับการอนุเคราะห์ตารางเชื่อมโยงรหัส TSIC 2009 ระดับ 4 หลักเข้ากับภาคการผลิตของ I-O table ที่มี 180 ภาคการผลิตจาก สศช. อีกด้วย โดยจากการหารือกับตัวแทนของกองบัญชีประชาชาติ สศช.¹⁵ ได้ข้อสรุปว่าการปรับปรุงข้อมูล I-O table ผ่านข้อมูลชุดนี้จะช่วยให้มีความถูกต้องมากยิ่งขึ้นและลดการใช้ดุลยพินิจของผู้ศึกษาลงไป

จากการศึกษารายละเอียดของข้อมูลที่ได้รับการอนุเคราะห์จาก สศช. พบว่าการเชื่อมโยงภาคการผลิตใน I-O table เข้ากับภาคการผลิตที่จำแนกตามรหัส TSIC 2009 ระดับ 4 หลัก ยังมีความสัมพันธ์ของการเชื่อมโยงทั้งในลักษณะ One-to-many และ Many-to-one ซึ่งทำให้ผู้ศึกษาต้องมีการกำหนดภาคการผลิตชั้นกลาง (Intermediate sector) ที่ทำหน้าที่เป็นสะพานในการเชื่อมโยงระหว่างภาคการผลิตในสองชุดข้อมูลดังกล่าว โดยหลักการของการสร้างภาคการผลิตชั้นกลางคือ การเชื่อมโยงภาคการผลิตจากทั้ง I-O table และ NI มายังภาคการผลิตชั้นกลางชุดเดียวกัน โดยความสัมพันธ์ระหว่างภาคการผลิตในข้อมูลแต่ละชุดกับภาคการผลิตชั้นกลางจะต้องเป็นความสัมพันธ์แบบ One-to-One หรือ Many-to-One เพียงเท่านั้น ภาพที่ 3.6 แสดงลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าว

ภาพที่ 3. 6 ภาพจำลองการเชื่อมโยงภาคการผลิตระหว่างข้อมูล I-O table และข้อมูล NI



ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

¹⁵ รายละเอียดของการเข้าหารือปรากฏอยู่ในภาคผนวก ก ของงานศึกษานี้

นอกจากการปรับปรุงมูลค่าผลผลิตรวมรายสาขาแล้ว ผู้ศึกษายังทำการปรับปรุงมูลค่าของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคโดยใช้ข้อมูล NI ของ สศช. เช่นเดียวกัน โดยกำหนดให้ข้อมูล I-O table ภายหลังการปรับปรุงมีมูลค่าของตัวแปรมหภาคหลักเท่ากับมูลค่าตามข้อมูล NI ปี 2562 ตัวแปรมหภาคหลักที่ถูกนำมาใช้ในกระบวนการการปรับปรุงข้อมูลภายใต้งานศึกษานี้ แสดงอยู่ในตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 มูลค่าของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคปี 2562 ที่ถูกนำมาใช้ในการปรับปรุงข้อมูล I-O table

ตัวแปรมหภาค	มูลค่าปี 2562 (ล้านบาท)
GDP	16,738,217
การบริโภคภาคเอกชน	8,406,384
การลงทุน	3,812,385
การใช้จ่ายภาครัฐ	2,730,872
การส่งออกสินค้า	7,534,817
การส่งออกบริการ	2,517,431
การนำเข้าสินค้า	6,707,886
การนำเข้าบริการ	1,765,516
ค่าจ้างแรงงาน	5,245,584
ภาษีทางอ้อม	1,745,260
ภาษีศุลกากร	104,008

ที่มา: สศช.

3.4.3 เปรียบเทียบมูลค่าผลผลิตก่อนและหลังการปรับปรุง

ตารางที่ 3.4 แสดงมูลค่าผลผลิตรวม (Gross output) ของภาคการผลิตต่างๆ ใน I-O table ก่อนและหลังการปรับปรุง ซึ่งจากตารางดังกล่าว อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าผลผลิตของภาคการผลิตต่างๆ อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ -15.2 ถึงร้อยละ 114 โดยภาคการผลิตที่มีอัตราการเติบโตของมูลค่าผลผลิตมากที่สุด ได้แก่ ภาคกิจกรรมที่ไม่สามารถจำแนกสาขาการผลิตได้ โดยเติบโตร้อยละ 114 โรงแรมและร้านอาหาร เติบโตร้อยละ 63.1 และอุตสาหกรรมโลหะ เติบโตร้อยละ 23.3 ส่วนสาขาที่มีการหดตัวมากที่สุด ได้แก่ อุตสาหกรรมสิ่งทอ หดตัวร้อยละ 15.2 อุตสาหกรรมเครื่องตีและยาสูบ หดตัวร้อยละ 5.6 และอุตสาหกรรมน้ำมันปิโตรเลียม หดตัวร้อยละ 4.7

ตารางที่ 3. 4 มูลค่าผลผลิตก่อนและหลังปรับปรุงข้อมูล I-O table

สาขาการผลิต	มูลค่าปี 2015 (ล้านบาท)	มูลค่าปี 2019 (ล้านบาท)	%การเติบโต ปี 2015-2019	%สัดส่วนปี 2015	%สัดส่วนปี 2019
การเพาะปลูกพืชผลทางการเกษตร	1,312,820	1,510,384	15.0	3.98	4.02
การปศุสัตว์	345,991	391,950	13.3	1.05	1.04
ผลิตภัณฑ์จากป่า	22,393	25,462	13.7	0.07	0.07
การประมง	195,574	226,534	15.8	0.59	0.60
การทำเหมือง	583,038	579,418	-0.6	1.77	1.54
อุตสาหกรรมอาหาร	2,117,837	2,072,291	-2.2	6.42	5.51
อุตสาหกรรมเครื่องดื่มและยาสูบ	669,504	631,796	-5.6	2.03	1.68
อุตสาหกรรมสิ่งทอ	695,348	589,435	-15.2	2.11	1.57
อุตสาหกรรมกระดาษและการพิมพ์	266,573	266,617	0.0	0.81	0.71
อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์	1,066,167	1,204,088	12.9	3.23	3.20
อุตสาหกรรมน้ำมันปิโตรเลียม	1,248,181	1,189,689	-4.7	3.79	3.16
อุตสาหกรรมยางและพลาสติก	768,216	817,877	6.5	2.33	2.18
อุตสาหกรรมโลหะอื่นๆ	473,365	502,601	6.2	1.44	1.34
อุตสาหกรรมโลหะขั้นมูลฐาน	302,614	299,668	-1.0	0.92	0.80
อุตสาหกรรมโลหะ	406,975	501,970	23.3	1.23	1.34
อุตสาหกรรมเครื่องจักร	5,617,685	6,208,579	10.5	17.04	16.51
อุตสาหกรรมการผลิตอื่นๆ	1,327,401	1,446,855	9.0	4.03	3.85
การไฟฟ้า ประปา และก๊าซธรรมชาติ	1,734,393	1,821,119	5.0	5.26	4.84
การก่อสร้าง	1,168,273	1,347,594	15.3	3.54	3.58
การค้าขาย	3,243,013	3,868,199	19.3	9.84	10.29
โรงแรมและร้านอาหาร	1,545,000	2,520,414	63.1	4.69	6.70
การขนส่งและสื่อสาร	1,926,205	2,340,378	21.5	5.84	6.22
การธนาคารและการประกัน	1,340,376	1,638,885	22.3	4.07	4.36
บริการด้านอสังหาริมทรัพย์	518,793	629,418	21.3	1.57	1.67
บริการอื่น ๆ	3,843,934	4,486,902	16.7	11.66	11.93
กิจกรรมที่ไม่สามารถจำแนกสาขาการผลิตได้	225,118	482,538	114.3	0.68	1.28
รวม	32,964,784	37,600,659	14.1	100.0	100.0

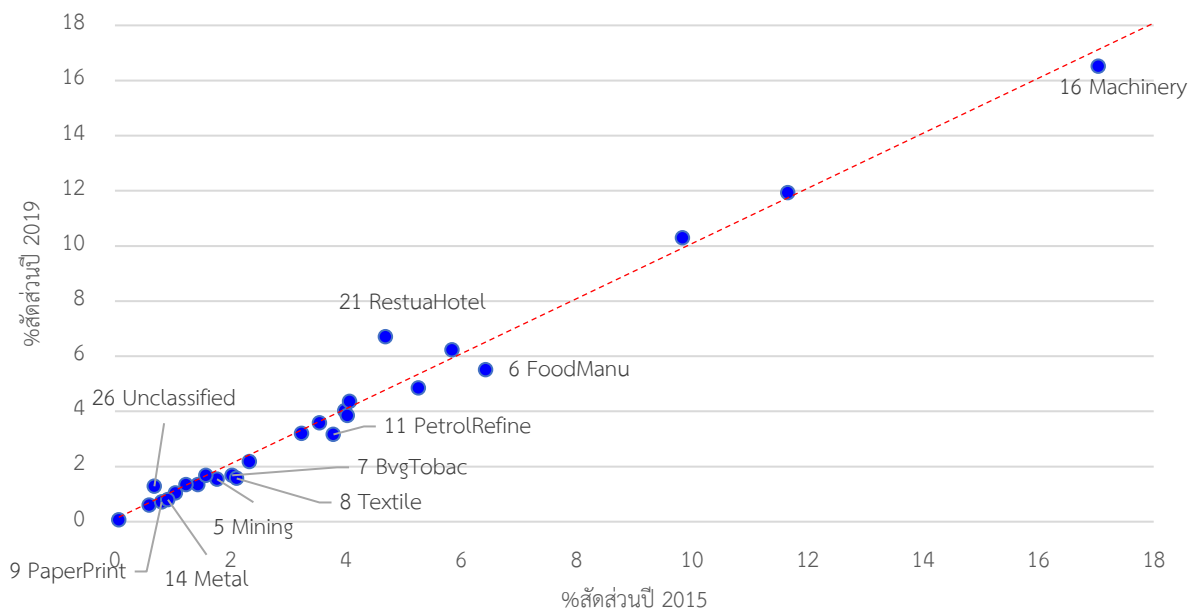
ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

หากเปรียบเทียบโครงสร้างการผลิตของระบบเศรษฐกิจจาก I-O table ก่อนและหลังการปรับปรุงข้อมูล โดยพิจารณาจากสัดส่วนมูลค่าผลผลิตของแต่ละภาคการผลิตต่อมูลค่าการผลิตทั้งหมด¹⁶ ภาพที่ 3.7 แสดงสัดส่วนมูลค่าผลผลิตของแต่ละสาขาการผลิตในปี 2558 เปรียบเทียบกับปี 2562 จะเห็นได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนผลผลิตมีค่าระหว่างร้อยละ -46.8 ถึงร้อยละ 34.6 ในภาพรวม โครงสร้างการผลิตมิได้

¹⁶ คำนวณจากร้อยละการเปลี่ยนแปลงของค่าสัดส่วนดังกล่าว เช่น ภาคการเพาะปลูกพืชผลทางการเกษตรมีสัดส่วนผลผลิตในปี 2558 ร้อยละ 3.98 สัดส่วนในปี 2562 ร้อยละ 4.02 คิดเป็นการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 0.86 เป็นต้น

เปลี่ยนแปลงจากเดิมมากนัก โดยสาขาการผลิตส่วนใหญ่มีสัดส่วนของผลผลิตเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมไม่เกินร้อยละ 10 อย่างไรก็ตาม สาขาการผลิตส่วนใหญ่มีสัดส่วนผลผลิตที่ลดลง (มีจำนวนจุดใต้เส้น 45 องศา มากกว่าจำนวนจุดเหนือเส้น) ทั้งนี้ สาขาที่มีการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนผลผลิตมากกว่าร้อยละ 10 มีอยู่ 9 สาขา โดยมีสัดส่วนผลผลิตรวมกันเท่ากับร้อยละ 23.2 ของมูลค่าผลผลิตทั้งหมด ได้แก่ การทำเหมืองอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมเครื่องดื่มและยาสูบ อุตสาหกรรมสิ่งทอ อุตสาหกรรมกระดาษและสิ่งพิมพ์ อุตสาหกรรมน้ำมันปิโตรเลียม อุตสาหกรรมโลหะขั้นมูลฐาน โรงแรมและร้านอาหาร และกิจกรรมที่ไม่สามารถจำแนกสาขาได้ การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนผลผลิตในกลุ่ม 9 สาขาดังกล่าวอยู่ระหว่างร้อยละ 46.8 ถึงร้อยละ 14.0

ภาพที่ 3. 7 เปรียบเทียบสัดส่วนมูลค่าผลผลิตรายภาคการผลิตของ I-O table ปี 2558 กับปี 2562



หมายเหตุ: แสดง label เฉพาะสาขาที่มีสัดส่วนแตกต่างกันมากกว่าร้อยละ 10

ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

3.4.4 การแปลงข้อมูลเพื่อประยุกต์ใช้กับชุดโปรแกรม GEMPACK

ภายหลังการกำหนดโครงสร้างแบบจำลองและการปรับปรุงข้อมูล ข้อมูล I-O Table จะถูกนำไปจัดโครงสร้างให้มีลักษณะเป็นฐานข้อมูล ORANI-G ซึ่งเป็นฐานข้อมูลสำหรับการประมวลผลแบบจำลอง CGE ภายใต้ชุดโปรแกรมสำเร็จรูป GEMPACK ภาพที่ 3.8 แสดงโครงสร้างฐานข้อมูล ORANI-G ซึ่งสะท้อนข้อมูลที่ถูกรวบรวมเป็นชั้น เริ่มจากมูลค่าการไหลเวียนพื้นฐาน (Basic flows) ส่วนเหลือการค้า (Margins) ภาษีลักษณะต่างๆ (Taxes) ซึ่งเมื่อรวมกันแล้วจะมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าสินค้าตามราคาผู้ใช้ประโยชน์ รวมไปถึง

มูลค่าปัจจัยการผลิตพื้นฐาน ภาชีการผลิต ต้นทุนอื่นๆ เมทริกซ์สะท้อนโครงสร้างการผลิต (MAKE) และมูลค่า
 อารขาเข้า เพื่อประกอบการประมวลผลแบบจำลอง CGE ด้วย

ภาพที่ 3. 8 โครงสร้างฐานข้อมูล ORANI-G สำหรับแบบจำลอง CGE

		Absorption Matrix					
		1	2	3	4	5	6
		Producers	Investors	Household	Export	Government	Change in Inventories
Size		I	I	1	1	1	1
Basic Flows	C×S	V1BAS	V2BAS	V3BAS	V4BAS	V5BAS	V6BAS
Margins	C×S×M	V1MAR	V2MAR	V3MAR	V4MAR	V5MAR	n/a
Taxes	C×S	V1TAX	V2TAX	V3TAX	V4TAX	V5TAX	n/a
Labour	1	V1LAB					
Capital	1	V1CAP					
Production Tax	1	V1PTX					
Other Costs	1	V1OCT					

Joint Prod. Matrix	
Size	I
C	MAKE

Import Duty	
Size	1
C	VOTAR

ที่มา: ปรับปรุงจาก Horridge (2003)

นอกจากการจัดโครงสร้างข้อมูลจาก I-O table แล้ว ยังมีองค์ประกอบเพิ่มเติมอีก 2 ส่วนใน
 ฐานข้อมูล ORANI-G ที่ต้องมีการปรับปรุงเพิ่มเติม โดยในส่วนแรกเป็นข้อมูลการลงทุน V2BAS และ V2MAR
 ซึ่งต้องกระจายข้อมูลออกเป็นภาคการผลิต งานศึกษานี้อาศัยค่าสัดส่วนมูลค่าผลผลิตในแต่ละภาคการผลิตต่อ
 ผลผลิตทั้งหมดเป็นค่าสัดส่วนคงที่ในการกระจายข้อมูลการลงทุนดังกล่าว ในส่วนที่สองเป็นข้อมูลภาษี V1TAX
 – V5TAX ซึ่งต้องการข้อมูลการจัดเก็บภาษีที่มีรายละเอียดสูงและไม่มีการเผยแพร่สู่สาธารณะจากหน่วยงาน
 ภาครัฐ งานศึกษานี้กำหนดให้ข้อมูลในส่วนดังกล่าวมีค่าเป็นศูนย์เป็นส่วนใหญ่ ยกเว้นเพียงภาษีที่จัดเก็บจาก
 ผู้บริโภค V3TAX และภาษีที่จัดเก็บจากการบริโภคของรัฐบาล V5TAX ซึ่งกำหนดให้มีความสอดคล้องกับ
 เงื่อนไขตามกฎหมายการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มของประเทศไทย โดยข้อมูลทั้งสองส่วนนี้จะถูกนำมาใช้ในการ
 ประเมินผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนอัตรการจัดเก็บภาษี VAT ในงานศึกษานี้

ประมวลรัษฎากรของประเทศไทย มาตรา 81(1) รวมถึงพระราชกฤษฎีกา ฉบับที่ 239 พ.ศ. 2534
 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ฉบับที่ 254 พ.ศ. 2535 มีการกำหนดให้กับผู้ประกอบการบางลักษณะได้รับการยกเว้น

ภาษีมูลค่าเพิ่ม ยกตัวอย่างเช่น การขายสินค้าพืชผลทางการเกษตร สัตว์ไม่ว่ามีชีวิตหรือไม่มีชีวิต ปุ๋ย ปลาปน อาหารสัตว์ ยาหรือเคมีภัณฑ์ที่ใช้สำหรับพืชหรือสัตว์ หนังสือพิมพ์ นิตยสาร หรือตำราเรียน รวมไปถึงการให้บริการบางประเภท อาทิ สถานพยาบาล สถานศึกษา งานวิจัยของภาครัฐ บริการด้านสุขภาพ หรือบริการด้านสังคมสงเคราะห์ เป็นต้น

ด้วยเหตุนี้ งานศึกษานี้กำหนดให้การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มในสินค้าที่เกี่ยวข้องกับภาคการเกษตร อยู่ในอัตราร้อยละ 0 ในขณะที่ สินค้าหรือบริการในภาคการผลิตอื่นๆ จะมีการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 7 ยกเว้นเพียง (1) สินค้ากระดาษและสิ่งพิมพ์ (PaperPrint) ซึ่งในส่วนของสินค้ากลุ่มย่อยประเภทสิ่งพิมพ์ (Sector 083 ใน I-O table 180 ภาคการผลิต) ได้รับการยกเว้นภาษี และ (2) บริการอื่นๆ (Services) ซึ่งในส่วนของบริการกลุ่มย่อยที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการภาครัฐ อาทิ การบริหารราชการ บริการสุขภาพ บริการการศึกษา บริการทางการแพทย์ ฯลฯ รวมไปถึงบริการชุมชนอื่นๆ (Sector 165-169,171 ใน I-O table 180 ภาคการผลิต) จึงได้มีการนำเอาสัดส่วนมูลค่าสินค้าในภาคการผลิตย่อยดังกล่าว ภายหลังจากถอดภาษีมูลค่าเพิ่มออก มาคำนวณหาอัตราการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มที่แท้จริง

การดำเนินการข้างต้นทำให้ได้อัตราการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับ (1) สินค้ากระดาษและสิ่งพิมพ์ (PaperPrint) ในกรณีของการบริโภคภาคครัวเรือน ที่อัตราร้อยละ 1.402 สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ และร้อยละ 0.996 สำหรับสินค้าที่นำเข้าจากต่างประเทศ และในกรณีของการบริโภคของรัฐบาล ที่อัตราร้อยละ 5.407 สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ และ (2) บริการอื่นๆ (Services) ในกรณีของการบริโภคภาคครัวเรือน ที่อัตราร้อยละ 4.162 สำหรับบริการที่ผลิตในประเทศ และร้อยละ 4.699 สำหรับบริการที่นำเข้าจากต่างประเทศ และในกรณีของการบริโภคของรัฐบาล ที่อัตราร้อยละ 0.249 สำหรับบริการที่ผลิตในประเทศ ตารางที่ 3.5 แสดงอัตราจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มภายใต้งานศึกษานี้

ในส่วนของค่าความยืดหยุ่นทดแทนระหว่างสินค้านำเข้าและสินค้าในประเทศเพื่อนำมาสร้างสินค้าคอมโพสิตชั้นกลางเพื่อนำไปใช้ในการผลิตสินค้าและการผลิตสินค้าทุน รวมไปถึงค่าความยืดหยุ่นทดแทนระหว่างแรงงานกับทุน และค่าความยืดหยุ่นทดแทนในการบริโภคสินค้าของครัวเรือน งานศึกษานี้อาศัยวิธีการเทียบเคียงค่าความยืดหยุ่นกับงานศึกษาของ Horridge (2009) Ponjan (2014) และ Corong and Horridge (2012) ส่วนค่าความยืดหยุ่นสินค้าเพื่อการบริโภคเทียบกับรายจ่ายของครัวเรือนอาศัยการประมวลข้อมูลตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตและ SES ในปี 2553 เทียบเคียงกับปี 2558 โดยมีการปรับค่าให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของแบบจำลอง

ตารางที่ 3. 5 อัตราการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มในสินค้าประเภทต่างๆ ภายใต้งานศึกษานี้

ลำดับที่	ภาค การผลิต	การบริโภคภาคครัวเรือน		การบริโภคภาครัฐบาล	
		Domestic	Import	Domestic	Import
1	ัญชีพืช	0.000%	0.000%	0.000%	NA
2	ปศุสัตว์	0.000%	0.000%	0.000%	NA
3	ผลิตภัณฑ์จากป่า	0.000%	0.000%	NA	NA
4	ประมง	0.000%	0.000%	0.000%	NA
5	เหมืองแร่	NA	NA	NA	NA
6	อาหาร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
7	เครื่องดื่มและยาสูบ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
8	สิ่งทอ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
9	กระดาษและสิ่งพิมพ์	1.402%	0.996%	5.407%	NA
10	เคมีภัณฑ์	7.000%	7.000%	7.000%	NA
11	ปิโตรเลียม	7.000%	7.000%	7.000%	NA
12	ยางและพลาสติก	7.000%	7.000%	7.000%	NA
13	โลหะอื่น ๆ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
14	โลหะมูลฐาน	NA	NA	NA	NA
15	โลหะ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
16	เครื่องจักร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
17	อุตสาหกรรมอื่น ๆ	7.000%	7.000%	7.000%	7.000%
18	สาธารณูปโภค	7.000%	7.000%	7.000%	NA
19	การก่อสร้าง	7.000%	NA	7.000%	NA
20	การค้าขาย	7.000%	NA	7.000%	NA
21	โรงแรมและร้านอาหาร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
22	การขนส่งและสื่อสาร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
23	การธนาคารและการประกัน	7.000%	7.000%	7.000%	NA
24	บริการด้านอสังหาริมทรัพย์	7.000%	7.000%	7.000%	NA
25	บริการอื่น ๆ	4.162%	4.699%	0.249%	NA
26	กิจกรรมอื่น ๆ	7.000%	7.000%	7.000%	NA

ที่มา: กำหนดโดยนักวิจัย

3.4.5 การเชื่อมโยงแบบจำลองกับข้อมูลภาคครัวเรือน

ข้อจำกัดอีกประการหนึ่งของข้อมูล I-O table คือ การที่มีองค์ประกอบของภาคครัวเรือนเพียงภาคเดียว ซึ่งทำให้การวิเคราะห์ผลกระทบต่อภาคครัวเรือนในกลุ่มย่อยไม่สามารถกระทำได้ เพื่อเพิ่มความสามารถของแบบจำลอง CGE ในการวิเคราะห์ผลกระทบต่อภาคครัวเรือนในกลุ่มย่อย ที่อาจจำแนกตามชั้นรายได้ หรือตามพื้นที่อยู่อาศัย งานศึกษานี้จะเชื่อมโยงข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (Household Socio-Economic Survey; SES) จากสำนักงานสถิติแห่งชาติ เข้ากับแบบจำลอง CGE ผ่านทางแบบจำลองจุลภาคของภาคครัวเรือน โดยแบบจำลองจุลภาคเป็นแบบจำลองที่ทำการจำลองพฤติกรรมของหน่วยเศรษฐกิจในระดับปัจเจก (Individual) ซึ่งในงานศึกษานี้จะใช้สำหรับพฤติกรรมของภาคครัวเรือนในส่วนของอาหารรายได้และการใช้จ่าย เพื่อนำไปสู่การประเมินผลกระทบในตัวแปรเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคครัวเรือนที่งานศึกษานี้ให้ความสนใจ อาทิ ดัชนีสะท้อนความยากจนหรือความเหลื่อมล้ำทางรายได้ หรือการปรับตัวของค่าครองชีพของครัวเรือนที่อาศัยอยู่ในภูมิภาคต่างๆ เป็นต้น

ข้อมูล SES เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ ค่าใช้จ่าย ภาวะหนี้สิน ทรัพย์สินของครัวเรือน โครงสร้างของสมาชิกในครัวเรือน ลักษณะที่อยู่อาศัย การย้ายถิ่นและการส่งเงิน ตลอดจนการได้รับสวัสดิการหรือความช่วยเหลือจากภาครัฐ และการใช้บริการของภาครัฐ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากครัวเรือนตัวอย่างในทุกจังหวัดทั่วประเทศ ทั้งในเขตเทศบาลและนอกเขตเทศบาล รวมถึงครัวเรือนส่วนบุคคลที่อาศัยอยู่ในครัวเรือนสถาบัน เช่น หอพัก โรงพยาบาล เป็นต้น ซึ่งในแบบสำรวจจะมีให้ระบุภาคและจังหวัดตามรหัสที่กำหนดไว้ด้วย

ในส่วนของการเชื่อมโยงข้อมูลที่เก็บรวบรวม แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ ได้แก่

- (1) แบบสำรวจสมาชิกและการใช้จ่ายของครัวเรือน ซึ่งประกอบด้วยรายการข้อมูลทั้งหมด 5 ส่วน ดังนี้
 - ส่วนที่ 1 สมาชิกของครัวเรือน
 - ส่วนที่ 2 ลักษณะที่อยู่อาศัย
 - ส่วนที่ 3 ค่าใช้จ่ายสินค้าและบริการ
 - ส่วนที่ 4 ค่าใช้จ่ายอาหาร เครื่องดื่ม และยาสูบ
 - ส่วนที่ 5 แหล่งซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคส่วนใหญ่ของครัวเรือน
- (2) แบบสำรวจรายได้ของครัวเรือน ซึ่งประกอบด้วยรายการข้อมูลทั้งหมด 6 ส่วน ดังนี้
 - ส่วนที่ 1 รายได้จากการทำงานโดยได้รับค่าจ้างและเงินเดือน
 - ส่วนที่ 2 รายได้จากการประกอบธุรกิจอุตสาหกรรม หรือวิชาชีพที่ไม่ใช่การเกษตร
 - ส่วนที่ 3 รายได้จากการประกอบการเกษตร
 - ส่วนที่ 4 รายได้จากแหล่งอื่นๆ ที่ไม่ใช่จากการทำงาน

ส่วนที่ 5 สินทรัพย์และหนี้สินของครัวเรือน

ส่วนที่ 6 การย้ายถิ่นและการส่งเงิน

โดยในแบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนนี้ ได้นิยามรายได้ของครัวเรือนว่าหมายถึงเงินหรือสิ่งของที่ครัวเรือนได้รับมาจากการทำงานหรือผลิตเอง หรือจากทรัพย์สินหรือได้รับความช่วยเหลือจากผู้อื่น โดยแบ่งเป็น 1) รายได้ประจำ ประกอบด้วย รายได้ที่เกิดจากการทำงานหรือผลิตเอง อาทิ ค่าจ้างและเงินเดือน รายได้จากการประกอบธุรกิจ รายได้จากการประกอบการเกษตร และรายได้จากแหล่งอื่นๆ ที่ไม่ได้มาจากการทำงาน อาทิ เงินบำเหน็จ เงินบำนาญ เงินชดเชยการออกจากงาน เงินที่ได้รับความช่วยเหลือ และ 2) รายได้ไม่ประจำ ได้แก่ เงินที่ได้รับเป็นเงินรางวัล เงินถูกสลากกินแบ่ง เงินมรดก ค่านายหน้า เป็นต้น สำหรับค่าใช้จ่ายของครัวเรือน หมายถึง การใช้จ่ายเกี่ยวกับสิ่งของหรือการบริการด้านต่างๆ ที่จำเป็นต่อการครองชีพที่ครัวเรือนต้องซื้อหรือจ่ายด้วยเงิน หรือได้มาโดยไม่ได้ซื้อหรือจ่าย (ผลิตเอง ได้รับความช่วยเหลือจากบุคคลอื่น/ภาครัฐ เป็นสวัสดิการจากการทำงาน หรือเบิกได้จากนายจ้าง) ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายสินค้าและบริการ (ค่าใช้จ่ายอุปโภคบริโภคของครัวเรือน และค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวกับอุปโภคบริโภค) และค่าใช้จ่ายอาหาร เครื่องดื่ม และยาสูบ ทั้งนี้ ข้อมูลการสำรวจสามารถนำมาจัดแบ่งครัวเรือนออกเป็นกลุ่มตามฐานะทางเศรษฐกิจและสังคม โดยพิจารณาจากรายได้หรือรายจ่ายของครัวเรือน สถานภาพการทำงาน ลักษณะการประกอบอาชีพ หรือภูมิภาคที่อาศัยอยู่ ได้

ข้อมูล SES ที่นำมาประยุกต์ใช้ในงานศึกษานี้ เป็นข้อมูลในปี พ.ศ. 2562 เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับปรุงข้อมูล I-O Table ที่ได้กล่าวถึงไว้ข้างต้น โดยได้รับการอนุเคราะห์ข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ เพื่อใช้ภายใต้ขอบเขตการศึกษาของงานศึกษา โดยข้อมูลจะถูกเชื่อมโยงเข้ากับแบบจำลอง CGE ผ่านตัวแปร 2 กลุ่ม ได้แก่ รายได้ของครัวเรือนและราคาสินค้า/บริการ โดยตัวแปรกลุ่มหลังจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการบริโภคของครัวเรือนซึ่งกระทบต่อระดับอรรถประโยชน์ของครัวเรือนอีกทอดหนึ่ง รายได้ของครัวเรือนประกอบด้วยรายได้จาก 4 แหล่ง ได้แก่ รายได้จากค่าจ้างแรงงาน รายได้จากการประกอบธุรกิจ รายได้จากการทำเกษตร และรายได้อื่นๆ โดยที่แหล่งรายได้แต่ละแหล่งยังสามารถจำแนกออกเป็นแหล่งรายได้ที่มาจากประเภทกิจกรรม หรือประเภทอุตสาหกรรมต่างๆ ตามรหัสอุตสาหกรรมของกิจกรรมของครัวเรือน ในกรณีของค่าจ้างแรงงาน ยังสามารถจำแนกออกเป็นค่าจ้างแรงงานจากแรงงานมีทักษะ (Skilled labor) และจากแรงงานด้อยทักษะ (Unskilled labor) โดยการจำแนกทักษะแรงงานดังกล่าวจะพิจารณาจากอาชีพของแรงงาน ตามรหัสอาชีพของสมาชิกที่เป็นแรงงานแต่ละคนในครัวเรือน ดังนั้นแต่ละครัวเรือนจึงสามารถมีรายได้จากหลายอุตสาหกรรมการผลิตและหลายประเภททักษะแรงงาน

ในส่วนของแบบจำลอง CGE มีตัวแปรที่เกี่ยวข้องซึ่งจะถูกเชื่อมโยงกับข้อมูล SES ได้แก่ ค่าใช้จ่ายของภาคการผลิตในส่วนที่ใช้จ่ายเพื่อปัจจัยขั้นต้น (Primary factors) ซึ่งได้แก่ ค่าจ้างแรงงาน (Wage) และค่าเช่า

ทุน (Capital rent) ค่าใช้จ่ายของภาคการผลิตเหล่านี้จะกลายเป็นรายได้ของครัวเรือน ในฐานะที่ครัวเรือนเป็นเจ้าของปัจจัยการผลิต (Factor owner) ทั้งหมด ในกรณีของราคาสินค้าและบริการ ตัวแปรราคาสินค้าและบริการจากแบบจำลอง CGE จะถูกเชื่อมโยงเข้ากับรายจ่ายของครัวเรือนตามข้อมูลของ SES โดยจำแนกตามประเภทสินค้า/บริการ ทั้งนี้ ข้อมูล SES จะถูกแปลงให้อยู่ในไฟล์รูปแบบ .HAR เพื่อนำไปใช้กับแบบจำลอง CGE ที่ประมวลผลผ่านชุดโปรแกรมสำเร็จรูป GEMPACK

3.5 ผลลัพธ์การวิเคราะห์แบบจำลอง

การวิเคราะห์ผลกระทบในงานศึกษานี้ถูกจัดแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ การวิเคราะห์ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับเพิ่มภาษีเงินได้นิติบุคคล และในส่วนสุดท้ายจะเป็นการเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษีรูปแบบต่างๆ ที่ได้มีการศึกษาในงานศึกษาชิ้นนี้

3.5.1 การวิเคราะห์ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

การวิเคราะห์ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นภายใต้งานศึกษานี้ นักวิจัยดำเนินการผ่านการวิเคราะห์สถานการณ์จำลองที่กำหนดให้เกิดการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในภาพรวมของประเทศ ซึ่งปรากฏอยู่ในลักษณะของต้นทุนของปัจจัยทุน (Capital; K) ในภาคการผลิตต่างๆ โดยการจำลองการเพิ่มขึ้นของต้นทุนอัตราดอกเบี้ยกระทำผ่านการปรับเพิ่มตัวแปรสะท้อนภาษีบนปัจจัยทุน $t1cap_i$ ภายใต้สมการสะท้อนอุปสงค์ของปัจจัยทุนทางกายภาพในภาคการผลิต i แต่ละภาค¹⁷ ซึ่งสามารถเขียนแสดงได้ ดังนี้

$$k_i = x1prime_i - \sigma1prime_i[(p1cap_i + t1cap_i) - p1prime_i] \quad (3.26)$$

โดย k_i แสดง การเปลี่ยนแปลงของปริมาณทุนทางกายภาพที่ใช้ในภาคการผลิต i ; $x1prime_i$ แสดง การเปลี่ยนแปลงของปริมาณสินค้าคอมโพสิต $X1PRIM_i$; $p1cap_i$ แสดง การเปลี่ยนแปลงของราคาทุนทางกายภาพที่ใช้ในภาคการผลิต i ; $p1prime_i$ แสดง การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าคอมโพสิต $X1PRIM_i$ ในภาคการผลิต i ในขณะที่ $\sigma1prime_i = 1/(\rho1PRIM_i + 1)$

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ซึ่งก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ ส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดลดลง อันส่งผลกระทบต่อเนื่องต่อความสามารถในการแข่งขันของ

¹⁷ สมการอุปสงค์ดังกล่าวเขียนแสดงในรูปของการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรต่างๆ ซึ่งจะถูกนำไปใช้จริงในโปรแกรม GEMPACK ทั้งนี้ สมการแสดงอุปสงค์ของทุนทางกายภาพถูกดัดแปลงจากกรณีการเปลี่ยนแปลงของระดับผลิตภาพของปัจจัยทุนทางกายภาพในแบบจำลองของ Horridge (2003) เล็กน้อยเพื่อให้สามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงในต้นทุนของปัจจัยทุนทางกายภาพได้ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน Appendix A และ Appendix E ของ Horridge (2003) ภายใต้กรณีที่กำหนดให้ค่า $\tilde{X}_i = X_i$ ในขณะที่ $\tilde{P}_i = T_i P_i$

ตลาดหลักทรัพย์ในการเป็นช่องทางการระดมทุนของภาคส่วนต่างๆ ในงานศึกษานี้ กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1¹⁸ อันเป็นผลสืบเนื่องจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นถูกกำหนดไว้ ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่เป็นต้นทุนของปัจจัยทุนตั้งต้นในแบบจำลองอยู่ที่ร้อยละ 6.42 ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยชั้นดี (สูงสุด) ในช่วง 3 ปีล่าสุดจากปัจจุบัน (กันยายน 2563 – สิงหาคม 2566) ซึ่งส่งผลให้การปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนของปัจจัยทุนร้อยละ 0.1 คิดเป็นการปรับเพิ่มของต้นทุนของปัจจัยทุนร้อยละ
$$\left(\frac{1.0652-1.0642}{1.0642}\right) \times 100 = 0.094$$

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

การปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนของปัจจัยทุนที่ร้อยละ 0.094 ส่งผลให้ GDP ปรับตัวลดลงร้อยละ 0.048 โดยเป็นผลมาจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคครัวเรือน (ลดลงร้อยละ 0.039) การลงทุน (ลดลงร้อยละ 0.075) และการส่งออก (ลดลงร้อยละ 0.057) การบริโภคและการลงทุนที่ลดลงส่งผลให้การนำเข้าลดลงร้อยละ 0.045 ในขณะที่ ราคาสินค้าเพื่อการบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.010

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นถูกกำหนดให้สามารถสร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลคิดเป็นมูลค่า 1.20 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือเป็นมูลค่าสูงสุดที่มีการประเมินไว้ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวทางเศรษฐกิจส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางอ้อมลักษณะอื่นๆ อาทิ ภาษีมูลค่าเพิ่ม อากรนำเข้า และภาษีการผลิต ปรับตัวลดลงเป็นมูลค่ารวม 743 ล้านบาท นอกจากนี้ การจัดเก็บภาษีทางตรง ซึ่งประกอบด้วย ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และภาษีเงินได้นิติบุคคล ก็มีการปรับตัวลงคิดเป็นมูลค่า 306.69 ล้านบาท ด้วยเช่นเดียวกัน ตารางที่ 3.6 แสดงมูลค่าการเปลี่ยนแปลงของการจัดเก็บภาษีลักษณะต่างๆ ดังที่ได้กล่าวถึงไว้ข้างต้น

ตารางที่ 3.6 ยังแสดงมูลค่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้สุทธิของรัฐบาลอันเป็นผลมาจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ซึ่งมีค่าราว 1.10 หมื่นล้านบาท โดยงานศึกษานี้กำหนดให้มูลค่าการคืนภาษีทางตรงคิดเป็นร้อยละ 9.02 ของมูลค่าการจัดเก็บภาษีทางตรงทั้งหมด สอดคล้องกับข้อมูลการจัดเก็บภาษีและมูลค่าการคืนภาษีของรัฐบาลในปีงบประมาณ พ.ศ. 2562 จากสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ซึ่งเมื่อนำมา

¹⁸ ข้อสมมุติดังกล่าว ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.094 อยู่ในระดับต่ำกว่างานศึกษาในต่างประเทศ อาทิ Naess-Schmidt et al. (2021) ซึ่งกำหนดให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6 อยู่พอสมควร ทั้งนี้ อาจกล่าวได้ว่าอัตราการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นของประเทศไทยมีความแตกต่างจากอัตราการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม เมื่อคิดเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกับต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบัน การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในประเทศไทยน่าจะส่งผลกระทบต่อระดับสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ อย่างน้อยในระยะสั้น

คำนวณร่วมกับการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าการจัดเก็บภาษีลักษณะต่างๆ ดังที่ได้กล่าวถึงไว้ในตอนต้น จะได้เป็นมูลค่ารายได้สุทธิของรัฐบาลจำนวน 10,978 ล้านบาท

ตารางที่ 3. 6 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

หน่วย: ล้านบาท

	การจัดเก็บรวม	การคืนภาษี	การจัดเก็บสุทธิ
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางอ้อมสุทธิ	11,257.34		11,257.34
- มูลค่าการเปลี่ยนแปลงเฉพาะ FTT	12,000.00		12,000.00
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางตรงสุทธิ	-306.69	-27.66	-279.02
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ	10,950.65	-27.66	10,978.31

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคการผลิต

ตารางที่ 3.7 แสดงการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการผลิตสินค้าของภาคการผลิต 26 ภาคในแบบจำลอง อันเป็นผลมาจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นของรัฐบาล จากตารางดังกล่าว สามารถกล่าวได้ว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตทุกภาคของประเทศ โดยภาคเกษตรและภาคบริการอื่นๆ ได้รับผลกระทบน้อยกว่าภาคการผลิตอื่นๆ ในเชิงเปรียบเทียบ เนื่องจากภาคการผลิตเหล่านี้อาศัยทุนเป็นปัจจัยในการผลิตน้อยกว่าภาคการผลิตอื่นๆ ในแบบจำลอง

ตารางที่ 3. 7 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิต จากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลง
1 Crops	-0.099
2 Livestock	-0.101
3 Forestry	-0.416
4 Fishery	-0.133
5 Mining	-0.228
6 FoodManu	-0.113
7 BvgTobac	-0.189
8 Textile	-0.287
9 PaperPrint	-0.161
10 ChemIndus	-0.231
11 PetrolRefine	-0.149
12 RubberPlas	-0.173
13 Nonmetal	-0.190
14 Metal	-0.343
15 FabMetal	-0.177
16 Machinery	-0.240
17 OtherManu	-0.234
18 ElecWater	-0.149
19 Contruction	-0.151
20 Trade	-0.173
21 RestuaHotel	-0.189
22 TransprtComm	-0.174
23 BankInsur	-0.191
24 Realestate	-0.218
25 Services	-0.066
26 Unclassified	-0.080

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคครัวเรือน

ตารางที่ 3.8 แสดงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อปริมาณการบริโภคและระดับราคาสินค้าที่ผู้บริโภคเผชิญ

ตารางที่ 3. 8 ผลการประเมินผลกระทบต่อภาคครัวเรือน จากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

Δราคาสินค้า (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า	Δปริมาณการบริโภค (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	0.027	0.029	1 Crops	-0.040	-0.043
2 Livestock	-0.010	0.017	2 Livestock	-0.041	-0.078
3 Forestry	0.056	0.026	3 Forestry	-0.045	0.001
4 Fishery	0.071	0.028	4 Fishery	-0.056	0.016
5 Mining	0.000	0.000	5 Mining	0.000	0.000
6 FoodManu	0.030	0.012	6 FoodManu	-0.050	-0.019
7 BvgTobac	0.053	0.009	7 BvgTobac	-0.184	-0.083
8 Textile	0.054	0.014	8 Textile	-0.216	-0.109
9 PaperPrint	0.052	0.015	9 PaperPrint	-0.145	-0.072
10 ChemIndus	0.060	0.041	10 ChemIndus	-0.220	-0.179
11 PetrolRefine	0.035	0.021	11 PetrolRefine	-0.093	-0.069
12 RubberPlas	0.046	0.018	12 RubberPlas	-0.115	-0.069
13 Nonmetal	0.060	0.015	13 Nonmetal	-0.126	-0.050
14 Metal	0.000	0.000	14 Metal	0.000	0.000
15 FabMetal	0.044	0.010	15 FabMetal	-0.161	-0.091
16 Machinery	0.045	0.016	16 Machinery	-0.130	-0.042
17 OtherManu	0.047	0.015	17 OtherManu	-0.199	-0.125
18 ElecWater	0.052	0.001	18 ElecWater	-0.139	-0.038
19 Contruction	0.050	0.000	19 Contruction	-0.137	-0.037
20 Trade	0.083	0.000	20 Trade	-0.040	0.126
21 RestuaHotel	0.046	0.000	21 RestuaHotel	-0.230	-0.138
22 TransprtComm	0.050	0.000	22 TransprtComm	-0.169	-0.069
23 BankInsur	0.057	0.000	23 BankInsur	-0.228	-0.114
24 Realestate	0.098	0.000	24 Realestate	-0.202	-0.005
25 Services	0.018	0.000	25 Services	-0.164	-0.127
26 Unclassified	0.052	0.000	26 Unclassified	-0.108	-0.003

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

จากตารางข้างต้น การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลให้ระดับราคาสินค้าที่ผู้บริโภคเผชิญเพิ่มสูงขึ้นในสินค้าและบริการส่วนใหญ่ที่ผลิตในประเทศ ในขณะที่เดียวกัน การบริโภคสินค้าของผู้บริโภคภาคครัวเรือนปรับตัวลดลงในทุกประเภทสินค้าและบริการ โดยการลดลงของปริมาณการบริโภคสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้นในประเทศอยู่ในระดับสูงกว่าสินค้าและบริการที่นำเข้ามาจากต่างประเทศแทบทุกประเภท ยกเว้นสินค้าบางส่วนในภาคการเกษตร

3.5.2 การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม

การจำลองผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มดำเนินการโดยปรับอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 8 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรอัตราโดยรวม (Gross rate) ของภาษีมูลค่าเพิ่ม $T3_{c,s}$ และ $T5_{c,s}$ จะถูกปรับขึ้นจาก 1.07 ไปเป็น 1.08 หรือปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ $(\frac{1.08-1.07}{1.07}) \times 100 = 0.935$ ทั้งนี้ สามารถกล่าวได้ว่า ในกรณีที่ผู้ผลิตหรือผู้ขายสินค้าที่ตั้งราคาสินค้าตั้งต้นไว้ที่ 100 บาท และสามารถผลักภาระภาษีไปให้แก่ผู้บริโภคได้ทั้งหมด การปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 8 จะส่งผลให้ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นจาก 107 บาท ไปเป็น 108 บาท หรือปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ $(\frac{108-107}{107}) \times 100 = 0.935$ นั่นเอง

การปรับขึ้นอัตราภาษีข้างต้นจะถูกนำไปใช้กับสินค้าที่ถูกจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มในทุกประเภท ยกเว้น (1) สินค้ากระดาษและสิ่งพิมพ์ (PaperPrint) และ (2) บริการอื่นๆ (Services) ซึ่งซึ่งจะถูกนำเอาค่าสัดส่วนสินค้ากลุ่มย่อยที่ได้รับการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่มมาคำนวณเพื่อหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของภาษีในลักษณะของอัตราโดยรวม โดยสำหรับ (1) สินค้ากระดาษและสิ่งพิมพ์ ในกรณีของการบริโภคภาคครัวเรือน จะปรับขึ้นร้อยละ **0.198** สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ ร้อยละ **0.141** สำหรับสินค้านำเข้า และในกรณีของการบริโภคของรัฐบาล ปรับขึ้นร้อยละ **0.773** สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ และสำหรับ (2) บริการอื่นๆ ในกรณีของการบริโภคภาคครัวเรือน จะปรับขึ้นร้อยละ **0.571** สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ ร้อยละ **0.641** สำหรับสินค้านำเข้า และในกรณีของการบริโภคของรัฐบาล ปรับขึ้นร้อยละ **0.036** สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

การปรับอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลให้ GDP ปรับตัวลดลงร้อยละ 0.135 โดยเป็นผลมาจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคครัวเรือน (ลดลงร้อยละ 0.904) และการลงทุน (ลดลงร้อยละ 0.112) ในขณะที่ การส่งออกปรับตัวเพิ่มขึ้น (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.319) และการนำเข้าลดลง (ลดลงร้อยละ 0.304) ในขณะที่ ราคาสินค้าเพื่อการบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.701 ซึ่งอยู่ในระดับน้อยกว่าร้อยละ 0.935 สะท้อนถึงการที่ผู้ผลิตไม่สามารถผลักภาระภาษีทั้งหมดไปให้กับผู้บริโภคได้ รวมถึงการที่สินค้าส่วนหนึ่งได้รับการยกเว้นจากการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มของรัฐบาล

การเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มส่งผลให้การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มของรัฐบาลเพิ่มขึ้น 6.16 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวทางเศรษฐกิจส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางอ้อมประเภทอื่นๆ (อาทิ อากรนำเข้า และภาษีการผลิต) ปรับตัวลดลงเล็กน้อย นอกจากนั้น การจัดเก็บภาษีทางตรงก็มีการปรับตัวลงคิดเป็นมูลค่า 2.17 พันล้านบาท โดยเมื่อนำมาคำนวณรวมกับการคืนภาษีและหาผลกระทบต่อรายได้สุทธิต่อรัฐบาลในภาพรวม

แล้ว จะได้เป็นมูลค่ารายได้สุทธิที่เพิ่มขึ้น 5.76 หมื่นล้านบาท ตารางที่ 3.9 แสดงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการจัดเก็บภาษีและรายได้สุทธิของรัฐบาลดังกล่าว

ตารางที่ 3. 9 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1
หน่วย: ล้านบาท

	การจัดเก็บรวม	การคืนภาษี	การจัดเก็บสุทธิ
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางอ้อมสุทธิ	59,583.13		59,583.13
- มูลค่าการเปลี่ยนแปลงเฉพาะ VAT	61,590.38		61,590.38
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางตรงสุทธิ	-2,168.50	-195.60	-1,972.90
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ	57,414.62	-195.60	57,610.23

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคการผลิต

ตารางที่ 3.10 แสดงการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการผลิตสินค้าของภาคการผลิต 26 ภาคในแบบจำลอง อันเป็นผลมาจากการปรับอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าภาคการผลิตส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบในเชิงลบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีดังกล่าว โดยภาคการผลิตที่ได้รับผลกระทบในเชิงลบค่อนข้างรุนแรงในเชิงเปรียบเทียบ ได้แก่ อุตสาหกรรมเครื่องตีและยาสูบ (ลดลงร้อยละ 0.547) การธนาคารและการประกัน (ลดลงร้อยละ 0.501) ภาคอสังหาริมทรัพย์ (ลดลงร้อยละ 0.441) และภาคโรงแรมและร้านอาหาร (ลดลงร้อยละ 0.339) ตามลำดับ ทั้งนี้ ภาคการผลิตเหล่านี้ผลิตสินค้าหรือบริการสำหรับผู้บริโภคในประเทศเป็นหลัก ส่งผลให้ได้รับผลกระทบรุนแรงมากกว่าภาคการผลิตที่สามารถส่งออกสินค้าหรือบริการของตนเองไปสู่ต่างประเทศได้ หรือภาคการเกษตรที่ได้รับยกเว้นการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม

ตารางที่ 3. 10 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิต จากการเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1

Δปริมาณผลผลิต	% การเปลี่ยนแปลง
1 Crops	-0.018
2 Livestock	-0.026
3 Forestry	0.231
4 Fishery	-0.159
5 Mining	-0.063
6 FoodManu	0.002
7 BvgTobac	-0.547
8 Textile	-0.054
9 PaperPrint	-0.077
10 ChemIndus	0.128
11 PetrolRefine	-0.082
12 RubberPlas	0.140
13 Nonmetal	-0.039
14 Metal	0.288
15 FabMetal	0.147
16 Machinery	0.134
17 OtherManu	0.075
18 ElecWater	-0.164
19 Contruction	-0.117
20 Trade	-0.074
21 RestuaHotel	-0.339
22 TransprtComm	-0.082
23 BankInsur	-0.501
24 Realestate	-0.441
25 Services	-0.126
26 Unclassified	-0.026

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคครัวเรือน

ตารางที่ 3.11 แสดงผลกระทบจากการเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ต่อปริมาณการบริโภค และระดับราคาสินค้าที่ผู้บริโภคเผชิญ โดยสามารถกล่าวได้ว่าผู้ผลิตสินค้าทุกประเภทไม่สามารถผลักภาระภาษี ไปให้กับผู้บริโภคได้อย่างสมบูรณ์ โดยมีเพียงบริการนำเข้าบางประเภทเท่านั้นที่ระดับราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น

เท่ากันกับอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้น การปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มสร้างผลกระทบต่อราคาและปริมาณการบริโภคสินค้าเกษตรเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อราคาและปริมาณการบริโภคสินค้าในภาคเกษตรจะอยู่ในระดับน้อยกว่าสินค้าและบริการประเภทอื่นๆ

ตารางที่ 3. 11 ผลการประเมินผลกระทบต่อภาคครัวเรือน จากการเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1

Δราคาสินค้า (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า	Δปริมาณการบริโภค (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	-0.091	-0.028	1 Crops	-0.141	-0.226
2 Livestock	-0.098	-0.017	2 Livestock	-0.171	-0.285
3 Forestry	-0.094	-0.025	3 Forestry	-0.123	-0.232
4 Fishery	-0.068	-0.027	4 Fishery	-0.180	-0.250
5 Mining	0.000	0.000	5 Mining	-0.481	-0.481
6 FoodManu	0.706	0.773	6 FoodManu	-0.297	-0.418
7 BvgTobac	0.728	0.818	7 BvgTobac	-1.066	-1.268
8 Textile	0.719	0.764	8 Textile	-1.138	-1.258
9 PaperPrint	0.102	0.099	9 PaperPrint	-0.450	-0.445
10 ChemIndus	0.470	0.434	10 ChemIndus	-1.059	-0.983
11 PetrolRefine	0.669	0.677	11 PetrolRefine	-0.568	-0.583
12 RubberPlas	0.651	0.707	12 RubberPlas	-0.600	-0.692
13 Nonmetal	0.682	0.737	13 Nonmetal	-0.620	-0.714
14 Metal	0.000	0.000	14 Metal	-0.508	-0.508
15 FabMetal	0.756	0.804	15 FabMetal	-0.617	-0.716
16 Machinery	0.750	0.735	16 Machinery	-0.679	-0.634
17 OtherManu	0.709	0.743	17 OtherManu	-1.136	-1.216
18 ElecWater	0.857	0.916	18 ElecWater	-0.767	-0.884
19 Contruction	0.868	0.000	19 Contruction	-0.909	0.817
20 Trade	0.857	0.000	20 Trade	-0.237	1.480
21 RestuaHotel	0.855	0.935	21 RestuaHotel	-1.331	-1.487
22 TransprtComm	0.861	0.935	22 TransprtComm	-0.757	-0.902
23 BankInsur	0.837	0.935	23 BankInsur	-1.376	-1.566
24 Realestate	0.867	0.935	24 Realestate	-0.886	-1.019
25 Services	0.454	0.641	25 Services	-0.845	-1.213
26 Unclassified	0.863	0.935	26 Unclassified	-0.244	-0.386

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

3.5.3 การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

การจำลองผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลดำเนินการผ่านการปรับตัวแปรอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในแบบจำลองขึ้นจากอัตราร้อยละ 20 ไปเป็นอัตราร้อยละ 21 โดยมีกรจำลองใน 2 ลักษณะ ได้แก่ (1) ภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีลักษณะเป็นภาษีทางตรง ในลักษณะเดียวกันกับภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา นั่นคือ การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจะไม่ส่งผลให้เกิดการผลักระภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์

สินค้าและบริการในลำดับถัดไป และ (2) ภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ส่งผลให้เกิดการผลักภาระภาษีคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของมูลค่าการจ่ายภาษีทั้งหมด ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการผลักภาระภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์ในลำดับถัดไปอย่างกว้างขวาง

การจำลองกรณีการผลักภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลดำเนินการในลักษณะของการเพิ่มอัตราภาษีการขาย (Sales tax) ขึ้นจนกระทั่งมีมูลค่าเท่ากับพอดีกับมูลค่าครึ่งหนึ่งของ การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลที่เพิ่มขึ้นในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี รวมทั้งปรับลดอัตราการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลลงให้มีมูลค่าเท่ากับพอดีกับมูลค่าอีกครั้งหนึ่งของ การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลที่เพิ่มขึ้นในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

(ก) กรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี

การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นร้อยละ 1 ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี ส่งผลให้ GDP ปรับตัวลดลงร้อยละ 0.044 โดยเป็นผลมาจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคครัวเรือน (ลดลงร้อยละ 0.299) และการลงทุน (ลดลงร้อยละ 0.038) เป็นหลัก การส่งออกของประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.109) และการนำเข้าลดลง (ลดลงร้อยละ 0.099) ในขณะที่ ราคาสินค้าเพื่อการบริโภคได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลดังกล่าว (ลดลงร้อยละ 0.020)

การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี ส่งผลให้การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลของรัฐบาลเพิ่มขึ้น 3.42 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวทางเศรษฐกิจส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางอ้อมของประเทศปรับตัวลดลง 2.28 พันล้านบาท และการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาลดลงเล็กน้อย โดยเมื่อนำมาคำนวณรวมกับการคืนภาษีและหาผลกระทบต่อรายได้สุทธิต่อรัฐบาลในภาพรวมแล้ว จะได้เป็นมูลค่ารายได้สุทธิที่เพิ่มขึ้น 2.86 หมื่นล้านบาท ตารางที่ 3.12 แสดงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการจัดเก็บภาษีและรายได้สุทธิของรัฐบาลดังกล่าว

ตารางที่ 3. 12 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1 ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี

หน่วย: ล้านบาท

	การจัดเก็บรวม	การคืนภาษี	การจัดเก็บสุทธิ
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางอ้อมสุทธิ	-2,278.36		-2,278.36
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางตรงสุทธิ	33,983.25	3,065.29	30,917.96
- มูลค่าการเปลี่ยนแปลงเฉพาะ CIT	34,221.88		34,221.88
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ	31,704.85	3,065.29	28,639.60

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

(ข) กรณีที่มีการผลักราคาภาษี

การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นร้อยละ 1 ในกรณีที่มีการผลักราคาภาษี ส่งผลให้ GDP ปรับตัวลดลงค่อนข้างรุนแรงในเชิงเปรียบเทียบ ร้อยละ 0.293 โดยเป็นผลมาจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคครัวเรือน (ลดลงร้อยละ 0.532) การลงทุน (ลดลงร้อยละ 0.419) และการส่งออก (ลดลงร้อยละ 0.251) ในขณะที่ การนำเข้าลดลง (ลดลงร้อยละ 0.435) และราคาสินค้าเพื่อการบริโภคได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อย (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.040)

การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่มีการผลักราคาภาษี ส่งผลให้การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลของรัฐบาลเพิ่มขึ้น 3.42 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวทางเศรษฐกิจส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางอ้อมอื่นๆ ปรับตัวลดลง 4.02 พันล้านบาท และการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตกลง 1.20 พันล้านบาท โดยเมื่อนำมาคำนวณรวมกับการคืนภาษีและหาผลกระทบต่อรายได้สุทธิต่อรัฐบาลในภาพรวมแล้ว จะได้เป็นมูลค่ารายได้สุทธิที่เพิ่มขึ้น 2.60 หมื่นล้านบาท ตารางที่ 3.13 แสดงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการจัดเก็บภาษีและรายได้สุทธิของรัฐบาลดังกล่าว

ตารางที่ 3.13 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิของรัฐบาล จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1 ในกรณีที่มีการผลักราคาภาษี

หน่วย: ล้านบาท

	การจัดเก็บรวม	การคืนภาษี	การจัดเก็บสุทธิ
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางอ้อมสุทธิ	-4,022.49		-4,022.49
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางตรงสุทธิ	32,988.57	2,975.57	30,013.00
- มูลค่าการเปลี่ยนแปลงเฉพาะ CIT	34,191.76		34,191.76
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ	28,966.13	2,975.57	25,990.51

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคการผลิต

ตารางที่ 3.14 แสดงการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการผลิตสินค้าของภาคการผลิต 26 ภาคในรูปแบบจำลอง อันเป็นผลมาจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าภาคการผลิตส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบในเชิงลบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีดังกล่าว โดยแสดงทั้งในกรณีที่ไม่มีการผลักราคาภาษี และกรณีที่มีการผลักราคาภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้าในลำดับถัดไป ทั้งนี้ กรณีที่มีการผลักราคาภาษีแสดงให้เห็นถึงผลกระทบต่อภาคการผลิตที่รุนแรงกว่าอย่างเห็นได้ชัด

ตารางที่ 3. 14 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิต จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1

(ก) กรณีที่ไม่มีการผลักรายภาษี

(ข) กรณีที่มีการผลักรายภาษี

Δปริมาณผลผลิต	% การเปลี่ยนแปลง	Δปริมาณผลผลิต	% การเปลี่ยนแปลง
1 Crops	-0.008	1 Crops	-0.126
2 Livestock	-0.012	2 Livestock	-0.137
3 Forestry	0.071	3 Forestry	-0.510
4 Fishery	-0.058	4 Fishery	-0.233
5 Mining	-0.017	5 Mining	-0.318
6 FoodManu	0.006	6 FoodManu	-0.131
7 BvgTobac	-0.178	7 BvgTobac	-0.439
8 Textile	-0.016	8 Textile	-0.390
9 PaperPrint	-0.031	9 PaperPrint	-0.254
10 ChemIndus	0.042	10 ChemIndus	-0.251
11 PetrolRefine	-0.027	11 PetrolRefine	-0.279
12 RubberPlas	0.048	12 RubberPlas	-0.197
13 Nonmetal	-0.013	13 Nonmetal	-0.375
14 Metal	0.098	14 Metal	-0.460
15 FabMetal	0.050	15 FabMetal	-0.282
16 Machinery	0.047	16 Machinery	-0.390
17 OtherManu	0.026	17 OtherManu	-0.335
18 ElecWater	-0.049	18 ElecWater	-0.262
19 Contruccion	-0.040	19 Contruccion	-0.413
20 Trade	-0.028	20 Trade	-0.319
21 RestuaHotel	-0.099	21 RestuaHotel	-0.358
22 TransprtComm	-0.023	22 TransprtComm	-0.276
23 BankInsur	-0.155	23 BankInsur	-0.440
24 Realestate	-0.135	24 Realestate	-0.420
25 Services	-0.049	25 Services	-0.137
26 Unclassified	-0.008	26 Unclassified	-0.127

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคครัวเรือน

ตารางที่ 3.15 แสดงผลกระทบจากการเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นร้อยละ 1 ต่อระดับราคาสินค้าที่ผู้บริโภคเผชิญและปริมาณการบริโภค โดยแสดงทั้งในกรณีที่มีการผลักรายภาษี และกรณีที่ไม่มีการผลักรายภาษี

ในกรณีที่ไม่มีการผลักรายภาษี ผลกระทบของการเพิ่มการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลอยู่ในลักษณะของการปรับลดรายได้ของภาคครัวเรือน ที่เป็นเจ้าของปัจจัยการผลิตทุกประเภท ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการ รวมถึงปริมาณการบริโภคสินค้าและบริการ ลดลงเล็กน้อยในสินค้าทุกประเภท

ในกรณีที่มีการผลักราคาภาษี การผลักราคาภาษีของผู้ประกอบการส่งผลให้ราคาสินค้าหลายประเภทปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ภาคครัวเรือนปรับลดการบริโภคของตนเองลง โดยภาคที่มีการปรับลดการบริโภคอย่างรุนแรงในเชิงเปรียบเทียบ ได้แก่ การธนาคารและการประกัน โรงแรมและร้านอาหาร เคมีภัณฑ์ อุตสาหกรรมอื่นๆ และสิ่งทอ ตามลำดับ

ตารางที่ 3. 15 ผลการประเมินผลกระทบต่อภาคครัวเรือน จากการเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1

(ก) กรณีที่ไม่มีการผลักราคาภาษี

Δราคาสินค้า (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า	Δปริมาณการบริโภค (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	-0.032	-0.009	1 Crops	-0.085	-0.116
2 Livestock	-0.036	-0.006	2 Livestock	-0.102	-0.144
3 Forestry	-0.032	-0.008	3 Forestry	-0.077	-0.114
4 Fishery	-0.023	-0.009	4 Fishery	-0.107	-0.131
5 Mining	0.000	0.000	5 Mining	-0.278	-0.278
6 FoodManu	-0.029	-0.004	6 FoodManu	-0.099	-0.144
7 BvgTobac	-0.024	-0.003	7 BvgTobac	-0.356	-0.404
8 Textile	-0.023	-0.004	8 Textile	-0.379	-0.429
9 PaperPrint	-0.021	-0.005	9 PaperPrint	-0.214	-0.245
10 ChemIndus	-0.023	-0.013	10 ChemIndus	-0.385	-0.406
11 PetrolRefine	-0.013	-0.007	11 PetrolRefine	-0.198	-0.209
12 RubberPlas	-0.024	-0.006	12 RubberPlas	-0.209	-0.239
13 Nonmetal	-0.024	-0.005	13 Nonmetal	-0.211	-0.245
14 Metal	0.000	0.000	14 Metal	-0.293	-0.293
15 FabMetal	-0.018	-0.003	15 FabMetal	-0.207	-0.236
16 Machinery	-0.017	-0.005	16 Machinery	-0.212	-0.247
17 OtherManu	-0.021	-0.005	17 OtherManu	-0.382	-0.420
18 ElecWater	-0.025	0.000	18 ElecWater	-0.236	-0.284
19 Contruction	-0.022	0.000	19 Contruction	-0.282	-0.326
20 Trade	-0.026	0.000	20 Trade	-0.073	-0.126
21 RestuaHotel	-0.027	0.000	21 RestuaHotel	-0.410	-0.464
22 TransprtComm	-0.025	0.000	22 TransprtComm	-0.232	-0.282
23 BankInsur	-0.033	0.000	23 BankInsur	-0.425	-0.490
24 Realestate	-0.023	0.000	24 Realestate	-0.273	-0.319
25 Services	-0.039	0.000	25 Services	-0.335	-0.413
26 Unclassified	-0.024	0.000	26 Unclassified	-0.073	-0.122

(ข) กรณีที่มีการผลัการภาษี

Δราคาสินค้า (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า	Δปริมาณการบริโภค (หน่วย: %)	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	-0.046	0.050	1 Crops	-0.137	-0.268
2 Livestock	-0.059	0.065	2 Livestock	-0.169	-0.343
3 Forestry	-0.002	0.055	3 Forestry	-0.131	-0.220
4 Fishery	0.039	0.052	4 Fishery	-0.190	-0.211
5 Mining	0.000	0.000	5 Mining	-0.458	-0.458
6 FoodManu	-0.003	0.073	6 FoodManu	-0.165	-0.301
7 BvgTobac	0.039	0.078	7 BvgTobac	-0.634	-0.722
8 Textile	0.041	0.072	8 Textile	-0.677	-0.759
9 PaperPrint	0.047	0.069	9 PaperPrint	-0.388	-0.432
10 ChemIndus	0.024	0.036	10 ChemIndus	-0.681	-0.707
11 PetrolRefine	0.054	0.062	11 PetrolRefine	-0.353	-0.366
12 RubberPlas	0.024	0.066	12 RubberPlas	-0.363	-0.432
13 Nonmetal	0.039	0.069	13 Nonmetal	-0.378	-0.429
14 Metal	0.000	0.000	14 Metal	-0.484	-0.484
15 FabMetal	0.055	0.076	15 FabMetal	-0.377	-0.421
16 Machinery	0.059	0.069	16 Machinery	-0.389	-0.420
17 OtherManu	0.042	0.070	17 OtherManu	-0.679	-0.745
18 ElecWater	0.049	0.089	18 ElecWater	-0.426	-0.506
19 Contruction	0.056	0.000	19 Contruction	-0.509	-0.398
20 Trade	0.070	0.000	20 Trade	-0.135	0.006
21 RestuaHotel	0.035	0.091	21 RestuaHotel	-0.729	-0.840
22 TransprtComm	0.047	0.091	22 TransprtComm	-0.419	-0.506
23 BankInsur	0.026	0.091	23 BankInsur	-0.758	-0.887
24 Realestate	0.095	0.091	24 Realestate	-0.532	-0.523
25 Services	-0.030	0.091	25 Services	-0.552	-0.792
26 Unclassified	0.051	0.091	26 Unclassified	-0.136	-0.216

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

3.5.4 การเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษี

ผลกระทบจากมาตรการที่นำเสนอไปข้างต้นสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้ โดยการเปรียบเทียบในลักษณะแรกนี้ ยังไม่มีการปรับค่าผลกระทบเพื่อเปรียบเทียบกันแต่อย่างใด เป็นการแสดงผลการเปรียบเทียบระหว่าง (1) การจัดเก็บภาษีการขายหุ้น (2) การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 ไปเป็นร้อยละ 8 และ (3) การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากร้อยละ 20 ไปเป็นร้อยละ 21 โดยมีข้อกำหนดเกี่ยวกับภาษีเงินได้นิติบุคคล 2 ลักษณะ นั่นคือ เป็นภาษีทางตรงที่ไม่มีการผลัการภาษี และการที่มีการผลัการภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้า/บริการในลำดับถัดไปคิดเป็นสัดส่วนครึ่งหนึ่งของมูลค่าภาษีทั้งหมด

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

ตารางที่ 3.16 แสดงผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและมูลค่าการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลเปรียบเทียบระหว่างทางเลือก 4 กรณีที่ถูกนำมาพิจารณาในงานศึกษานี้ (การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลแบ่งออกเป็น 2 กรณี) โดยการเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 1 สามารถสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลได้สูงสุด รว 5.76 หมื่นล้านบาท ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าอีก 3 กรณีที่เหลืออย่างชัดเจน ในขณะที่ การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีผลกระทบภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้า/บริการในลำดับถัดไป ก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในระดับต่ำที่สุด (GDP ลดลงร้อยละ 0.044) โดยที่ยังสามารถสร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลได้ถึงราว 2.86 หมื่นล้านบาท ซึ่งอยู่ในระดับเกินกว่า 2 เท่าตัวเมื่อเทียบกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น (FTT) อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีการผลกระทบภาษีเงินได้นิติบุคคลเกิดขึ้นราวครึ่งหนึ่งของมูลค่าภาษีทั้งหมด ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจะอยู่ในระดับรุนแรงที่สุดเมื่อเทียบกับกรณีอื่นๆ (GDP ลดลงร้อยละ 0.293) ในขณะที่ การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลจะลดลงเหลือเพียง 2.60 หมื่นล้านบาท

ตารางที่ 3. 16 ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี

ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (ไม่ผลกระทบ)	เพิ่มอัตรา CIT (ผลกระทบ)
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.135	-0.044	-0.293
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.904	-0.299	-0.532
- การบริโภคภาครัฐ (%)	0.000	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.112	-0.038	-0.419
- การส่งออก (%)	-0.057	0.319	0.109	-0.251
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.304	-0.099	-0.435
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.168	-0.076	-0.237
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0.010	0.701	-0.020	0.040
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	61,590.38	34,221.88	34,191.76
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	59,583.13	-2,278.36	-4,022.49
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-1,972.90	30,917.96	30,013.00
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	57,610.23	28,639.60	25,990.51

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคการผลิตและภาคครัวเรือน

การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่เป็นภาษีทางตรง (กรณี CIT (1)) ยังส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ ในระดับต่ำกว่ากรณีอื่นๆ ในเชิงเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีการผลักภาระภาษีเงินได้นิติบุคคล (กรณี CIT (2)) ผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ จะอยู่ในระดับรุนแรงที่สุด การปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตสินค้า/บริการที่ไม่สามารถส่งออกไปยังต่างประเทศได้ แต่ในกรณีของภาคการผลิตที่สามารถส่งออกสินค้า/บริการได้ ผลกระทบจะไม่รุนแรงนัก ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะส่งผลกระทบเชิงลบในระดับปานกลางในเชิงเปรียบเทียบ ไปสู่ทุกภาคการผลิต ตารางที่ 3.17 แสดงผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ อันเป็นผลจากการใช้มาตรการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติม 4 กรณีที่งานศึกษานี้ นำมาพิจารณา

ตารางที่ 3.18 และ 3.19 แสดงผลกระทบต่อภาคครัวเรือนอันเป็นผลมาจากการใช้มาตรการจัดเก็บภาษี 4 กรณี โดยจากตารางที่ 3.18 สามารถกล่าวได้ว่าการเพิ่มอัตราการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นร้อยละ 1 ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี ส่งผลกระทบต่อระดับราคาสินค้าที่ผู้บริโภคเผชิญในทิศทางที่ดีที่สุด โดยสินค้าส่วนใหญ่มีราคาที่ลดลงและไม่มีสินค้ารายการใดที่มีราคาเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ การเพิ่มอัตราการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลกระทบต่อระดับราคาสินค้าที่ผู้บริโภคเผชิญในลักษณะที่แย่ที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีอื่นๆ เนื่องจากส่งผลให้ราคาสินค้ามีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในระดับสูงที่สุด

จากตารางที่ 3.19 การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อปริมาณการบริโภคสินค้า/บริการของครัวเรือนในระดับต่ำที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีอื่นๆ โดยการปรับเพิ่มต้นทุนของปัจจัยทุนอันเป็นผลมาจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ส่งผลต่อระดับราคาสินค้าในระดับต่ำกว่าการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม และไม่ส่งผลต่อระดับรายได้ของครัวเรือนมากนัก ในขณะที่ การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลกระทบต่อในเชิงลบต่อปริมาณการบริโภคสินค้า/บริการของครัวเรือนมากที่สุด เนื่องจากการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มส่งผลกระทบต่อราคาสินค้า/บริการในระดับสูงที่สุด ดังที่ได้กล่าวถึงไว้ข้างต้น

ตารางที่ 3. 17 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิตเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลง			
	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (1)	เพิ่มอัตรา CIT (2)
1 Crops	-0.099	-0.018	-0.008	-0.126
2 Livestock	-0.101	-0.026	-0.012	-0.137
3 Forestry	-0.416	0.231	0.071	-0.510
4 Fishery	-0.133	-0.159	-0.058	-0.233
5 Mining	-0.228	-0.063	-0.017	-0.318
6 FoodManu	-0.113	0.002	0.006	-0.131
7 BvgTobac	-0.189	-0.547	-0.178	-0.439
8 Textile	-0.287	-0.054	-0.016	-0.390
9 PaperPrint	-0.161	-0.077	-0.031	-0.254
10 ChemIndus	-0.231	0.128	0.042	-0.251
11 PetrolRefine	-0.149	-0.082	-0.027	-0.279
12 RubberPlas	-0.173	0.140	0.048	-0.197
13 Nonmetal	-0.190	-0.039	-0.013	-0.375
14 Metal	-0.343	0.288	0.098	-0.460
15 FabMetal	-0.177	0.147	0.050	-0.282
16 Machinery	-0.240	0.134	0.047	-0.390
17 OtherManu	-0.234	0.075	0.026	-0.335
18 ElecWater	-0.149	-0.164	-0.049	-0.262
19 Contruccion	-0.151	-0.117	-0.040	-0.413
20 Trade	-0.173	-0.074	-0.028	-0.319
21 RestuaHotel	-0.189	-0.339	-0.099	-0.358
22 TransprtComm	-0.174	-0.082	-0.023	-0.276
23 BankInsur	-0.191	-0.501	-0.155	-0.440
24 Realestate	-0.218	-0.441	-0.135	-0.420
25 Services	-0.066	-0.126	-0.049	-0.137
26 Unclassified	-0.080	-0.026	-0.008	-0.127

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ตารางที่ 3. 18 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ภาคครัวเรือนเผชิญ
เปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี

สินค้า/บริการ	% การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า/บริการ							
	จัดเก็บ FTT		เพิ่มอัตรา VAT		เพิ่มอัตรา CIT (1)		เพิ่มอัตรา CIT (2)	
	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	0.027	0.029	-0.091	-0.028	-0.032	-0.009	-0.046	0.050
2 Livestock	-0.010	0.017	-0.098	-0.017	-0.036	-0.006	-0.059	0.065
3 Forestry	0.056	0.026	-0.094	-0.025	-0.032	-0.008	-0.002	0.055
4 Fishery	0.071	0.028	-0.068	-0.027	-0.023	-0.009	0.039	0.052
5 Mining	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
6 FoodManu	0.030	0.012	0.706	0.773	-0.029	-0.004	-0.003	0.073
7 BvgTobac	0.053	0.009	0.728	0.818	-0.024	-0.003	0.039	0.078
8 Textile	0.054	0.014	0.719	0.764	-0.023	-0.004	0.041	0.072
9 PaperPrint	0.052	0.015	0.102	0.099	-0.021	-0.005	0.047	0.069
10 ChemIndus	0.060	0.041	0.470	0.434	-0.023	-0.013	0.024	0.036
11 PetrolRefine	0.035	0.021	0.669	0.677	-0.013	-0.007	0.054	0.062
12 RubberPlas	0.046	0.018	0.651	0.707	-0.024	-0.006	0.024	0.066
13 Nonmetal	0.060	0.015	0.682	0.737	-0.024	-0.005	0.039	0.069
14 Metal	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
15 FabMetal	0.044	0.010	0.756	0.804	-0.018	-0.003	0.055	0.076
16 Machinery	0.045	0.016	0.750	0.735	-0.017	-0.005	0.059	0.069
17 OtherManu	0.047	0.015	0.709	0.743	-0.021	-0.005	0.042	0.070
18 ElecWater	0.052	0.001	0.857	0.916	-0.025	0.000	0.049	0.089
19 Contruction	0.050	0.000	0.868	0.000	-0.022	0.000	0.056	0.000
20 Trade	0.083	0.000	0.857	0.000	-0.026	0.000	0.070	0.000
21 RestuaHotel	0.046	0.000	0.855	0.935	-0.027	0.000	0.035	0.091
22 TransprtComm	0.050	0.000	0.861	0.935	-0.025	0.000	0.047	0.091
23 BankInsur	0.057	0.000	0.837	0.935	-0.033	0.000	0.026	0.091
24 Realestate	0.098	0.000	0.867	0.935	-0.023	0.000	0.095	0.091
25 Services	0.018	0.000	0.454	0.641	-0.039	0.000	-0.030	0.091
26 Unclassified	0.052	0.000	0.863	0.935	-0.024	0.000	0.051	0.091

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ตารางที่ 3. 19 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน
เปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี

สินค้า/บริการ	% การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้า/บริการ							
	จัดเก็บ FTT		เพิ่มอัตรา VAT		เพิ่มอัตรา CIT (1)		เพิ่มอัตรา CIT (2)	
	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	-0.040	-0.043	-0.141	-0.226	-0.085	-0.116	-0.137	-0.268
2 Livestock	-0.041	-0.078	-0.171	-0.285	-0.102	-0.144	-0.169	-0.343
3 Forestry	-0.045	0.001	-0.123	-0.232	-0.077	-0.114	-0.131	-0.220
4 Fishery	-0.056	0.016	-0.180	-0.250	-0.107	-0.131	-0.190	-0.211
5 Mining	0.000	0.000	-0.481	-0.481	-0.278	-0.278	-0.458	-0.458
6 FoodManu	-0.050	-0.019	-0.297	-0.418	-0.099	-0.144	-0.165	-0.301
7 BvgTobac	-0.184	-0.083	-1.066	-1.268	-0.356	-0.404	-0.634	-0.722
8 Textile	-0.216	-0.109	-1.138	-1.258	-0.379	-0.429	-0.677	-0.759
9 PaperPrint	-0.145	-0.072	-0.450	-0.445	-0.214	-0.245	-0.388	-0.432
10 ChemIndus	-0.220	-0.179	-1.059	-0.983	-0.385	-0.406	-0.681	-0.707
11 PetrolRefine	-0.093	-0.069	-0.568	-0.583	-0.198	-0.209	-0.353	-0.366
12 RubberPlas	-0.115	-0.069	-0.600	-0.692	-0.209	-0.239	-0.363	-0.432
13 Nonmetal	-0.126	-0.050	-0.620	-0.714	-0.211	-0.245	-0.378	-0.429
14 Metal	0.000	0.000	-0.508	-0.508	-0.293	-0.293	-0.484	-0.484
15 FabMetal	-0.161	-0.091	-0.617	-0.716	-0.207	-0.236	-0.377	-0.421
16 Machinery	-0.130	-0.042	-0.679	-0.634	-0.212	-0.247	-0.389	-0.420
17 OtherManu	-0.199	-0.125	-1.136	-1.216	-0.382	-0.420	-0.679	-0.745
18 ElecWater	-0.139	-0.038	-0.767	-0.884	-0.236	-0.284	-0.426	-0.506
19 Contruction	-0.137	-0.037	-0.909	0.817	-0.282	-0.326	-0.509	-0.398
20 Trade	-0.040	0.126	-0.237	1.480	-0.073	-0.126	-0.135	0.006
21 RestuaHotel	-0.230	-0.138	-1.331	-1.487	-0.410	-0.464	-0.729	-0.840
22 TransprtComm	-0.169	-0.069	-0.757	-0.902	-0.232	-0.282	-0.419	-0.506
23 BankInsur	-0.228	-0.114	-1.376	-1.566	-0.425	-0.490	-0.758	-0.887
24 Realestate	-0.202	-0.005	-0.886	-1.019	-0.273	-0.319	-0.532	-0.523
25 Services	-0.164	-0.127	-0.845	-1.213	-0.335	-0.413	-0.552	-0.792
26 Unclassified	-0.108	-0.003	-0.244	-0.386	-0.073	-0.122	-0.136	-0.216

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

3.5.5 การเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษี กรณีกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

การเปรียบเทียบผลกระทบมาตรการในส่วนที่ 3.5.4 อาจเปรียบเทียบระหว่างกันได้ยาก เนื่องจากผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและการจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับแตกต่างกัน ยกตัวอย่างเช่น การปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 1 จะส่งผลให้รัฐบาลสามารถจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมได้สูงสุด แต่ก็ส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับสูงสุดเช่นเดียวกัน ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวมไม่มากนัก แต่ก็สร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับไม่สูงมากนักด้วย

เพื่อให้การเปรียบเทียบผลกระทบระหว่างมาตรการทางเลือกต่างๆ มีความชัดเจนขึ้น งานศึกษาในส่วนนี้จึงได้ทำการปรับเงื่อนไขของมาตรการ โดยกำหนดให้ทุกมาตรการทางเลือกที่นำมาพิจารณาสร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับใกล้เคียงกันกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น โดยเป็นการปรับสเกลการขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้อยู่ในระดับใดก็ได้ ไม่จำเป็นต้องปรับอัตราขึ้นร้อยละ 1 ที่จะสร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับดังกล่าว

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

ตารางที่ 3.20 แสดงผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและมูลค่าการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลเปรียบเทียบระหว่างทางเลือก 4 กรณีที่ถูกนำมาพิจารณาในงานศึกษา นี้ ภายใต้ข้อกำหนดว่าจะสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลราว 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่าการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจะส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับต่ำกว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ในขณะที่ การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีผลกระทบภาษี ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมในระดับต่ำที่สุด อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่เกิดการผลักรายภาษีเงินได้นิติบุคคล ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมจะอยู่ในระดับสูงสุด

การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มยังคงส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในระดับสูงสุด ในขณะที่ การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีผลกระทบภาษี ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำสุด ในส่วนของผลกระทบต่อการบริโภคของภาคครัวเรือน การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มถึงแม้ยังคงส่งผลกระทบในระดับสูง แต่มีระดับผลกระทบต่ำกว่าผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่มีการผลักรายภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้า/บริการในลำดับถัดไป ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อการบริโภคภาคครัวเรือนยังคงอยู่ในระดับต่ำที่สุดเช่นเดิม เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีอื่นๆ ที่นำมาพิจารณาในงานศึกษา

ตารางที่ 3. 20 ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (ไม่ผลัการะ)	เพิ่มอัตรา CIT (ผลัการะ)
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.026	-0.017	-0.119
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.175	-0.115	-0.216
- การบริโภคภาครัฐบาล (%)	0.000	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.022	-0.015	-0.170
- การส่งออก (%)	-0.057	0.062	0.042	-0.102
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.059	-0.038	-0.177
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.033	-0.029	-0.096
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0.010	0.135	-0.008	0.016
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	11,952.87	13,153.69	13,900.59
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	11,562.82	-875.82	5,383.01
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-383.37	11,883.75	5,818.40
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	11,179.45	11,007.93	11,201.41

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคการผลิตและภาคครัวเรือน

ตารางที่ 3.21 แสดงผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ อันเป็นผลจากการใช้มาตรการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติม 4 กรณีที่งานศึกษานี้นำมาพิจารณา ภายใต้เงื่อนไขที่มาตรการต่างๆ สร้างรายได้สุทธิให้กับรัฐบาลในระดับใกล้เคียงกัน การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ ของประเทศในระดับสูงสุด รองลงมาคือ การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่มีการผลัการะภาษี

ตารางที่ 3.22 และ 3.23 แสดงผลกระทบต่อภาคครัวเรือนอันเป็นผลมาจากการใช้มาตรการจัดเก็บภาษี 4 กรณี ภายใต้เงื่อนไขที่ทุกกรณีสร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับราว 1.1 หมื่นล้านบาท สามารถกล่าวได้ว่าภาพผลกระทบในตารางทั้งสองนี้สนับสนุนผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นในตารางที่ 3.20 นั่นคือ การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อสูงสุด ในขณะที่ การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่มีการผลัการะภาษี ส่งผลกระทบต่อปริมาณการบริโภคของครัวเรือนสูงสุด

ตารางที่ 3. 21 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิตเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลง			
	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (1)	เพิ่มอัตรา CIT (2)
1 Crops	-0.099	-0.003	-0.003	-0.051
2 Livestock	-0.101	-0.005	-0.005	-0.056
3 Forestry	-0.416	0.045	0.027	-0.207
4 Fishery	-0.133	-0.031	-0.022	-0.094
5 Mining	-0.228	-0.012	-0.007	-0.129
6 FoodManu	-0.113	0.000	0.002	-0.053
7 BvgTobac	-0.189	-0.106	-0.068	-0.178
8 Textile	-0.287	-0.011	-0.006	-0.158
9 PaperPrint	-0.161	-0.015	-0.012	-0.103
10 ChemIndus	-0.231	0.025	0.016	-0.102
11 PetrolRefine	-0.149	-0.016	-0.010	-0.113
12 RubberPlas	-0.173	0.027	0.018	-0.080
13 Nonmetal	-0.190	-0.008	-0.005	-0.152
14 Metal	-0.343	0.056	0.038	-0.187
15 FabMetal	-0.177	0.028	0.019	-0.115
16 Machinery	-0.240	0.026	0.018	-0.158
17 OtherManu	-0.234	0.015	0.010	-0.136
18 ElecWater	-0.149	-0.032	-0.019	-0.107
19 Contruction	-0.151	-0.023	-0.015	-0.168
20 Trade	-0.173	-0.014	-0.011	-0.130
21 RestuaHotel	-0.189	-0.066	-0.038	-0.145
22 TransprtComm	-0.174	-0.016	-0.009	-0.112
23 BankInsur	-0.191	-0.097	-0.060	-0.179
24 Realestate	-0.218	-0.086	-0.052	-0.171
25 Services	-0.066	-0.024	-0.019	-0.056
26 Unclassified	-0.080	-0.005	-0.003	-0.052

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ตารางที่ 3. 22 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ภาคครัวเรือนเผชิญ
เปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า/บริการ							
	จัดเก็บ FTT		เพิ่มอัตรา VAT		เพิ่มอัตรา CIT (1)		เพิ่มอัตรา CIT (2)	
	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	0.027	0.029	-0.018	-0.005	-0.012	-0.004	-0.019	0.020
2 Livestock	-0.010	0.017	-0.019	-0.003	-0.014	-0.002	-0.024	0.026
3 Forestry	0.056	0.026	-0.018	-0.005	-0.012	-0.003	-0.001	0.022
4 Fishery	0.071	0.028	-0.013	-0.005	-0.009	-0.003	0.016	0.021
5 Mining	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
6 FoodManu	0.030	0.012	0.136	0.149	-0.011	-0.002	-0.001	0.029
7 BvgTobac	0.053	0.009	0.140	0.157	-0.009	-0.001	0.016	0.032
8 Textile	0.054	0.014	0.138	0.147	-0.009	-0.002	0.017	0.029
9 PaperPrint	0.052	0.015	0.019	0.019	-0.008	-0.002	0.019	0.028
10 ChemIndus	0.060	0.041	0.090	0.083	-0.009	-0.005	0.010	0.014
11 PetrolRefine	0.035	0.021	0.129	0.130	-0.005	-0.003	0.022	0.025
12 RubberPlas	0.046	0.018	0.125	0.136	-0.009	-0.002	0.010	0.027
13 Nonmetal	0.060	0.015	0.131	0.142	-0.009	-0.002	0.016	0.028
14 Metal	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
15 FabMetal	0.044	0.010	0.146	0.155	-0.007	-0.001	0.022	0.031
16 Machinery	0.045	0.016	0.144	0.142	-0.006	-0.002	0.024	0.028
17 OtherManu	0.047	0.015	0.136	0.143	-0.008	-0.002	0.017	0.028
18 ElecWater	0.052	0.001	0.165	0.176	-0.010	0.000	0.020	0.036
19 Contruction	0.050	0.000	0.167	0.000	-0.009	0.000	0.023	0.000
20 Trade	0.083	0.000	0.165	0.000	-0.010	0.000	0.029	0.000
21 RestuaHotel	0.046	0.000	0.165	0.180	-0.010	0.000	0.014	0.037
22 TransprtComm	0.050	0.000	0.166	0.180	-0.010	0.000	0.019	0.037
23 BankInsur	0.057	0.000	0.161	0.180	-0.013	0.000	0.010	0.037
24 Realestate	0.098	0.000	0.167	0.180	-0.009	0.000	0.039	0.037
25 Services	0.018	0.000	0.087	0.123	-0.015	0.000	-0.012	0.037
26 Unclassified	0.052	0.000	0.166	0.180	-0.009	0.000	0.021	0.037

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ตารางที่ 3. 23 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน
เปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้การจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมของรัฐบาลอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้า/บริการ							
	จัดเก็บ FTT		เพิ่มอัตรา VAT		เพิ่มอัตรา CIT (1)		เพิ่มอัตรา CIT (2)	
	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	-0.040	-0.043	-0.027	-0.044	-0.033	-0.044	-0.056	-0.109
2 Livestock	-0.041	-0.078	-0.033	-0.055	-0.039	-0.055	-0.069	-0.139
3 Forestry	-0.045	0.001	-0.024	-0.045	-0.030	-0.044	-0.053	-0.089
4 Fishery	-0.056	0.016	-0.035	-0.048	-0.041	-0.050	-0.077	-0.086
5 Mining	0.000	0.000	-0.093	-0.093	-0.107	-0.107	-0.186	-0.186
6 FoodManu	-0.050	-0.019	-0.058	-0.081	-0.038	-0.055	-0.067	-0.122
7 BvgTobac	-0.184	-0.083	-0.207	-0.246	-0.137	-0.155	-0.258	-0.294
8 Textile	-0.216	-0.109	-0.221	-0.244	-0.145	-0.165	-0.275	-0.308
9 PaperPrint	-0.145	-0.072	-0.087	-0.086	-0.082	-0.094	-0.157	-0.175
10 ChemIndus	-0.220	-0.179	-0.205	-0.190	-0.148	-0.156	-0.277	-0.287
11 PetrolRefine	-0.093	-0.069	-0.110	-0.113	-0.076	-0.080	-0.143	-0.149
12 RubberPlas	-0.115	-0.069	-0.116	-0.134	-0.080	-0.092	-0.148	-0.175
13 Nonmetal	-0.126	-0.050	-0.120	-0.139	-0.081	-0.094	-0.154	-0.174
14 Metal	0.000	0.000	-0.098	-0.098	-0.113	-0.113	-0.197	-0.197
15 FabMetal	-0.161	-0.091	-0.120	-0.139	-0.079	-0.091	-0.153	-0.171
16 Machinery	-0.130	-0.042	-0.132	-0.123	-0.081	-0.095	-0.158	-0.171
17 OtherManu	-0.199	-0.125	-0.220	-0.236	-0.147	-0.161	-0.276	-0.303
18 ElecWater	-0.139	-0.038	-0.149	-0.172	-0.091	-0.109	-0.173	-0.206
19 Contruction	-0.137	-0.037	-0.177	0.157	-0.108	-0.126	-0.207	-0.162
20 Trade	-0.040	0.126	-0.046	0.284	-0.028	-0.048	-0.055	0.002
21 RestuaHotel	-0.230	-0.138	-0.258	-0.289	-0.158	-0.178	-0.296	-0.341
22 TransprtComm	-0.169	-0.069	-0.147	-0.175	-0.089	-0.108	-0.170	-0.205
23 BankInsur	-0.228	-0.114	-0.267	-0.305	-0.163	-0.188	-0.308	-0.361
24 Realestate	-0.202	-0.005	-0.172	-0.198	-0.105	-0.123	-0.216	-0.212
25 Services	-0.164	-0.127	-0.164	-0.235	-0.129	-0.159	-0.224	-0.322
26 Unclassified	-0.108	-0.003	-0.047	-0.075	-0.028	-0.047	-0.055	-0.088

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

3.5.6 การเปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือกการจัดเก็บภาษี กรณีกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

เพื่อให้การเปรียบเทียบผลกระทบระหว่างมาตรการทางเลือกต่างๆ มีความชัดเจนขึ้น งานศึกษาในส่วนนี้จึงได้ทำการปรับเงื่อนไขของมาตรการในอีกลักษณะหนึ่ง โดยกำหนดให้ทุกมาตรการทางเลือกที่นำมาพิจารณาส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับใกล้เคียงกันกับผลกระทบที่เกิดจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น นั่นคือในทุกกรณีจะส่งผลให้ GDP ของประเทศปรับตัวลดลงราวร้อยละ 0.48 โดยที่การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจะอยู่ในระดับใดก็ได้ ไม่จำเป็นต้องปรับอัตราขึ้นร้อยละ 1 เพื่อสร้างผลกระทบต่อ GDP ตามข้อกำหนดดังกล่าว

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

ตารางที่ 3.24 แสดงผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและมูลค่าการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลเปรียบเทียบระหว่างทางเลือก 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดว่าทุกกรณีจะสร้างผลกระทบต่อ GDP ราวร้อยละ 0.048 ซึ่งจากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่าการปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี สามารถสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีการผลักภาระภาษีเงินได้นิติบุคคล รายได้สุทธิเพิ่มเติมของรัฐบาลจะอยู่ในระดับต่ำสุด ในขณะที่ การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มยังคงสามารถสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลราว 2 เท่าเมื่อเทียบกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ภายใต้เงื่อนไขผลกระทบต่อ GDP ที่ใกล้เคียงกัน การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มยังคงส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในระดับสูงสุด ในขณะที่ การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำสุด ในส่วนของผลกระทบต่อการบริโภคของภาคครัวเรือน การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มสร้างผลกระทบในระดับใกล้เคียงกันกับการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีการผลักภาระภาษี ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นยังคงสร้างผลกระทบต่อการบริโภคภาคครัวเรือนในระดับต่ำสุดเช่นเดิม

ตารางที่ 3. 24 ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อน GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (ไม่ผลัการะ)	เพิ่มอัตรา CIT (ผลัการะ)
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.048	-0.048	-0.048
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.323	-0.332	-0.088
- การบริโภคภาครัฐบาล (%)	0.000	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.040	-0.043	-0.068
- การส่งออก (%)	-0.057	0.114	0.121	-0.040
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.109	-0.109	-0.071
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.060	-0.085	-0.039
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0.010	0.249	-0.022	0.006
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	22,016.84	37,983.38	5,712.04
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	21,298.71	-2,528.73	2,134.99
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-705.72	34,316.29	2,480.51
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	20,592.98	31,787.56	4,615.51

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ผลกระทบต่อภาคการผลิตและภาคครัวเรือน

ตารางที่ 3.25 แสดงผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ อันเป็นผลจากการใช้มาตรการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติม 4 กรณีที่งานศึกษานี้นำมาพิจารณา ภายใต้เงื่อนไขที่มาตรการต่างๆ สร้างผลกระทบต่อ GDP ในระดับใกล้เคียงกัน การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ ของประเทศในระดับสูงสุด รองลงมาคือ การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่มีการผลัการะภาษี

ตารางที่ 3.26 และ 3.27 แสดงผลกระทบต่อภาคครัวเรือนอันเป็นผลมาจากการใช้มาตรการจัดเก็บภาษี 4 กรณี ภายใต้เงื่อนไขที่ทุกกรณีสร้างผลกระทบต่อ GDP ให้ลดลงราวร้อยละ 0.048 สามารถกล่าวได้ว่าภาพผลกระทบในตารางทั้งสองนี้สนับสนุนผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นในตารางที่ 3.24 โดยการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อสูงสุด ในขณะที่ การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีผลัการะภาษี ส่งผลกระทบต่อปริมาณการบริโภคของครัวเรือนสูงสุด โดยผลกระทบอยู่ในระดับใกล้เคียงกันกับการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม

ตารางที่ 3. 25 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงในปริมาณผลผลิตเปรียบเทียบระหว่าง 4 กรณี ภายใต้
ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลง			
	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (1)	เพิ่มอัตรา CIT (2)
1 Crops	-0.099	-0.006	-0.009	-0.020
2 Livestock	-0.101	-0.009	-0.013	-0.022
3 Forestry	-0.416	0.082	0.078	-0.082
4 Fishery	-0.133	-0.057	-0.065	-0.038
5 Mining	-0.228	-0.022	-0.019	-0.052
6 FoodManu	-0.113	0.001	0.006	-0.021
7 BvgTobac	-0.189	-0.196	-0.197	-0.072
8 Textile	-0.287	-0.019	-0.018	-0.063
9 PaperPrint	-0.161	-0.028	-0.035	-0.041
10 ChemIndus	-0.231	0.046	0.047	-0.040
11 PetrolRefine	-0.149	-0.029	-0.030	-0.045
12 RubberPlas	-0.173	0.050	0.053	-0.032
13 Nonmetal	-0.190	-0.014	-0.014	-0.061
14 Metal	-0.343	0.103	0.109	-0.074
15 FabMetal	-0.177	0.052	0.055	-0.045
16 Machinery	-0.240	0.048	0.052	-0.063
17 OtherManu	-0.234	0.027	0.028	-0.054
18 ElecWater	-0.149	-0.059	-0.055	-0.043
19 Contruction	-0.151	-0.042	-0.044	-0.067
20 Trade	-0.173	-0.026	-0.032	-0.052
21 RestuaHotel	-0.189	-0.121	-0.110	-0.058
22 TransprtComm	-0.174	-0.029	-0.025	-0.045
23 BankInsur	-0.191	-0.179	-0.172	-0.072
24 Realestate	-0.218	-0.158	-0.150	-0.069
25 Services	-0.066	-0.045	-0.055	-0.022
26 Unclassified	-0.080	-0.009	-0.009	-0.021

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ตารางที่ 3. 26 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ภาคครัวเรือนเผชิญ
เปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า/บริการ							
	จัดเก็บ FTT		เพิ่มอัตรา VAT		เพิ่มอัตรา CIT (1)		เพิ่มอัตรา CIT (2)	
	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	0.027	0.029	-0.033	-0.010	-0.035	-0.011	-0.008	0.008
2 Livestock	-0.010	0.017	-0.035	-0.006	-0.040	-0.007	-0.010	0.010
3 Forestry	0.056	0.026	-0.034	-0.009	-0.036	-0.009	-0.001	0.009
4 Fishery	0.071	0.028	-0.024	-0.010	-0.026	-0.010	0.006	0.008
5 Mining	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
6 FoodManu	0.030	0.012	0.250	0.274	-0.032	-0.005	-0.001	0.012
7 BvgTobac	0.053	0.009	0.259	0.290	-0.027	-0.003	0.006	0.013
8 Textile	0.054	0.014	0.255	0.271	-0.026	-0.005	0.007	0.012
9 PaperPrint	0.052	0.015	0.036	0.035	-0.023	-0.006	0.008	0.011
10 ChemIndus	0.060	0.041	0.167	0.154	-0.025	-0.014	0.004	0.006
11 PetrolRefine	0.035	0.021	0.237	0.240	-0.014	-0.007	0.009	0.010
12 RubberPlas	0.046	0.018	0.231	0.251	-0.027	-0.007	0.004	0.011
13 Nonmetal	0.060	0.015	0.242	0.262	-0.027	-0.006	0.006	0.011
14 Metal	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
15 FabMetal	0.044	0.010	0.269	0.286	-0.019	-0.004	0.009	0.012
16 Machinery	0.045	0.016	0.266	0.261	-0.018	-0.006	0.009	0.011
17 OtherManu	0.047	0.015	0.252	0.264	-0.024	-0.006	0.007	0.011
18 ElecWater	0.052	0.001	0.304	0.325	-0.028	-0.001	0.008	0.014
19 Contruction	0.050	0.000	0.308	0.000	-0.025	0.000	0.009	0.000
20 Trade	0.083	0.000	0.304	0.000	-0.029	0.000	0.011	0.000
21 RestuaHotel	0.046	0.000	0.304	0.332	-0.030	0.000	0.006	0.015
22 TransprtComm	0.050	0.000	0.306	0.332	-0.028	0.000	0.008	0.015
23 BankInsur	0.057	0.000	0.297	0.332	-0.036	0.000	0.004	0.015
24 Realestate	0.098	0.000	0.308	0.332	-0.025	0.000	0.015	0.015
25 Services	0.018	0.000	0.161	0.228	-0.044	0.000	-0.005	0.015
26 Unclassified	0.052	0.000	0.306	0.332	-0.027	0.000	0.008	0.015

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

ตารางที่ 3. 27 ผลการประเมินการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน
เปรียบเทียบ 4 กรณี ภายใต้ข้อกำหนดให้ผลกระทบต่อ GDP อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ภาคการผลิต	% การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการบริโภคสินค้า/บริการ							
	จัดเก็บ FTT		เพิ่มอัตรา VAT		เพิ่มอัตรา CIT (1)		เพิ่มอัตรา CIT (2)	
	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า	ในประเทศ	นำเข้า
1 Crops	-0.040	-0.043	-0.050	-0.081	-0.095	-0.128	-0.023	-0.044
2 Livestock	-0.041	-0.078	-0.061	-0.102	-0.114	-0.160	-0.028	-0.056
3 Forestry	-0.045	0.001	-0.044	-0.083	-0.085	-0.126	-0.022	-0.036
4 Fishery	-0.056	0.016	-0.064	-0.089	-0.119	-0.145	-0.031	-0.035
5 Mining	0.000	0.000	-0.171	-0.171	-0.308	-0.308	-0.076	-0.076
6 FoodManu	-0.050	-0.019	-0.106	-0.149	-0.110	-0.160	-0.027	-0.049
7 BvgTobac	-0.184	-0.083	-0.381	-0.453	-0.395	-0.448	-0.105	-0.119
8 Textile	-0.216	-0.109	-0.407	-0.450	-0.420	-0.476	-0.112	-0.125
9 PaperPrint	-0.145	-0.072	-0.160	-0.159	-0.238	-0.272	-0.064	-0.071
10 ChemIndus	-0.220	-0.179	-0.378	-0.350	-0.427	-0.451	-0.112	-0.117
11 PetrolRefine	-0.093	-0.069	-0.203	-0.208	-0.220	-0.232	-0.058	-0.060
12 RubberPlas	-0.115	-0.069	-0.214	-0.247	-0.232	-0.265	-0.060	-0.071
13 Nonmetal	-0.126	-0.050	-0.222	-0.255	-0.234	-0.272	-0.062	-0.071
14 Metal	0.000	0.000	-0.181	-0.181	-0.325	-0.325	-0.080	-0.080
15 FabMetal	-0.161	-0.091	-0.220	-0.256	-0.229	-0.262	-0.062	-0.069
16 Machinery	-0.130	-0.042	-0.243	-0.227	-0.235	-0.274	-0.064	-0.069
17 OtherManu	-0.199	-0.125	-0.406	-0.435	-0.424	-0.466	-0.112	-0.123
18 ElecWater	-0.139	-0.038	-0.274	-0.316	-0.262	-0.316	-0.070	-0.083
19 Contruction	-0.137	-0.037	-0.325	0.290	-0.313	-0.362	-0.084	-0.066
20 Trade	-0.040	0.126	-0.085	0.524	-0.081	-0.139	-0.022	0.000
21 RestuaHotel	-0.230	-0.138	-0.476	-0.532	-0.456	-0.515	-0.120	-0.138
22 TransprtComm	-0.169	-0.069	-0.270	-0.323	-0.258	-0.313	-0.069	-0.083
23 BankInsur	-0.228	-0.114	-0.492	-0.561	-0.472	-0.544	-0.125	-0.146
24 Realestate	-0.202	-0.005	-0.317	-0.365	-0.304	-0.354	-0.088	-0.086
25 Services	-0.164	-0.127	-0.302	-0.434	-0.372	-0.459	-0.091	-0.130
26 Unclassified	-0.108	-0.003	-0.087	-0.138	-0.081	-0.135	-0.022	-0.036

ที่มา: การประมวลผลโดยนักวิจัย

3.6 เอกสารอ้างอิงของบท

ภาษาไทย

ทวีชัย เจริญเศรษฐศิลป์และคณะ. (2563). โครงการการวัดขนาดของผลกระทบในวงกว้างของนโยบายการเกษตรและนัยต่อยุทธศาสตร์การพัฒนาภาคเกษตรของไทย : การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองดุลยภาพทั่วไปและการจำลองจุลภาคครัวเรือน. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.)

นรา แป้นประหยัด (2563). ผลกระทบจากผลิตภาพปัจจัยการผลิตรวมต่อความเหลื่อมล้ำทางรายได้ของครัวเรือนโดยแบบจำลองดุลยภาพทั่วไปเชิงพลวัต กรณีศึกษาประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์ 50(2), หน้า 49 – 70.

พิสิทธิ์ พัวพันธ์ และคณะ (2555). โครงการการวิเคราะห์ผลกระทบนโยบายสวัสดิการสังคมต่อกรอบเศรษฐกิจและสังคมไทย. ภายใต้ชุดโครงการ “โครงการเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศไทย”. สนับสนุนโดยสำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.).

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2563). ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตของประเทศไทย ปี 2558. สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, สำนักนายกรัฐมนตรี

วัชระ เพชรดิน. (2560). การศึกษาผลกระทบเชิงพลวัตของการลงทุนในภาคการขนส่งต่อสาขาการผลิตในประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองดุลยภาพทั่วไป. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภาษาอังกฤษ

Corong, E.L. and Horridge, J.M. (2012). PHILGEM: A SAM-based Computable General Equilibrium Model of the Philippines. General Paper No. G-227, Centre of Policy Studies, Monash University, Australia.

Dixon, J. and Tran, N.H. (2017). A Decomposition and Microsimulation Analysis of Occupational Wage Growth in Australia, 2010-2017. CoPS Working Paper No. G-279, Centre of Policy Studies, Victoria University, Australia.

Dixon, P.B., Parmenter, B.R., Ryland, G.J. and Sutton, J.M. (1977). ORANI, A General Equilibrium Model of the Australian Economy: Current Specification and Illustrations of Use for Policy Analysis – First Progress Report of the IMPACT Project, Vol. 2, Canberra: Australian Government Publishing Service.

Dixon, P.B., Parmenter, B.R., Sutton, J.M. and Vincent, D.P. (1982). ORANI: A Multisectoral Model of the Australian Economy, Amsterdam: North-Holland.

- Dixon, P.B., and Rimmer, M.T. (2004). The US economy from 1992 to 1998: results from a detailed CGE model. CoPS Working Paper No. G-144, Centre of Policy Studies, Monash University, Australia.
- Fougère, M., Mercenier, J., and Mérette, M. (2007). A sectoral and occupational analysis of population ageing in Canada using a dynamic CGE overlapping generations model. *Economic Modelling*, 24(4), 690-711.
- Gesualdo, M., Giesecke, J.A., Tran, N.H. and Felici, F. (2019). Building a computable general equilibrium tax model for Italy, *Applied Economics*, 51(56), pp. 6009-6020.
- Haqiqi, I., and Manzoor, D. (2012). Environmental Impacts of Phasing out Energy Subsidies. Munich Personal RePEc Archive. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/95688/>
- Horridge, J. M. (2003). ORANI-G: A Generic Single-Country Computable General Equilibrium Model. Training document prepared for the Practical GE Modelling Course, June 23 – 27, 2003, Centre of Policy Studies, Monash University, Melbourne.
- Horridge, J.M. (2009). Using levels GEMPACK to update or balance a complex CGE database. Centre of Policy Studies, Monash University, Melbourne.
- Kim, K. I. (2019). Investigation of Japanese electricity industry using a CGE model of translog function. *Journal of Economics Structures*, 8(20), 1-18.
- Löfgren, H., Robinson, S., and El-Said, M. (2003). Poverty and inequality analysis in a general equilibrium framework: the representative household approach. In Bourguignon, F. and da Silva, L. (Editors) *The Impact of Economic Policies on Poverty and Income Distribution: Evaluation Techniques and Tools*. Washington DC: The World Bank.
- McDougall, R. (1999). Entropy Theory and RAS are Friends. GTAP Working Paper No.6, Center for Global Trade Analysis, Department of Agricultural Economics, Purdue University. https://www.gtap.agecon.purdue.edu/resources/res_display.asp?RecordID=300
- Nassios, J. and Giesecke, J. (2022). Property Tax Reform: Implications for Housing Prices and Economic Productivity. CoPS Working Paper No. G-330, Centre of Policy Studies, Victoria University, Australia.
- Nhi, T.H. and Giesecke, J.A. (2008). Growth and structural change in the Vietnamese economy 1996-2003: A CGE analysis. CoPS Working Paper No. G-171, Centre of Policy Studies, Monash University, Australia.

- Ponjan, P. (2014). Developing 'TRAVELTHAI': A Dynamic Computable General Equilibrium Model for Tourism of Thailand and Case Applications on Tourism Setbacks and Tourism-Related Fiscal Policies. Melbourne: Monash University.
- Wattanukuljarus, A. (2006). The Nationwide Economic and Environmental Impacts of Tourism: A Computable General Equilibrium Approach for Thailand. Madison: Agricultural and Applied Economics Department.
- Wianwiwat, S and Adjaye, J. (2010). Renewable Energy Development in Thailand: A Computable General Equilibrium Model based Analysis. Brisbane: The school of Economics, The University of Queensland.
- Xu, J. and Wei, W. (2022) "Would carbon tax be an effective policy tool to reduce carbon emission in China? Policies simulation analysis based on a CGE model," *Applied Economics*, Vol. 54(1), pp. 115-134.

ภาคผนวกบทที่ 3

ภาคผนวก ก: การเข้าหารือกับผู้เชี่ยวชาญในกองบัญชีประชาชาติ สศช.

เมื่อวันพุธที่ 7 มิถุนายน 2566 ทางคณะผู้วิจัยประชุมหารือเกี่ยวกับวิธีการเชื่อมโยงภาคการผลิตระหว่างข้อมูลตารางปัจจัยการผลิต-ผลผลิต (I-O table) กับข้อมูลรายได้บัญชีประชาชาติ (National Income) ร่วมกับผู้อำนวยการส่วน I-O table กองบัญชีประชาชาติ สำนักงานพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยสรุปประเด็น สำคัญ ได้ดังนี้

- การเชื่อมโยงข้อมูลภาคการผลิตแล้วจะทำให้ 2 ชุดข้อมูลเท่ากันค่อนข้างเป็นไปได้ยาก เนื่องจาก การแบ่งภาคการผลิตของข้อมูลแต่ละชุดมีความแตกต่างกัน เช่น ภาคการก่อสร้าง ใน I-O table 138 การก่อสร้างที่อยู่อาศัย และ 139 การก่อสร้างอาคารที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัย จะรวมทั้งที่เป็น private sector และ public sector ขณะที่การก่อสร้างในชุดข้อมูล National income จะเป็น private sector ที่รวมทั้งการสร้างตึก อาคาร ถนน ฯลฯ เป็นต้น
- สำหรับ I-O table จะใช้ข้อมูลที่เป็น gross output
- ข้อมูล I-O table ใน trade sector จะเป็น whole sale และ retail sale ซึ่งจะเป็นข้อมูล margin ทั้งหมด
- ในส่วนของ GDP และ NI จะมีการเชื่อมโยงภาคการผลิตกับ TSIC และมีการปรับปรุงข้อมูล ย้อนหลังทุกปี ในขณะที่ I-O table ไม่มีการปรับปรุงข้อมูล ทำให้มีค่าที่แตกต่างกัน
- ข้อมูล I-O table ที่จะเผยแพร่จะเป็นปี 2564 ซึ่งข้อมูลที่ได้จะเป็นการสำรวจจากผู้ประกอบการ และในปัจจุบันการเก็บข้อมูลนั้นค่อนข้างยาก เป็นอุปสรรคในการจัดทำ I-O table จึงทำให้มีการ เผยแพร่ล่าช้า
- เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินงาน คณะวิจัยสามารถทำหนังสือถึง ผอ.กองบัญชีประชาชาติ สำนักงานสภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เพื่อขออนุเคราะห์ข้อมูลการเชื่อมโยงกับรหัส TSIC รวมถึงข้อมูลมูลค่าการผลิตของ GDP ได้ ทั้งนี้ความละเอียดของข้อมูลนั้น จะขึ้นอยู่กับดุลย พินิจของทางหน่วยงาน ซึ่งทางคณะผู้วิจัยจะดำเนินการเพื่อขออนุเคราะห์ข้อมูลต่างๆ เป็นลำดับ ต่อไป



ภาคผนวก ข: การเชื่อมโยงรหัสอุตสาหกรรม TSIC เข้ากับ 26 ภาคการผลิตในแบบจำลอง

รหัส TSIC	รหัสสาขาในแบบจำลอง
0111	1
0112	1
0113	1
0114	1
0115	1
0116	1
0119	1
0121	1
0122	1
0123	1
0124	1
0125	1
0126	1
0127	1
0128	1
0129	1
0130	1
0141	2
0142	2
0143	2
0144	2
0145	2
0146	2
0149	2
0150	1
0161	1
0162	1
0163	1
0164	1
0170	3
0210	3
0220	3
0230	3
0240	3
0311	4
0312	4
0321	4
0322	4

รหัส TSIC	รหัสสาขาในแบบจำลอง
0510	5
0520	5
0610	5
0620	5
0710	5
0721	5
0729	5
0730	5
0810	5
0891	5
0892	5
0893	5
0899	5
0910	5
0990	5
1011	6
1012	6
1013	6
1021	6
1022	6
1029	6
1030	6
1041	6
1042	6
1049	6
1050	6
1061	6
1062	6
1071	6
1072	6
1073	6
1074	6
1075	6
1076	6
1077	6
1079	6
1080	6
1101	7

รหัส TSIC	รหัสสาขาในแบบจำลอง
1102	7
1103	7
1104	7
1200	7
1311	8
1312	8
1313	8
1391	8
1392	8
1393	8
1394	8
1399	8
1411	8
1412	8
1413	8
1420	17
1430	8
1511	17
1512	17
1520	17
1610	17
1621	17
1622	17
1623	17
1629	17
1701	9
1702	9
1709	9
1811	9
1812	9
1820	25
1910	11
1920	11
2011	10
2012	10
2013	10
2021	10
2022	10

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
2023	10
2029	10
2030	10
2100	10
2211	12
2219	12
2221	12
2222	12
2223	12
2229	12
2310	13
2391	13
2392	13
2393	13
2394	13
2395	13
2396	13
2399	13
2410	14
2420	14
2431	14
2432	14
2511	15
2512	15
2513	16
2520	17
2591	15
2592	15
2593	15
2594	15
2595	15
2599	15
2610	16
2620	16
2630	16
2640	16
2651	17
2652	17
2660	17
2670	17

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
2680	16
2710	16
2720	16
2731	16
2732	16
2733	16
2740	16
2750	16
2790	16
2811	16
2812	16
2813	16
2814	15
2815	16
2816	16
2817	16
2818	16
2819	16
2821	16
2822	16
2823	16
2824	16
2825	16
2826	16
2829	16
2910	16
2920	16
2930	16
3011	16
3012	16
3020	16
3030	16
3040	16
3091	16
3092	16
3099	16
3100	17
3211	17
3212	17
3220	17

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
3230	17
3240	17
3250	17
3290	17
3311	16
3312	16
3313	17
3314	16
3315	16
3319	25
3320	16
3510	18
3520	18
3530	6
3600	18
3700	25
3811	25
3812	25
3821	25
3822	25
3830	26
3900	25
4100	19
4210	19
4220	19
4290	19
4311	19
4312	19
4321	19
4322	19
4329	19
4330	19
4390	19
4510	20
4520	16
4530	20
4540	20
4610	20
4620	20
4631	20

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
4632	20
4641	20
4642	20
4643	20
4644	20
4649	20
4651	20
4652	20
4653	20
4659	20
4661	20
4662	20
4663	20
4669	20
4690	20
4711	20
4719	20
4721	20
4722	20
4723	20
4730	20
4741	20
4742	20
4751	20
4752	20
4753	20
4759	20
4761	20
4762	20
4763	20
4764	20
4769	20
4771	20
4772	20
4773	20
4774	20
4781	20
4782	20
4789	20
4791	20

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
4799	20
4911	22
4912	22
4920	22
4931	22
4932	22
4933	22
4940	22
5011	22
5012	22
5021	22
5022	22
5110	22
5120	22
5210	22
5221	22
5222	22
5223	22
5224	22
5229	22
5310	22
5320	22
5510	21
5520	21
5590	21
5610	21
5621	21
5629	21
5630	21
5811	9
5812	9
5813	9
5819	9
5820	25
5911	25
5912	25
5913	25
5914	25
5920	25
6010	25

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
6020	25
6110	25
6120	22
6130	22
6190	22
6201	25
6202	25
6209	25
6311	25
6312	25
6391	25
6399	25
6411	23
6419	23
6420	23
6430	23
6491	23
6492	23
6499	23
6511	23
6512	23
6520	23
6530	23
6611	23
6612	23
6619	23
6621	23
6622	23
6629	23
6630	23
6810	24
6820	24
6910	25
6920	25
7010	25
7020	25
7110	25
7120	25
7210	25
7220	25

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
7310	25
7320	25
7410	25
7420	25
7490	25
7500	25
7710	25
7721	25
7722	25
7729	25
7730	25
7740	25
7810	25
7820	25
7830	25
7911	22
7912	22
7990	22
8010	25
8020	25
8030	25
8110	25
8121	25
8129	25
8130	19
8211	25
8219	25
8220	25
8230	25
8291	23
8292	22
8299	25
8411	25
8412	25
8413	25
8421	25
8422	25
8423	25
8430	25
8510	25

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
8521	25
8522	25
8530	25
8541	25
8542	25
8549	25
8550	25
8560	25
8610	25
8620	25
8690	25
8710	25
8720	25
8730	25
8790	25
8810	25
8890	25
9000	25
9101	25
9102	25
9103	25
9200	25
9311	25
9312	25
9319	25
9321	25
9329	25
9411	25
9412	25
9420	25
9491	25
9492	25
9499	25
9511	25
9512	25
9521	25
9522	25
9523	25
9524	25
9529	25

รหัส TSIC	รหัสสาขาใน แบบจำลอง
9610	25
9620	25
9630	25
9700	25
9810	26
9820	26
9900	26

บทที่ 4 ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ

ไทย

4.1 บทนำ

งานศึกษาในบทนี้จะเป็นการนำเสนอผลลัพธ์จากแบบจำลอง รวมถึงผลลัพธ์การเข้าสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุนและผู้เชี่ยวชาญที่มีความชำนาญเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และนำเอาผลลัพธ์ทั้งสองส่วนมาสังเคราะห์ร่วมกันเพื่อให้ได้ประเด็นข้อเสนอแนะรวมถึงประเด็นที่ควรมีการพิจารณาเพิ่มเติมต่อผู้กำหนดนโยบายและผู้คนในสังคมที่มีความสนใจต่อประเด็นการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นและโครงสร้างการจัดเก็บภาษีของประเทศไทย ทั้งนี้ โครงสร้างการนำเสนอในบทนี้จะเริ่มต้นจากการสรุปผลลัพธ์จากแบบจำลองของโครงการวิจัย ตามมาด้วยผลลัพธ์จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญต่างๆ และการสังเคราะห์ผลลัพธ์ทั้งสองส่วนเพื่อนำเสนอข้อเสนอแนะและประเด็นที่ควรได้รับการพิจารณาเพิ่มเติมก่อนการดำเนินการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในลำดับท้ายสุด

4.2 สรุปผลลัพธ์จากแบบจำลองของโครงการวิจัย

เมื่อวันที่ 12 ธันวาคม พ.ศ. 2564 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในช่วงเวลาดังกล่าว ได้ออกมาเผยว่ากระทรวงการคลังกำลังเตรียมแผนการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งมีปรากฏอยู่ในประมวลรัษฎากร แต่ได้รับการยกเว้นการจัดเก็บมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 ตามพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 240) พ.ศ. 2534 หรือราว 30 ปีที่แล้ว และในวันที่ 29 พฤศจิกายน พ.ศ. 2565 ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการตามที่กระทรวงการคลังเสนอให้ดำเนินการจัดเก็บภาษีขายหุ้นดังกล่าว โดยในปีแรกจะเริ่มจัดเก็บเป็นภาษีธุรกิจเฉพาะในอัตราร้อยละ 0.055 (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.05 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.005) ของมูลค่าหุ้นเฉพาะในส่วนที่ขาย ส่วนในปีถัดไปจะจัดเก็บในอัตราร้อยละ 0.11 ของมูลค่าหุ้นที่ขาย (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.1 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.01)

ถึงแม้ว่าจะมีการประกาศอย่างชัดเจนจากรัฐบาลชุดปัจจุบัน (ซึ่งมีนายเศรษฐา ทวีสิน เป็นนายกรัฐมนตรี) ว่าจะยังคงยกเว้นการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อไป แต่การหาหรือถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวก็ควรมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากหากรัฐบาลต้องการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในลักษณะที่ได้กล่าวถึงไว้ในตอนต้น รัฐบาลเพียงแค่ประกาศยกเลิกการยกเว้นการจัดเก็บภาษี กระทรวงการคลังก็จะสามารถจัดเก็บภาษีดังกล่าวได้ในทันที

โครงการวิจัยนี้ต้องการศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะข้างต้น โดยมีการจัดแบ่งงานออกเป็น 2 ส่วนหลัก โดย **ส่วนแรก**เป็นการ

ประเมินผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต้นทุนเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ **ส่วนที่สอง** เป็นการประเมินผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินของภาคการผลิตต่อสถานะเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นดังเงื่อนไขที่ได้กล่าวถึงข้างต้น ถือได้ว่าไม่ได้ส่งผลให้ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมของประเทศไทยอยู่ในระดับที่สูงกว่าต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเทียบเคียง โดยเมื่อรวมการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเข้ากับต้นทุนจากส่วนอื่นๆ อาทิ ภาษีการขายและการบริการ ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ ฯลฯ ทั้งหมดแล้ว การซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังมีต้นทุน (ร้อยละ 0.3845 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์) ในระดับต่ำกว่าในประเทศอื่นๆ อีกหลายประเทศ อาทิ สิงคโปร์ (ร้อยละ 0.49) เวียดนาม (ร้อยละ 0.50) มาเลเซีย (ร้อยละ 0.5118) หรือ อินโดนีเซีย (ร้อยละ 0.6588) เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม อัตราภาษีการขายหุ้นร้อยละ 0.11 อยู่ในระดับที่เทียบเคียงได้กับค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2565 ซึ่งอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.1197 ซึ่งหมายความว่า การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะเพิ่มต้นทุนธุรกรรมในการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นอีกราวหนึ่งเท่าตัวโดยเฉลี่ย ทั้งนี้ ค่าธรรมเนียมเฉลี่ยในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายเฉลี่ยในระยะเวลาหลังสุดอยู่ที่ระดับเพียงร้อยละ 0.1063 เพียงเท่านั้น

นอกจากนั้น เมื่อแยกดูรายละเอียดของค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ตามประเภทนักลงทุน นักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีบทบาทเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นกลุ่มนักลงทุนที่ได้รับผลกระทบในระดับสูงที่สุด เนื่องจากนักลงทุนกลุ่มนี้ถูกจัดเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราที่ต่ำมาก โดยค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 2-3 ปีหลังสุด (พ.ศ. 2564-2565) อยู่ที่เพียงราวร้อยละ 0.03 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เพียงเท่านั้น ซึ่งทำให้อัตราภาษีการขายหุ้นที่ร้อยละ 0.11 จะเพิ่มต้นทุนธุรกรรมขึ้นอีกกว่าเท่าตัวให้กับนักลงทุนในกลุ่มนี้

การเพิ่มขึ้นของต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อให้เกิดการลดลงของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทต่างๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้ จากการประเมินผลด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติจากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยในช่วงราว 10 ปีที่ผ่านมา สามารถประเมินค่าสัมประสิทธิ์ความยืดหยุ่นของการซื้อขายหลักทรัพย์เทียบกับต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายในระยะยาว มีค่าเท่ากับ -0.1166 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า หากต้นทุนธุรกรรมโดยรวมในการซื้อ

ขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 จุดพื้นฐาน (Basis Point) จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงร้อยละ 11.66 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่รุนแรง ซึ่งหมายถึงการลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างรุนแรง (ลดลงร้อยละ 74.44) ทั้งนี้ การนำผลลัพธ์ดังกล่าวไปอ้างอิงต่ออาจต้องกระทำด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากประเทศไทยยังไม่มีประสบการณ์ในการปรับเปลี่ยนต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับสูง และผลการศึกษาดังกล่าวเป็นการประเมินค่าความยืดหยุ่นแบบจุด ซึ่งอาจไม่เหมาะสมในการประยุกต์ใช้การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนธุรกรรมในระดับสูงนัก

อย่างไรก็ตาม การลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์น่าจะเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงได้ยาก และด้วยการปรับเพิ่มต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ในสัดส่วนที่สูง น่าจะนำมาซึ่งการลดลงของสภาพคล่องในระดับที่มีนัยสำคัญ การลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์จะนำมาซึ่งการเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของภาคส่วนต่างๆ งานศึกษาของ Amihud and Mendelson (1992) ได้ประเมินว่าการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาจะส่งผลให้ต้นทุนในการระดมทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1-1.8 ในขณะที่ งานศึกษาของ Colliard and Hoffmann (2017) ให้ผลลัพธ์ของการศึกษาที่แสดงผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ที่รุนแรงมากขึ้น ในกรณีของประเทศฝรั่งเศส โดยถึงแม้ว่าการวิเคราะห์ผลกระทบในสหรัฐอเมริกาและฝรั่งเศสจะคิดจากอัตราภาษีในระดับที่สูงกว่าประเทศไทย แต่สัดส่วนการเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์จะอยู่ในระดับที่เทียบเคียงกันได้กับกรณีของประเทศไทย

ในกรณีที่มีการจัดเก็บภาษีขายหุ้นส่งผลกระทบต่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจด้วย โดยงานศึกษาโครงการวิจัยนี้ได้ประเมินผลกระทบลักษณะดังกล่าวผ่านแบบจำลองดุลยภาพองค์รวม (Computable General Equilibrium; CGE) ที่กำหนดเงื่อนไขภายในแบบจำลองให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจในระยะยาว ผ่านกรณีศึกษาที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1 จากอัตราเฉลี่ยในปัจจุบัน

การปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในประเทศถูกกำหนดขึ้นมาภายใต้แนวคิดของการพัฒนาตลาดทุนในระดับสากล โดยสภาพคล่องที่ลดลงย่อมส่งผลให้ต้นทุนในการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น และต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์นี้จะลดทอนศักยภาพในการแข่งขันของตลาดทุน ในฐานะของช่องทางระดมทุนหลักช่องทางหนึ่งของภาคส่วนต่างๆ อันจะนำมาซึ่งต้นทุนในการระดมทุนที่เพิ่มสูงขึ้นผ่านภาคการเงิน นั่นคือ อัตราดอกเบี้ยของการระดมทุนของภาคเอกชนและภาครัฐจะเพิ่มสูงขึ้นในภาพรวม ไม่ว่าจะดำเนินการผ่านช่องทางใดก็ตาม

ผลลัพธ์ที่ได้จากแบบจำลอง CGE ภายใต้เงื่อนไขของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอันเป็นผลจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Products; GDP) ของประเทศปรับตัวลดลงร้อยละ 0.048 ผ่านการลดลงของการบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุน รวมทั้งการส่งออก ของประเทศ นอกจากนี้ ยังส่งผลให้อัตราเงินเพื่อเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 0.01 ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลราว 1.1 หมื่นล้านบาท โดยถึงแม้ตัวเลขการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะถูกกำหนดไว้ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาทในงานศึกษา ซึ่งถือเป็นตัวเลขประเมินในระดับสูงในปัจจุบัน แต่การชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางตรงและภาษีทางอ้อมประเภทอื่นๆ ปรับตัวลดลงราว 1 พันล้านบาท

ผลกระทบต่อ GDP ข้างต้น มีความรุนแรงน้อยกว่าผลลัพธ์ของงานศึกษาของ Naess-Schmidt, Jensen, Münier, Nielsen, Jebbar, and Esketveit (2021) ในประเทศเดนมาร์ค ซึ่งประเมินผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินต่อการชะลอตัวของ GDP ระยะยาวไว้ที่ร้อยละ 0.2-0.5 โดยสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากรูปแบบและอัตราการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินที่แตกต่างกับกรณีของประเทศไทย

เมื่อทดลองวิเคราะห์เปรียบเทียบทางเลือกในการจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลผ่านการเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มและการเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล โดยกำหนดให้ทางเลือกนโยบายทั้งหมดส่งผลให้รัฐบาลสามารถจัดเก็บภาษีในระดับที่ใกล้เคียงกัน คิดเป็นมูลค่าราว 1.1 หมื่นล้านบาท พบว่า การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจะส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับต่ำกว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ในขณะที่ การปรับขึ้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ในกรณีที่ไม่มีการผลักระภาษี ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมในระดับต่ำที่สุด เมื่อเทียบกับกรณีอื่นๆ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลมีความเสี่ยงต่อการที่ผู้ประกอบการจะผลักระภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้า/บริการในลำดับถัดไป ซึ่งในกรณีหลังนี้จะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวมในระดับสูงสุด

การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเพื่อในระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับมาตรการทางเลือกอื่นๆ ในขณะที่ การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลอาจส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเพื่อในระดับใกล้เคียงกันกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนของผลกระทบต่อการบริโภคภาคครัวเรือนนั้น การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อการบริโภคภาคครัวเรือนในระดับต่ำสุด เมื่อเปรียบเทียบกับมาตรการอื่นๆ โดยการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มน่าจะส่งผลกระทบต่อในระดับใกล้เคียงกันกับการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ในส่วนของผลกระทบต่อภาคการผลิตนั้น ภายใต้เงื่อนไขที่มาตรการต่างๆ สร้างรายได้สุทธิให้กับรัฐบาลในระดับใกล้เคียงกัน การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตต่างๆ ของประเทศในระดับสูงสุด โดยภาคเศรษฐกิจที่ต้องอาศัยปัจจัยทุนในการดำเนินธุรกิจในระดับสูงจะได้รับผลกระทบในเชิงลบมากกว่าในเชิงเปรียบเทียบ ในขณะที่ ผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกันกับการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลมีความเสี่ยงต่อการที่ผู้ประกอบการจะมีการผลักภาระภาษี ซึ่งจะส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากพฤติกรรมดังกล่าว

4.3 ผลลัพธ์จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

เนื้อหาส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอบทสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุนและผู้เชี่ยวชาญด้านการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น เพื่อให้ได้ทราบถึงความคิดเห็น ข้อกังวล และข้อเสนอแนะที่เกี่ยวข้องกับการจัดเก็บภาษีตลาดทุน เพื่อเพิ่มความเข้าใจถึงภาพผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับตลาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำให้งานศึกษานี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

4.3.1 ดร.กอบศักดิ์ ภูตระกูล

ประธานกรรมการ สภาธุรกิจตลาดทุนไทย

การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสร้างความเป็นธรรมของการจ่ายภาษี แต่ก็สร้างผลกระทบต่อตลาดทุนและเศรษฐกิจในหลายด้าน เช่น สภาพคล่องการซื้อขายหลักทรัพย์จะลดลงอย่างรุนแรง จำนวนนักลงทุนและบริษัทเข้าสู่ตลาดทุนลดลง มูลค่าของตลาดหลักทรัพย์ลดลง นอกจากนี้ ยังส่งผลให้ภาษีอื่นๆ ที่รัฐจัดเก็บได้จากตลาดทุนลดลง เช่น ภาษีเงินได้นิติบุคคล และภาษีมูลค่าเพิ่ม เป็นต้น ดังนั้น ผลสุทธิของการจัดเก็บภาษีฯ จะไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หากรัฐบาลต้องการสร้างความเป็นธรรมในการจ่ายภาษีควรจัดเก็บภาษีอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยกว่า เช่น ปฏิรูปการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หรือยกเลิกมาตรการส่งเสริมการลงทุนที่ไม่มีความจำเป็น เป็นต้น

หากรัฐบาลต้องการจัดเก็บภาษีจากตลาดทุนเพื่อนำงบประมาณไปใช้เพื่อลดความยากจนและความเหลื่อมล้ำของประเทศ รัฐบาลควรหาแนวทางอื่นในการสร้างรายได้ให้แก่รัฐบาล นอกจากการเก็บภาษีฯ เช่น กำหนดมาตรการที่ทำให้แต่ละบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต้องตั้งงบประมาณมาทำโครงการสร้างความรับผิดชอบต่อสังคมเชิงบริษัท (Corporate Social Responsibility; CSR) ซึ่งอาจกำหนดให้งบประมาณโครงการ CSR ของแต่ละบริษัทเท่ากับภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะจัดเก็บได้ (เช่น เฉลี่ยบริษัทละ 10 ล้านบาทในปีแรก และ 20 ล้านบาทในปีถัดไป) เพราะโครงการ CSR ของภาคเอกชนอาจจะสร้างผลประโยชน์ต่อสังคมได้มากกว่าโครงการที่รัฐบาลดำเนินการเอง

ภาครัฐควรมุ่งเน้นและส่งเสริมให้บริษัทเอกชนภายในประเทศเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดแล้วต้องจัดทำรายงานบัญชีเดียว (Single Account) ซึ่งจะทำให้รัฐบาลสามารถจัดเก็บภาษีได้เพิ่มขึ้น 2.5 ถึง 3 เท่า (เมื่อเทียบกับช่วงเวลาของบริษัทยังไม่ได้เข้าจดทะเบียน ฯ) เนื่องจากตลาดทุนคือเครื่องมือในการจัดเก็บภาษีที่ดีที่สุด ดังนั้น ภาครัฐควรส่งเสริมให้บริษัทเข้าจดทะเบียนซึ่งจะสร้างรายได้ได้มากกว่าการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์

ภาครัฐควรทำกฏโยตินกฎหมายหรือกฎระเบียบ (Regulatory Guillotine) ที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนหรือ การดำเนินงานของบริษัทเอกชน เช่น การแก้ไข พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ด้วยการอนุญาตให้บริษัทสามารถจัดทำรายงานประจำปีและจัดการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปีในรูปแบบ Online ซึ่งสามารถลดต้นทุนให้กับบริษัทมหาชนในตลาดทุนได้เฉลี่ยปีละ 3,000 ถึง 5,000 ล้านบาท หากภาครัฐแก้ไขกฎหมายอำนวยความสะดวกแก่บริษัทมหาชน แล้วภาครัฐอาจกำหนดให้ต้นทุนที่บริษัทมหาชนปรับลดลงได้ ต้องนำไปทำโครงการ CSR เพื่อสร้างผลตอบแทนแก่ประชาชน

การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อตลาดทุนและเศรษฐกิจ หากภาครัฐสนับสนุนให้ตลาดทุนมีพัฒนาการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผ่านกลไกหรือมาตรการต่างๆ เพื่อดึงดูดให้ประชาชนออมเงินผ่านช่องทางตลาดทุนมากขึ้น และดึงบริษัทเอกชนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น เมื่อตลาดทุนมีขนาดใหญ่ขึ้น ภาครัฐก็จะสามารถจัดเก็บภาษีโดยรวมได้มากกว่าภาษีจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องการซื้อขายและพัฒนาการของตลาดทุน ขณะที่ ปัญหาเรื่องความเหลื่อมล้ำควรมีมาตรการเฉพาะจุดเพื่อแก้ไขปัญหาโดยดึงภาคเอกชนที่ได้ประโยชน์จากการพัฒนาตลาดทุนเข้าร่วมแก้ไขปัญหา

4.3.2 ดร.พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ และหัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์เศรษฐกิจและการลงทุน กลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

การจัดเก็บภาษีจากตลาดทุนที่สร้างผลกระทบมากที่สุดคือ ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นภาษีที่ส่งผลต่อการบิดเบือนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนทุกธุรกรรมการซื้อขาย ถัดไปคือ ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ แม้จะมีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อทุกธุรกรรมการซื้อขาย แต่อาจจะสร้างความยุ่งยากในการจัดเก็บภาษี และสุดท้าย การเพิ่มภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา ซึ่งคาดว่าจะเกิดผลกระทบน้อยที่สุด

การจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์สร้างผลกระทบหลายประการด้วยกัน หนึ่ง เป็นการบิดเบือนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนทุกธุรกรรมการซื้อขาย สอง อัตราภาษีที่จัดเก็บจะส่งผล

ให้ต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายเพิ่มสูงขึ้นอีกถึงร้อยละ 0.11 หากรวมกับค่าธรรมเนียมของ Broker นักลงทุนรายย่อยจะต้องจ่ายต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายสูงถึงร้อยละ 0.25 (ปัจจุบันนักลงทุนรายย่อยจ่ายค่าธรรมเนียมราวร้อยละ 0.15) ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้สภาพคล่องการซื้อขายลดลงเป็นอย่างมาก และ สามารถจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการความเสี่ยง เนื่องจากธุรกรรมการซื้อขายเพื่อป้องกันหรือลดความเสี่ยง เช่น หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง (Structured Notes) กองทุนรวมดัชนี (Exchange Traded Fund) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Future/Options) หรือการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ Delta Hedge จะลดลงเนื่องจากต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเพิ่มสูงขึ้น สิ่งนี้จะส่งผลกระทบต่อพัฒนาการของตลาดหุ้นไทย โดยจะไม่มีบริษัทที่สร้างนวัตกรรมใหม่ๆ เข้ามาจดทะเบียนในตลาด และสุดท้าย จะส่งผลต่อต้นทุนในการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทต้องการระดมทุนเข้าไปจดทะเบียนในตลาดต่างประเทศทดแทน

รัฐบาลจะไม่สามารถจัดเก็บรายได้ได้ตามเป้าหมายอย่างแน่นอน เนื่องจากอัตราภาษีที่จัดเก็บอยู่ในระดับสูง จะส่งผลให้สภาพคล่องของตลาดลดลงเป็นอย่างมาก ซึ่งปัจจุบันสภาพคล่องการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงเหลือเพียง 50,000 ล้านบาท/วัน เท่านั้น นอกจากนี้ การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะไม่ตอบโจทย์เรื่องการสร้างความเสมอภาค หากภาครัฐต้องการเก็บภาษีเพื่อลดความไม่เท่าเทียมในการจ่ายภาษี ควรจัดเก็บภาษีจากความมั่งคั่งมากกว่า (Wealth Taxes) หรือปรับปรุงโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาให้มีความก้าวหน้ากว่าอัตราที่แท้จริงในปัจจุบัน ซึ่งจะบรรลุเป้าหมายการสร้างความเป็นธรรมในการจ่ายภาษีมากกว่า

มาตรการทางการคลังในการส่งเสริมพัฒนาการของตลาดหุ้น เช่น หนึ่ง ควรพิจารณานำเงินลงทุนที่หักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาษีกลับมาดำเนินการใหม่อีกครั้ง เช่น เงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) และกองทุนรวมระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) โดยอาจปรับลดเพดานวงเงินลดหย่อนให้ต่ำลง เพื่อสร้างแรงจูงใจให้คนชั้นกลางออมเงินเพิ่มมากขึ้น สอง ควรสร้างแรงจูงใจหรือมีมาตรการให้แรงงานนอกระบบออมเงินเพื่อการเกษียณอายุมากขึ้น เช่น อาจเก็บภาษีในลักษณะของ Payroll taxes เหมือนในต่างประเทศ เป็นต้น

4.3.3 ดร.ศรพล ตูลยะเสถียร

*รองผู้จัดการ หัวหน้าสายงานวางแผนกลยุทธ์องค์กรและหัวหน้าสายงานพัฒนาความยั่งยืน
ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

การจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะนักลงทุนที่มีการซื้อขายบ่อยครั้ง เนื่องจากอัตราการจัดเก็บภาษีสูงถึงร้อยละ 0.11 (เทียบกับปัจจุบันที่ได้รับการยกเว้น) นอกจากนี้ เมื่อรวมกับค่าธรรมเนียมการซื้อขายในปัจจุบันที่คิดเป็นประมาณร้อยละ 0.08 (Effective

Rate) จะทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีต้นทุนรวมประมาณร้อยละ 0.19 (พิจารณาจากฝั่งผู้ขาย) ซึ่งถือว่าอยู่ในอัตราที่สูงมาก นอกจากนี้ การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ยังส่งผลให้ผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ประเภทต่างๆ ที่ทำหน้าที่บริหารความเสี่ยงจะได้รับผลกระทบอย่างมาก เนื่องจากไม่ได้รับการยกเว้นการจัดเก็บภาษี อย่างไรก็ตาม แม้การจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์จะช่วยลดความผันผวนและส่งเสริมการลงทุนในระยะยาวได้ แต่อัตราที่จัดเก็บก็สูงเกินไป ก็อาจไม่บรรลุเป้าหมายในระยะยาว

การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ส่งผลกระทบในหลายด้าน ดังนี้ หนึ่ง ผลกระทบต่อประชาชนผู้ออมเงิน เนื่องจากมูลค่าความมั่งคั่งที่อยู่ในรูปของหลักทรัพย์จะลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบอย่างมากต่อกลุ่มคนที่กำลังจะเกษียณและกลุ่มคนที่เกษียณอายุแล้ว เนื่องจากอาจมีเงินไม่เพียงพอต่อการดำรงชีพ สอง ผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุน (Cost of Capital) ที่สูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทลดการขยายลงทุนในอนาคต ท้ายที่สุดจะส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ สาม ผลต่อมูลค่าตลาดและสภาพคล่องของหลักทรัพย์ เนื่องจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะส่งผลให้ต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น ทำให้นักลงทุนย้ายเงินลงทุนไปในประเทศอื่นสี่ ผลต่อประสิทธิภาพของตลาดทุน เนื่องจากการจัดเก็บภาษีจะส่งผลให้ Bid/Ask Spread กว้างขึ้น นอกจากนี้ การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ไม่สามารถลดความผันผวนของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และลดภาวะฟองสบู่ในตลาดหลักทรัพย์ได้ เนื่องจากภาวะฟองสบู่เกิดจาก Expected Future Growth & Credit Surplus ดังนั้น ต้นทุนธุรกรรมที่เพิ่มสูงขึ้นจากการจัดเก็บภาษีจะไม่ได้ทำให้การคาดการณ์หายไป เพียงแค่จะยืดระยะเวลาการขายสินทรัพย์ให้นานออกไปจนกว่าจะคุ้มต้นทุนที่สูงขึ้นเท่านั้น สุดท้าย ภาษีที่จัดเก็บได้จริงจะต่ำกว่าเป้าหมายที่ประมาณการไว้ ดังเช่นประสบการณ์ของ สวีเดน อิตาลี ฝรั่งเศส และสเปน เป็นต้น นอกจากนี้ ภาครัฐยังจะจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลจากบริษัทจดทะเบียนได้ลดลงตามธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลง ทั้งนี้ ในหลายประเทศที่เคยจัดเก็บภาษี ปัจจุบันได้ยกเลิกการจัดเก็บภาษีไปแล้ว เช่น สวีเดน ญี่ปุ่น สหรัฐฯ และ EU เป็นต้น

รายได้ที่คาดว่าจะได้จากภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจาก ในช่วงเวลาที่ประกาศยกเลิกการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ที่ราว 90,000 ล้านบาท/วัน แต่ปัจจุบันมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงเหลือเพียง 53,000 ล้านบาท/วัน ดังนั้น ภาษีที่คาดว่าจะจัดเก็บได้จะต่ำกว่าเป้าหมายอย่างแน่นอน ซึ่งวิธีการเดียวที่จะสามารถลดการขาดดุลงบประมาณได้คือ การทำให้อัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) กลับไปขยายตัวที่ระดับร้อยละ 5 เหมือนในอดีต ซึ่งจะสามารถทำให้รัฐสามารถจัดเก็บภาษีได้มากขึ้น

ภาครัฐควรมีมาตรการส่งเสริมให้ตลาดทุนมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นแล้วค่อยจัดเก็บภาษี ซึ่งจะทำให้ภาครัฐสามารถจัดเก็บภาษีได้มากกว่าการจัดเก็บภาษีจากตลาดทุนในช่วงสถานการณ์ปัจจุบัน ที่ตลาดมีสภาพคล่องไม่สูงเหมือนในอดีต และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็ยังไม่ใช่บริษัทด้านนวัตกรรมระดับสูง

ข้อเสนอแนะในการจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในกรณีที่รัฐบาลเห็นว่ามีความจำเป็นต้องจัดเก็บ หนึ่ง ควรจัดเก็บในอัตราที่เหมาะสม ไม่สูงเกินไปดังอัตราที่จะจัดเก็บในปัจจุบัน สอง ควรมีแผนการจัดเก็บแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยปีแรกจัดเก็บอัตราภาษีในอัตราต่ำ แล้วค่อยทยอยปรับเพิ่มสูงขึ้น เพื่อให้นักลงทุนมีระยะเวลาในการปรับตัว สาม ควรยกเว้นการจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายของนักลงทุนรายเล็ก หรือกองทุนขนาดเล็ก และหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่บริหารจัดการความเสี่ยง

รัฐบาลควรปรับปรุงโครงสร้างอัตราภาษีบุคคลธรรมดาให้สอดคล้องกับอัตราภาษีนิติบุคคลเพื่อป้องกันการเลี่ยงจ่ายภาษีบุคคลธรรมดาในอัตราสูงสุด (ร้อยละ 35) โดยการเลี่ยงไปจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลแทน (บุคคลธรรมดารวมตัวกันจัดตั้งนิติบุคคล) ซึ่งจ่ายอัตราภาษีสูงสุดเพียงแค่อัตรา 28 เท่านั้น (อัตราภาษีสูงสุดร้อยละ 20 รวมกับอัตราภาษีจากเงินปันผลอีกร้อยละ 8) นอกจากนี้ รัฐบาลควรยกเลิกมาตรการส่งเสริมการลงทุนของ BOI ที่ไม่มีความจำเป็นออกไป ซึ่งจะมีส่วนให้รายจ่ายทางภาษีของรัฐบาลลดลง และสร้างรายได้ให้ภาครัฐมากขึ้น โดยอาจสร้างรายได้สูงกว่าการจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์

4.3.4 ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

ผู้อำนวยการอาวุโสและหัวหน้าทีม SCB Chief Investment Office ธนาคารไทยพาณิชย์

ผลกระทบของการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์คาดว่าจะในระยะสั้นจะได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง เนื่องจากทุกครั้งที่มีการประกาศการจัดเก็บภาษีฯ จะส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายลดลงเป็นอย่างมาก ซึ่งจะกระทบต่อบริษัท Broker ที่มีขนาดเล็กและมี Margin ต่ำมากที่สุดและอาจต้องเลิกกิจการ อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว คาดว่านักลงทุนจะสามารถปรับตัวได้

การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์อาจจะส่งผลให้นักลงทุนปรับเปลี่ยนพฤติกรรมไปซื้อขายหลักทรัพย์กับ Broker ที่เสนอค่าธรรมเนียมต่ำ (เพื่อชดเชยต้นทุนการซื้อขายหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้นจากการจัดการภาษีฯ) โดยไม่สนใจบริการอื่นๆ เพิ่มเติม เช่น ข้อมูลประกอบการซื้อขายหลักทรัพย์ บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งอาจทำให้คุณภาพของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง นอกจากนี้ จะส่งผลให้บริษัท Broker ต่างๆ ปรับรูปแบบการให้บริการเป็นผู้เสนอค่าธรรมเนียมการซื้อขายราคาต่ำ และไม่มุ่งเน้นการวิจัยและพัฒนา ซึ่งอาจจะส่งผลเสียต่อตลาดในระยะยาว

การจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนไม่เท่ากัน โดยราคาหุ้นของบริษัทที่มีมูลค่าตลาดอยู่ใน 50 อันดับแรก จะไม่ได้รับผลกระทบมากนัก ส่วนราคาหุ้นของบริษัทขนาดเล็กคาดว่าจะได้รับผลกระทบเป็นอย่างมาก เนื่องจากสภาพคล่องของตลาดหายไป นอกจากนี้ ราคาหุ้นจะลดต่ำลงทำให้เกิดการปั่นราคาหุ้นเพื่อทำกำไรจากการซื้อขายได้มากขึ้น

แม้ว่าการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์จะทำให้สามารถลดปริมาณการซื้อขายที่เก็งกำไรลงไปได้ แต่การพิจารณาจัดเก็บภาษีควรพิจารณาถึงผลกระทบในมิติอื่นๆ ประกอบด้วย สภาพคล่องของตลาดที่ลดลง ภาระภาษีที่แตกต่างกันของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม (รายย่อยหรือรายใหญ่) คุณภาพของนักลงทุน (นักลงทุนมุ่งเน้นคุณค่าหรือนักลงทุนคาดหวังกำไรระยะสั้น) นอกจากนี้ รัฐบาลควรแจกแจงรายละเอียดการใช้งบประมาณที่จัดเก็บได้ภาษีจากการขายหลักทรัพย์ว่าถูกนำไปใช้จ่ายในโครงการใด เกิดความคุ้มค่า มากน้อยเพียงใด

ข้อควรพิจารณาของการจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ หนึ่ง อัตราภาษีควรอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยเป็นอัตราที่ทำให้ให้นักลงทุนสามารถปรับตัวได้ในระยะยาว สอง ช่วงเวลาการจัดเก็บควรเป็นช่วงระยะเวลาที่เศรษฐกิจขยายตัว หรืออัตราผลตอบแทนของการลงทุนอยู่ในระดับสูง สาม ควรกำหนดระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ที่ไม่เสียภาษีเมื่อเกิดการซื้อขาย เช่น มากกว่า 1 ปี หรือ 3 ปี (ควรศึกษาเชิงลึกถึงช่วงเวลาที่เหมาะสม)

4.3.5 คุณอัครราชย์ บุญญาศิริ

ผู้เชี่ยวชาญด้านภาษีอากร กรมสรรพากร

เหตุผลหลักในการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์ เนื่องจากประเทศไทยได้ยกเว้นการจัดเก็บภาษีดังกล่าวเป็นเวลานานพอสมควร อีกทั้ง ตลาดหลักทรัพย์ได้มีพัฒนาการต่อเนื่องยาวนานหลายสิบปี ก่อนข้างมีความมั่นคง และมูลค่าตลาดเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการยกเว้นการจัดเก็บภาษี เพื่อสร้างความเป็นธรรมในการจ่ายภาษีและลดความเหลื่อมล้ำของการกระจายรายได้ ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์หลักของการจัดเก็บภาษีดังกล่าว

กระทรวงการคลังได้ศึกษาถึงผลกระทบของการจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากประสบการณ์การจัดเก็บในต่างประเทศ ซึ่งพบว่าสภาพคล่องของตลาดจะลดลงในระยะสั้นเท่านั้น โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลงจะเกิดจากการซื้อขายโดยใช้โปรแกรม (Algorithmic Trading) อย่างไรก็ตาม การจัดเก็บภาษีจะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและมูลค่าตลาด รวมทั้งจำนวนบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนใหม่ในระยะยาว

เหตุผลที่กระทรวงการคลังเลือกจัดเก็บภาษีจากการขายหลักทรัพย์ ก่อนการจัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อพิจารณาภาระภาษีของผู้ลงทุนและผลกระทบต่อ Broker ตลอดจนผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว การจัดเก็บ FTT จะส่งผลกระทบต่อตลาดน้อยกว่าการจัดเก็บภาษี Capital Gains อย่างไรก็ตาม วัตถุประสงค์หลักของการจัดเก็บภาษีทั้ง 2 ชนิดคือการสร้างความเป็นธรรมและลดความเหลื่อมล้ำมากกว่าการมุ่งการสร้างรายได้ให้ภาครัฐ

แม้สังคมจะมองว่าอัตราภาษีของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะจัดเก็บอยู่ในระดับสูง (เทียบกับได้รับการยกเว้น) แต่อัตราดังกล่าวก็เป็นอัตราเดียวกันกับที่เคยได้ประกาศใช้เมื่อ 40 ปีที่แล้ว อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการบรรเทาผลกระทบต่อกระทรวงการคลังได้ลดอัตราภาษีลงครึ่งหนึ่งในปีแรกของการจัดเก็บภาษีจากร้อยละ 0.11 เหลือ ร้อยละ 0.055 และการยกเว้นภาษีให้แก่ผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และกองทุนบำนาญต่างๆ เพื่อไม่ให้เกิดการจัดเก็บภาษีส่งผลกระทบต่อโครงสร้างสภาพคล่องของหลักทรัพย์และการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ รวมทั้งเป็นอุปสรรคต่อการออมเงินเพื่อเกษียณอายุ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในระดับสูงน่าจะเกิดจากค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ Broker มากกว่า

แม้กระทรวงการคลังจะจัดเก็บภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ก็ยังคงมีมาตรการส่งเสริมตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง เช่น มาตรการส่งเสริมการลงทุนผ่าน BOI การยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับกำไรจากการขายหลักทรัพย์ และการให้บุคคลธรรมดาหักค่าลดหย่อนค่าซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น

4.4 ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย

จากบทสัมภาษณ์ของผู้เชี่ยวชาญ สามารถกล่าวได้ว่าผู้ที่สนับสนุนการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมองว่าผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะเกิดขึ้นเพียงแค่นในระยะสั้นเพียงเท่านั้น โดยในระยะยาวแล้วนักลงทุนจะสามารถปรับตัวได้และจะทำให้ภาพพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนัก ทั้งนี้ ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดหุ้นบางส่วนก็เห็นด้วยกับแนวคิดดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดหุ้นอีกกลุ่มหนึ่งกลับไม่เห็นด้วยว่าผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะเกิดขึ้นเพียงแค่นในระยะสั้นเพียงเท่านั้น ทั้งนี้ ผลลัพธ์จากแบบจำลองของงานวิจัยโครงการนี้ให้ผลลัพธ์ที่สนับสนุนการเกิดขึ้นของผลกระทบในระยะยาวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและภาคเศรษฐกิจของไทยในภาพรวม ทั้งนี้ การประมาณค่าแบบจำลองทางเศรษฐมิติภายใต้โครงการวิจัยนี้แสดงผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อระดับสภาพคล่องของตลาดในระยะยาว ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศในระยะยาวเช่นเดียวกัน

นอกจากผลกระทบข้างต้นแล้ว การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญในตลาดหุ้นยังแสดงถึงความกังวลเพิ่มเติมที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ที่ยังไม่สามารถสะท้อนผ่านแบบจำลองภายใต้โครงการวิจัยนี้อีกด้วย โดยความกังวลหลักประการหนึ่งคือ ความสามารถในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในอนาคต เนื่องจากบริษัทต่างๆ ในปัจจุบันมีทางเลือกในการใช้บริการตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ถูกจำกัดอยู่เพียง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเก็บภาษีการขายหุ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและต้นทุนในการระดมทุนอย่างชัดเจน จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการนำบริษัทที่สร้างนวัตกรรมใหม่ๆ เข้าจดทะเบียนในตลาด ทั้งนี้ การแข่งขันระหว่างตลาดทุนในประเทศต่างๆ ในปัจจุบันก็อยู่ในระดับเข้มข้นเป็นอย่างมาก ในขณะที่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็มีได้มีจุดเด่นเหนือคู่แข่งอื่นๆ นัก โดยจุดเด่นหลักมีเพียงระดับสภาพคล่องในตลาดที่มีอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศรอบข้าง

ความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาล ที่ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านเห็นตรงกันว่ามูลค่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะอยู่ในระดับต่ำกว่าที่มีการคาดการณ์เอาไว้อย่างมีนัยสำคัญ โดยผู้เชี่ยวชาญกลุ่มนี้ให้คำแนะนำกับรัฐบาลว่าควรดำเนินการในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น นั่นคือ ควรออกมาตรการส่งเสริมการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อดึงดูดการเข้าระดมทุนจากบริษัทที่มีนวัตกรรมใหม่ๆ รวมถึงการออกมาตรการส่งเสริมให้ประชาชนออมเงินผ่านช่องทางตลาดทุนให้มากขึ้น โดยมาตรการเหล่านี้จะส่งผลให้ภาครัฐสามารถจัดเก็บภาษีในภาพรวม ในระยะยาว ได้มากกว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นด้วย

ทั้งนี้ ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านมองว่าการส่งเสริมให้บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการสนับสนุนให้การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลอย่างเต็มประสิทธิภาพ โดยอาจสามารถเก็บภาษีได้เพิ่มขึ้นถึง 2-3 เท่า เมื่อเทียบกับช่วงเวลาที่บริษัทยังไม่ได้เข้าจดทะเบียน ตามประสบการณ์จริงที่เกิดขึ้นในอดีต นอกจากนั้น การส่งเสริมบริษัทเข้าจดทะเบียนจะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาวอีกด้วย

ในประเด็นของการสร้างความเป็นธรรมทางเศรษฐกิจ ผู้เชี่ยวชาญส่วนใหญ่มองว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะไม่ใช่เครื่องมือที่มีประสิทธิภาพต่อการแก้ไขปัญหาประเด็นดังกล่าวนี้ เนื่องจากภาษีการขายหุ้นไม่ใช่ภาษีทางตรงที่ผู้จ่ายภาษีไม่สามารถผลักภาระไปให้กับผู้อื่นได้ และไม่ได้มีการเจาะจงตัวผู้ถูกจัดเก็บภาษีไปที่ผู้ที่มีฐานะดีเพียงกลุ่มเดียวเท่านั้น ทางเลือกในการจัดเก็บภาษีทางตรงลักษณะอื่นๆ อาทิ การจัดเก็บภาษีความมั่งคั่ง การขยายฐานภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคล การปรับโครงสร้างลดหย่อนหรือสิทธิประโยชน์ในภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หรือแม้แต่การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล น่าจะสามารถทำหน้าที่ในการสร้างความเป็นธรรมทางเศรษฐกิจได้ดีกว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

นอกจากนั้น กอบศักดิ์ ภูตระกูล ประธานกรรมการ สภาธุรกิจตลาดทุนไทย ยังให้ข้อเสนอแนะที่น่าสนใจว่า มาตรการที่ช่วยจูงใจให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดสรรงบประมาณจำนวนหนึ่งเพื่อทำโครงการสร้างความรับผิดชอบต่อสังคม อาจสามารถสร้างประโยชน์ให้กับสังคม โดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้น้อย

ได้อย่างเป็นรูปธรรม และอาจมีประสิทธิภาพในการดำเนินการมากกว่าการดำเนินการที่ต้องผ่านกระบวนการของทางภาครัฐ โดยไม่สร้างความเสี่ยงต่อการพัฒนาตลาดทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาวอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่รัฐบาลมีความจำเป็นต้องจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านเสนอให้มีการพิจารณาอัตราภาษีที่จัดเก็บให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน โดยควรมีการทยอยปรับอัตราภาษีในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากขึ้นกว่าเงื่อนไขตามที่ประชุมคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการตามที่กระทรวงการคลังเสนอ ในวันที่ 29 พฤศจิกายน พ.ศ. 2565 รวมทั้งควรมีการกำหนดระยะเวลาในการปรับตัวของนักลงทุนที่ยาวนานขึ้น คำนึงถึงช่วงเวลาในการเริ่มจัดเก็บภาษีที่สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน รวมไปถึงควรมีระบบติดตามและประเมินผล รวมถึงมีการคำนึงถึงแนวทางในการแก้ไขปัญหา ในกรณีที่เกิดผลกระทบอันไม่พึงประสงค์จากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวไปพร้อมกันด้วย

นักวิจัยในงานศึกษาโครงการ “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย” หวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลลัพธ์ของการศึกษาในโครงการนี้ จะมีส่วนช่วยเพิ่มสารสนเทศที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการปรับปรุงโครงสร้างการจัดเก็บภาษีของประเทศในอนาคตต่อไป

4.5 เอกสารอ้างอิงของบท

Amihud, Y., & Mendelson, H. (1992). “Transaction Taxes and Stock Values,” In Lehn, Kenneth, & Kamphuis, Robert W., Jr. (eds.) *Modernizing U.S. Securities Regulations*, pp. 477–500.

Colliard, J.-E., and Hoffmann, P. (2017). “Financial transaction taxes, market composition, and liquidity,” *Journal of Finance*, Vol. 72(6), pp. 2685–2716.

Miller, C. and Tyger, A. (2020). “The impact of a financial transactions tax,” Fiscal Fact No. 690, Tax Foundation excerpted from <https://taxfoundation.org/financial-transaction-tax>.

Næss-Schmidt, H., Jensen, J., Münier, L., Nielsen, A., Jebbar, S., and Esketveit, M. (2021). *Financial Transaction Tax Study: Impact on Pension Savers and The Real Economy*. Denmark: Copenhagen Economics.

ภาคผนวกของรายงาน

บทความที่ 1: ภาษีกับตลาดทุน

โดย

ศาสตรา สุตสวัสดิ์

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (NIDA)

พรพงศ์ ศักดาพัฒน์

คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย (อาจารย์พิเศษ)

สยาม สระแก้ว

นักวิชาการอิสระ

หนึ่งในนโยบายภาษีของรัฐบาลในชุดที่ผ่านมาที่ถูกหยิบยกขึ้นมาผลักดัน ได้แก่ การจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับธุรกรรมการเงิน (Financial Transaction Tax, FTT) จากการขายหุ้น หรือที่เรียกว่า “ภาษีขายหุ้น” จริงๆ แล้ว ภาษีขายหุ้นที่ถูกนำเสนอขึ้นมานั้นไม่ใช่ภาษีใหม่ โดยมีปรากฏอยู่แล้วในประมวลรัษฎากร แต่ได้มีการยกเว้นการจัดเก็บภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการสนับสนุนตลาดทุนไทยนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 จนถึงปัจจุบัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการพัฒนาจากเดิมไปมาก อีกทั้งรัฐบาล (กระทรวงการคลัง) ก็มีความจำเป็นที่ต้องการขยายฐานภาษีเพื่อเพิ่มการจัดเก็บรายได้ รวมทั้งเพิ่มความเป็นธรรมในการจัดเก็บภาษีและลดความเหลื่อมล้ำในการกระจายรายได้ คณะรัฐมนตรี (ครม.) เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 จึงมีมติให้ยกเลิกการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ สำหรับการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยในช่วงที่ 1 นับตั้งแต่วันที่พระราชกฤษฎีกามีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2566 กำหนดให้จัดเก็บภาษีจากรายรับจากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (ก่อนหักรายจ่ายใด ๆ) ในอัตราร้อยละ 0.055 และช่วงที่ 2 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 เป็นต้นไป กำหนดให้จัดเก็บภาษี ในอัตราร้อยละ 0.11 (รวมภาษีท้องถิ่น)

เนื่องจากการคัดค้านการจัดเก็บภาษีขายหุ้นจากหลายภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งยังเป็นช่วงเวลาใกล้การเลือกตั้ง เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2566 สำนักงานเลขาธิการรัฐมนตรีจึงได้ส่งคืนร่างพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะและกำหนดกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ ฉบับที่... พ.ศ. ... คืนกลับมายังกระทรวงการคลัง เพื่อพิจารณาทบทวนการประกาศบังคับใช้ภาษีขายหุ้นออกไปก่อน

พรรคก้าวไกล ซึ่งเป็นพรรคแกนนำในการพยายามจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ที่จะเข้ามาบริหารประเทศ แม้จะไม่ได้มีนโยบายจัดเก็บภาษีขายหุ้นเหมือนกับรัฐบาลชุดที่ผ่านมา แต่ก็มีแนวคิดในการศึกษาความเป็นไปได้

ในการจัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Capital gain tax) โดยจะออกแบบให้สามารถ
คุ้มครองนักลงทุนที่เป็นนักลงทุนระยะยาว

ภาษีที่ถูกหยิบยกขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นภาษีที่จัดเก็บจากรูกระกรมการเงินจากการขายหุ้น หรือภาษีที่
จัดเก็บกับกำไรจากการขายหุ้น ล้วนแล้วก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดทุน ไม่มากก็น้อย และต่างก็มีข้อควร
พิจารณาที่จำเป็นต้องมีการศึกษาลงลึกในรายละเอียด ทั้งในมิติของผลกระทบต่อตลาดทุน ทั้งต่อนัก
ลงทุนและผู้ประกอบการ และในมิติของผลกระทบอื่น ๆ ทั้งทางด้านเศรษฐกิจและสังคม

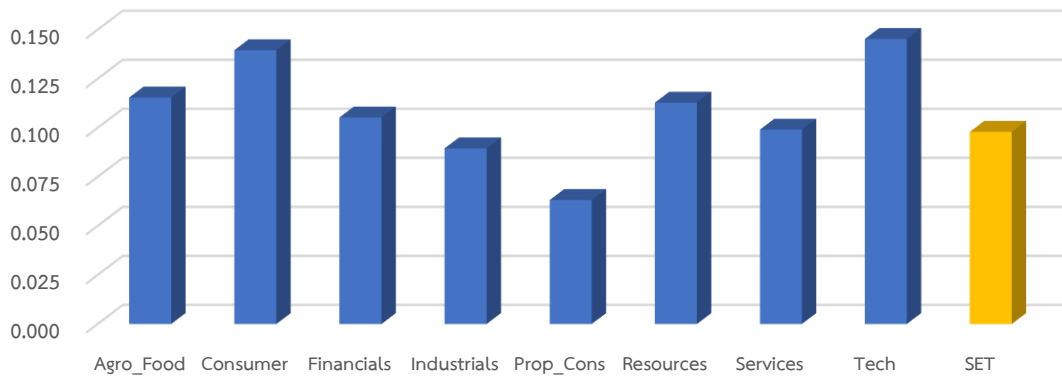
ในการศึกษาถึงผลกระทบของภาษีขายหุ้นต่อตลาดทุน งานศึกษาส่วนใหญ่ในต่างประเทศ มักศึกษาถึง
ผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดทุน ต่อความผันผวนของราคาหุ้น ต่อราคาหุ้นและต้นทุนการระดมทุนของ
ผู้ประกอบการ ซึ่งกล่าวโดยสังเขป ดังนี้

(1) ผลต่อสภาพคล่องของตลาดทุน อาทิ ปริมาณซื้อขายหุ้น เนื่องจากต้นทุนธุรกรรมสำหรับการขาย
หุ้นปรับเพิ่มขึ้น ปริมาณการซื้อขายหุ้นจึงมีแนวโน้มจะลดลง โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มที่การส่งคำสั่งซื้อขายด้วย
ความถี่สูง (High Frequency Trading, HFT) และหุ้นที่มีการเทรดระยะสั้น (Short-term trading) นอกจากนี้
ยังส่งผลกระทบต่อองค์ประกอบของตลาด (Composition effect) โดยงานศึกษาเชิงประจักษ์ส่วนหนึ่งพบว่า ภาษี
การขายหุ้นช่วยลดการเก็งกำไรและส่งเสริมให้เกิดการลงทุนระยะยาวในตลาดมากขึ้น

(2) ผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น โดยอาจเป็นไปได้ทั้งบวกหรือลบ เนื่องจากการจัดเก็บภาษีการ
ขายหุ้น อาจลดทอนศักยภาพในการกลับเข้าสู่ระดับราคาประสิทธิภาพในตลาดลง และทำให้การปรับตัวของ
ราคาหรือราคาเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นมีค่าสูงขึ้น ซึ่งทำให้ความผันผวนของราคาปรับเพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน
การเก็บภาษีการขายหุ้นก็อาจลดการซื้อขายที่มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าน้อยลง และทำให้ความผันผวนของ
ราคาในตลาดลดลง ทั้งนี้ ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมาที่ได้ศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างภาษี
ธุรกรรมการเงินกับความผันผวนของราคาหุ้น ก็พบผลทั้งสองลักษณะ

(3) ผลต่อราคาหุ้นและต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการ (Cost of capital) การจัดเก็บภาษีที่
เรียกเก็บกับธุรกรรมการเงิน ส่งผลให้ต้นทุนธุรกรรมเพิ่มขึ้น และส่งผลทำให้สภาพคล่อง เช่น อัตราการ
หมุนเวียนซื้อขายลดลง ซึ่งสุดท้ายมีผลทำให้มูลค่าหุ้นหรือราคาปรับลดลง โดยเฉพาะในหุ้นที่มีการซื้อขายด้วย
ความถี่สูง นอกจากนั้น ยังทำให้ต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ สำหรับผลกระทบต่อ
ต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการ ส่วนหนึ่งขึ้นกับว่า หุ้นนั้นมีอัตราการหมุนเวียนซื้อขายมากน้อยเพียงใด
โดยหุ้นในกลุ่มที่มีการหมุนเวียนซื้อขายบ่อย หรือมีระยะเวลาถือครองสั้น ก็จะเผชิญกับอัตราภาษีที่แท้จริงสูง

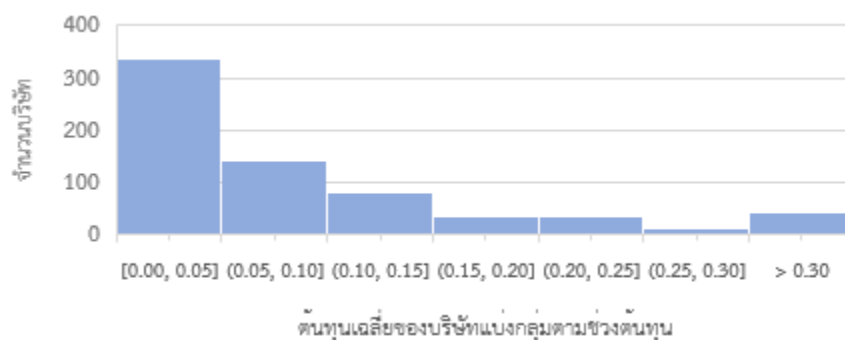
ในกรณีของประเทศไทย จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.
2565 พบผลลัพธ์เบื้องต้นที่น่าสนใจ ดังนี้



ภาพที่ 1 ประมาณการผลกระทบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้น (อัตราร้อยละ 0.11)

ต่อต้นทุนเฉลี่ยของผู้ประกอบการตามรายอุตสาหกรรม

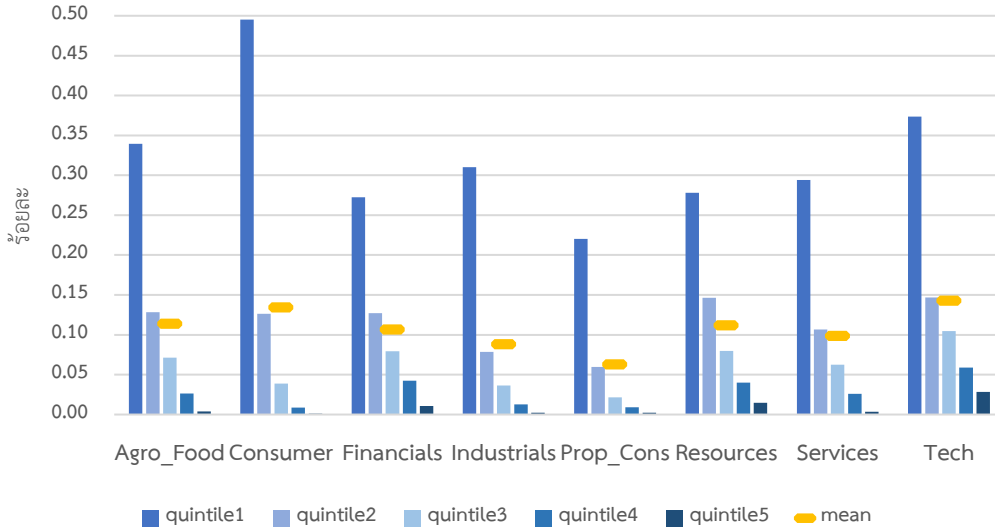
ผลจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้น (อัตราร้อยละ 0.11) จะทำให้ต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.098 โดยผลต่อผู้ประกอบการแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน โดยอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 0.06 ถึง 0.15 ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด รองลงมาได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มบริการ ขณะที่กลุ่มเทคโนโลยีจะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด รองลงมาได้แก่ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร ตามลำดับ



ภาพที่ 2 การแจกแจงความถี่ของผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้น (อัตราร้อยละ 0.11)

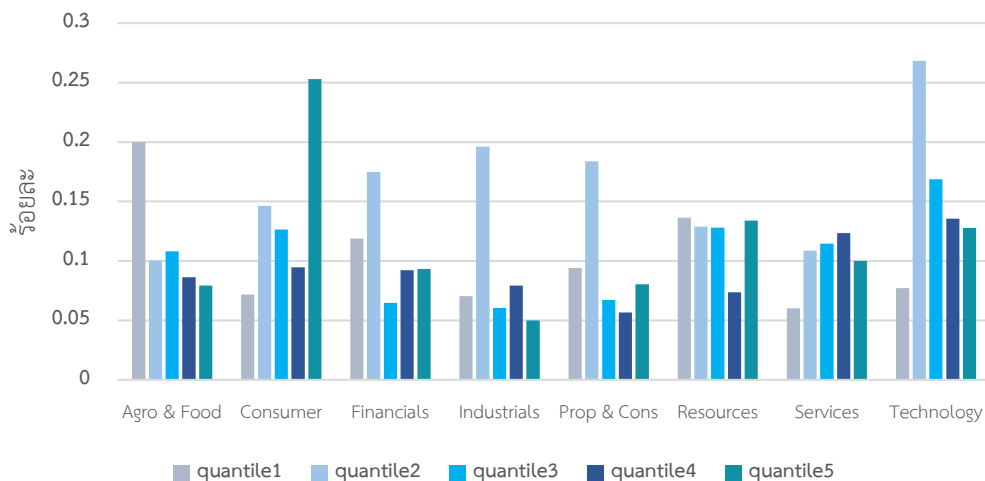
ต่อต้นทุนเฉลี่ยของผู้ประกอบการ

เมื่อพิจารณาผลต่อต้นทุนของการระดมทุนรายบริษัทพบว่า บริษัทกว่าครึ่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีต้นทุนเพิ่มขึ้นไม่เกินร้อยละ 0.05 แต่ทั้งนี้ จะมีบริษัทราว 130 บริษัทที่จะมีต้นทุนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.05 ถึง 0.10 และมี 44 บริษัทที่จะมีต้นทุนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเกินร้อยละ 0.3



ภาพที่ 3 ประมาณการผลกระทบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้น (อัตราร้อยละ 0.11) ต่อต้นทุนของผู้ประกอบการเฉลี่ยตามรายอุตสาหกรรม จำแนกตามควินไทล์ของระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ผลกระทบต่อต้นทุนของแต่ละบริษัทที่แม้จะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่ก็จะมี ความแตกต่างกันตามระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ กล่าวคือ บริษัทในกลุ่มที่มีระยะเวลาการถือครอง หลักทรัพย์ยาว (ควินไทล์สูง) ในแต่ละอุตสาหกรรมจะมีต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นไม่มากนัก ในทางกลับกัน บริษัทในกลุ่มที่มีระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์สั้น (ควินไทล์ต่ำ) อาจมีต้นทุนในการระดมทุน เพิ่มขึ้นสูงกว่าค่ากลางของอุตสาหกรรมได้ถึงสามเท่า หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า หากบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่ เป็นที่นิยมและเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนส่วนใหญ่ซื้อขายบ่อย บริษัทดังกล่าวจะเผชิญกับต้นทุนการระดมทุนที่ สูงกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น



ภาพที่ 4 ประเมินการผลกระทบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้น (อัตราร้อยละ 0.11) ต่อต้นทุนของ

ผู้ประกอบการเฉลี่ยตามรายอุตสาหกรรม จำแนกตามควินไทล์ของกำไรจากการดำเนินงาน

เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุน โดยจำแนกบริษัทตามควินไทล์ของกำไรจากการดำเนินงาน (กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี, EBIT) พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีกำไรน้อย (ควินไทล์ต่ำ) ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จะเผชิญกับผลกระทบต่อต้นทุนจากภาษีขายหุ้นที่สูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีกำไรมาก (ควินไทล์สูง)

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้างต้น แม้จะช่วยให้เห็นถึงผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุนของผู้ประกอบการในตลาดหลักทรัพย์ แต่ก็ยังขาดผลการวิเคราะห์ในมิติอื่น ๆ อาทิ ผลต่อภาคการผลิต ต่อระบบเศรษฐกิจ ต่อการจ้างงาน รายได้ และรายจ่ายของประชาชน ซึ่งรวมทั้ง การวิเคราะห์ภาวะภาษี (Incidence) ที่จะเกิดขึ้น การตอบคำถามเหล่านี้ นับว่ามีความสำคัญยิ่ง โดยเฉพาะกับผู้กำหนดนโยบายหรือผู้ที่จะมีผลกีดกันนโยบายการจัดเก็บภาษีกับตลาดทุนต่อไป ซึ่งการตัดสินใจควรอยู่บนพื้นฐานขององค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษา ในโอกาสถัดไป คณะผู้เขียนจะนำเสนอผลการศึกษารายละเอียดที่พบในเรื่องนี้

หมายเหตุ

เนื้อหาของบทความนี้ได้อ้างอิงผลการศึกษารายงานหนึ่งของโครงการศึกษา “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย” ที่คณะผู้เขียนได้รับทุนสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาระบบตลาดทุน (CMDF)

บทความที่ 2: การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นกับความเสี่ยงต่อภาคเศรษฐกิจจริง

โดย

ผศ.ดร. ภาวิน ศิริประภาณุกุล

คณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

นายทวีชัย เจริญเศรษฐศิลป์

สถาบันอนาคตศึกษาเพื่อการพัฒนา

นางสาวณัฐพร บุตรโพธิ์¹⁹

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ภาคเศรษฐกิจในแต่ละประเทศสามารถแบ่งออกได้เป็นภาคเศรษฐกิจจริงและภาคการเงิน โดยองค์ประกอบทั้งสองส่วนมีส่วนเกี่ยวเนื่องซึ่งกันและกัน ภาคการเงินทำหน้าที่ในการเพิ่มประสิทธิภาพของภาคเศรษฐกิจจริง ก่อให้เกิดการลงทุนที่เป็นประโยชน์และการจ้างงานเพิ่มเติมมากขึ้น เพิ่มศักยภาพในการบริโภคสินค้าและบริการในช่วงเวลาที่เหมาะสม รวมไปถึงสนับสนุนการค้าขายแลกเปลี่ยนสินค้ากับต่างประเทศในทางกลับกัน ภาคเศรษฐกิจจริงที่มีตามเติบโตอย่างมั่นคงและเข้มแข็งก็ช่วยส่งเสริมให้ภาคการเงินมีเสถียรภาพและมีการพัฒนาอย่างเข้มแข็งและต่อเนื่อง

ตลาดทุนถือเป็นองค์ประกอบสำคัญของภาคการเงินในแต่ละประเทศ รายงานชิ้นหนึ่งของธนาคารโลก²⁰ กล่าวว่าตลาดทุนเป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนอันทรงพลังที่สุดรูปแบบหนึ่งสำหรับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการสร้างความมั่งคั่งให้กับประเทศ ตลาดทุนที่พัฒนาแล้วสร้างการแข่งขันกับสถาบันการเงิน ส่งผลให้ภาคเอกชนและภาครัฐสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีความมั่นคงและมีต้นทุนต่ำ สนับสนุนการพัฒนานวัตกรรมและการคิดค้นสินค้าหรือบริการลักษณะใหม่ๆ เพิ่มศักยภาพในการเติบโตและการแข่งขันของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ล้วนนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนและการจ้างงานที่เพิ่มมากขึ้น

ในมุมมองทางฝั่งผู้ออมเงินหรือนักลงทุน ตลาดทุนที่พัฒนาแล้วยังเพิ่มทางเลือกในการออมและการลงทุนระยะยาว ซึ่งมักให้ผลตอบแทนในระดับสูงกว่าเงินฝากธนาคารหรือการลงทุนในสังหาริมทรัพย์บางประเภท สนับสนุนการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถสร้างพอร์ตการลงทุนที่มี

¹⁹ นักศึกษาปริญญาโท คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

²⁰ World Bank Group (2020). Capital Markets Development: A Primer for Policymakers. Washington, DC: World Bank.

ระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่มีความเหมาะสมกับตนเอง รวมไปถึงยังเพิ่มช่องทางการบริหารจัดการความเสี่ยงในการลงทุนหรืออัตราแลกเปลี่ยนผ่านตราสารอนุพันธ์ลักษณะต่างๆ อีกด้วย

ในอีกด้านหนึ่ง ตลาดทุนก็สามารถสร้างความเสี่ยงให้กับภาคเศรษฐกิจจริงของประเทศได้เช่นเดียวกัน โดยการเคลื่อนไหวอย่างผันผวนของราคาตราสารในตลาดทุนถือเป็นสาเหตุประการหนึ่งที่น่าไปสู่วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจหลายครั้งหลายคราในประเทศต่างๆ ทั่วโลก นอกจากนั้น ตราสารทางการเงินรูปแบบใหม่ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดทุนก็มักมีความเสี่ยงในการสร้างความผันผวนให้กับภาคเศรษฐกิจจริง ผ่านก่อกวนเพิ่มเติมและการลงทุนอย่างไม่เหมาะสมเพื่อเพิ่มผลตอบแทนทางเศรษฐกิจ

ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจซบโพร้มที่ผ่านมา กลุ่มประเทศพัฒนาได้มีการพิจารณาถึงทางเลือกในการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมเพื่อนำมาใช้สนับสนุนการแก้ไขปัญหาในภาคการเงิน โดยมุ่งเน้นไปที่การจัดเก็บภาษีในภาคการเงินของประเทศเป็นหลัก ภาษีธุรกรรมทางการเงิน (Financial Transaction Tax) ก็ได้ถูกหยิบยกขึ้นมาพิจารณาในช่วงเวลานั้นเช่นเดียวกัน โดยวัตถุประสงค์หลักของการจัดเก็บภาษีสลักษณะนี้คือ (1) การเพิ่มรายได้ให้กับรัฐบาล ไปพร้อมกันกับ (2) การลดธุรกรรมการเก็งกำไรในตลาดทุน อันจะช่วยลดความเสี่ยงต่อการเกิดสภาวะฟองสบู่ในตลาดการเงินประเภทต่างๆ²¹

อย่างไรก็ตาม งานศึกษาจำนวนหนึ่งได้กล่าวถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินในการที่จะไม่สามารถบรรลุถึงวัตถุประสงค์หลักทั้ง 2 ประการข้างต้นได้²² โดยประสบการณ์การจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินในหลากหลายประเทศ ได้สร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับต่ำและไม่มีนัยสำคัญต่อการนำไปใช้แก้ปัญหาของประเทศนัก โดยการจัดเก็บภาษีดังกล่าวจะสร้างต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มเติมให้กับนักลงทุน ส่งผลให้ฐานที่ใช้ในการคำนวณภาษีแคบลงและมูลค่าการจัดเก็บภาษีลดลง

²¹ ภาษีธุรกรรมทางการเงิน (Financial Transaction Tax) อาจกินความหมายครอบคลุมการจัดเก็บภาษีบนสินทรัพย์หรือการทำธุรกรรมทางการเงินหลากหลายลักษณะ ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จาก Matheson, T. (2011). Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence. IMF Working Paper WP/11/54. Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund. ในที่นี้ เราจะให้ความสนใจกับภาษีธุรกรรมทางการเงินที่จัดเก็บบนธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนเป็นหลัก

²² ยกตัวอย่างเช่น Miller, C. and Tyger, A. (2020). The Impact of A Financial Transactions Tax. Fiscal Fact No. 690, Tax Foundation สืบค้นได้จาก <https://taxfoundation.org/financial-transaction-tax>. และ Habermeier, K., and Kirilenko, A.A. (2003). Securities transaction taxes and financial markets. IMF Staff Papers, 50(1), pp. 165–180. เป็นต้น

จากที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ในตอนต้น นอกจากนี้ การยกเว้นภาษีให้กับธุรกรรมบางประเภทเพื่อลดผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดทุนก็ยิ่งทำให้รายได้ที่จัดเก็บได้ปรับตัวลดลง

ในส่วนของ การลดความผันผวนในตลาดทุนนั้น งานศึกษาเชิงประจักษ์ในต่างประเทศยังไม่สามารถให้ข้อสรุปที่ชัดเจนได้ โดยผลลัพธ์ที่ชัดเจนมีเพียงว่าการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินส่งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์หรือสภาพคล่องในตลาดทุนเพียงเท่านั้น โดยการลดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์อาจเกิดจากการลดกิจกรรมการเก็งกำไรของนักลงทุนส่วนหนึ่งลง แต่การจัดเก็บภาษีดังกล่าวก็อาจเพิ่มความเสี่ยงของตลาดจากการที่นักลงทุนกลุ่มหนึ่งหันไปลงทุนในตราสารอนุพันธ์เพื่อลดภาระภาษี ในขณะที่การลดลงของสภาพคล่องในตลาดอาจก่อให้เกิดช่องทางการเก็งกำไรในลักษณะการไล่ต้อนราคามากยิ่งขึ้น รวมไปถึงต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้นักลงทุนทั่วไปลดความถี่ในการปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ซึ่งกิจกรรมเหล่านี้ล้วนนำมาซึ่งความผันผวนที่เพิ่มสูงขึ้นในตลาดทุน

เมื่อพิจารณาประสบการณ์ของประเทศต่างๆ ที่กำลังจัดเก็บหรือเคยจัดเก็บภาษีในลักษณะใกล้เคียงกันกับภาษีธุรกรรมทางการเงิน จะพบทั้งประเทศที่ประสบความสำเร็จ (เช่น อินเดีย ฮองกง) และประเทศที่ล้มเหลว (เช่น สวีเดน เยอรมนี ญี่ปุ่น) โดยในกรณีของประเทศที่ประสบความสำเร็จ การจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินก่อให้เกิดรายได้ภาษีเพิ่มเติมให้กับรัฐบาล โดยไม่เกิดผลกระทบต่อพัฒนาตลาดทุนมากนัก ส่วนในประเทศที่ล้มเหลวนั้น การจัดเก็บภาษีดังกล่าวไม่ได้สร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญและส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในตลาดทุนของประเทศ และนำมาซึ่งการยกเลิกการจัดเก็บภาษีดังกล่าวในท้ายที่สุด

ผลกระทบอีกประการหนึ่งที่ถูกกล่าวถึงอย่างกว้างขวางในงานศึกษาต่างประเทศก็คือ การจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินมักนำมาซึ่งต้นทุนในการระดมทุนของภาคธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้น โดยการจัดเก็บภาษีลักษณะนี้ลดสภาพคล่องในตลาดและปรับลดระดับราคาหลักทรัพย์ในภาพรวมลง ส่งผลให้กิจการต่างๆ ที่ระดมทุนผ่านตลาดทุนจะมีต้นทุนในการระดมทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนจะลดทอนระดับการแข่งขันของตลาดทุนกับสถาบันการเงินลง ส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมเงินผ่านสถาบันการเงินก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน

ต้นทุนในการระดมทุนหรือการกู้ยืมเงินที่เพิ่มสูงขึ้นของกิจการในประเทศส่งผลลดทอนความสามารถในการแข่งขันและส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงในท้ายที่สุด งานศึกษาชิ้นหนึ่งในยุโรป²³ ได้ประเมินผล

²³ Næss-Schmidt, H., Jensen, J., Münier, L., Nielsen, A., Jebbar, S., and Esketveit, M. (2021). Financial Transaction Tax Study: Impact on Pension Savers and The Real Economy. Denmark: Copenhagen Economics.

กระทบจากการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ และได้ผลลัพธ์ว่าการจัดเก็บภาษีดังกล่าวลดทอนอัตราการเติบโตของ GDP ระยะยาวลงร้อยละ 0.2-0.5 ซึ่งคิดเป็นมูลค่าที่สูงกว่ารายได้ที่รัฐบาลจัดเก็บได้จากภาษีดังกล่าว

สามารถกล่าวได้ว่า ถึงแม้การจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินในภาพรวมจะมีลักษณะเป็นภาษีอัตราก้าวหน้า (Progressive-rate tax) และมีต้นทุนในการจัดเก็บค่อนข้างต่ำในปัจจุบัน แต่การจัดเก็บภาษีดังกล่าวจะไม่ได้สร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลมากนัก และเพิ่มความเสี่ยงต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ รวมถึงอาจนำมาซึ่งความเสี่ยงต่อการเกิดผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศด้วย ดังนั้น การตัดสินใจจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินจึงควรดำเนินการอย่างรอบคอบ

ในกรณีของประเทศไทย ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2564 นายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ณ ขณะนั้น ได้ให้ข่าวว่ากระทรวงการคลังกำลังเตรียมแผนการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งมีปรากฏอยู่ในประมวลรัษฎากร แต่ได้รับการยกเว้นการจัดเก็บมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 ตามพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 240) พ.ศ. 2534 ทั้งนี้ หากรัฐบาลต้องการจัดเก็บภาษีขายหุ้นดังกล่าว เพียงแค่ยกเลิกการยกเว้นภาษี กระทรวงการคลังก็จะสามารถจัดเก็บภาษีได้ทันที

ถึงแม้ว่าจะมีการประกาศอย่างชัดเจนจากรัฐบาลชุดปัจจุบันว่าจะยังคงยกเว้นการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อไปตลอดช่วงอายุของรัฐบาล แต่การหารือถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวก็ควรมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้รัฐบาลหรือผู้กำหนดนโยบายในอนาคตมีสารสนเทศที่เพิ่มเติมมากขึ้นในการกำหนดนโยบายการจัดเก็บภาษีของประเทศ

งานศึกษาโครงการ “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย” ที่คณะผู้วิจัยได้รับทุนสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (CMDP) ได้มีผลลัพธ์ในเบื้องต้นส่วนหนึ่งจากการประเมินผลกระทบผ่านแบบจำลอง CGE โดยพบว่าถ้าหากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินขึ้นเพียงร้อยละ 0.1 จะส่งผลให้ GDP ของประเทศปรับตัวลดลงร้อยละ 0.048

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นยังส่งผลให้เกิดอัตราเงินเฟ้อเพิ่มเติมน้อยลง 0.01 อันเป็นผลมาจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นของผู้ผลิตสินค้าและบริการ ลดการบริโภคสินค้าของภาคครัวเรือน (ร้อยละ 0.039)

สืบค้นได้จาก <https://copenhageneconomics.com/publication/financial-transaction-tax-study-impact-on-pension-savers-and-the-real-economy/>.

และการลงทุนโดยรวมของประเทศ (ร้อยละ 0.075) รวมทั้งยังส่งผลกระทบต่อการส่งออกของประเทศ (ร้อยละ 0.057)

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณามูลค่าการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลในภาพรวม การจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ยังอาจส่งผลให้มูลค่าการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมในภาพรวมอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น โดยการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะลดการจัดเก็บภาษีทางอ้อมสุทธิ (อาทิ VAT หรือภาษีสรรพสามิต) ลงราว 740 ล้านบาท และลดการจัดเก็บภาษีทางตรงสุทธิลง 280 ล้านบาท ซึ่งทำให้ในภาพรวมแล้วรัฐบาลจะจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมได้เพียง 1.1 หมื่นล้านบาท ถึงแม้จะมีการประเมินมูลค่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นเอาไว้ที่ระดับราว 1.2 หมื่นล้านบาท

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับทางเลือกการจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมอื่นๆ ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอยู่ในระดับต่ำกว่าผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 1 (จากร้อยละ 7 ไปเป็นร้อยละ 8) อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจะสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับทางรัฐบาลถึงราว 5.8 หมื่นล้านบาท

การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นจากร้อยละ 20 เป็นร้อยละ 21 จะเป็นทางเลือกที่มีความน่าสนใจมากกว่าทางเลือกอื่นๆ ในงานศึกษานี้ โดยการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลก่อให้เกิดผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของ GDP น้อยกว่า (ลดลงร้อยละ 0.044) ไม่ส่งผลให้เกิดเงินเฟ้อในประเทศ และยังช่วยเพิ่มรายได้สุทธิให้กับรัฐบาลได้ราว 2.9 หมื่นล้านบาท อีกด้วย ทั้งนี้ การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลในแบบจำลองของงานศึกษาในช่วงเวลานี้ อยู่ในลักษณะของภาษีทางตรงซึ่งผู้ถูกจัดเก็บจะไม่สามารถผลักภาระไปให้กับผู้บริโภคสินค้าหรือบริการของบริษัทห้างร้านที่ถูกจัดเก็บภาษีได้

งานศึกษาภายใต้โครงการนี้จะดำเนินการศึกษาถึงผลกระทบที่มีความครอบคลุมเพิ่มเติมในลำดับถัดไป

สรุปผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคจากการปรับเปลี่ยนการจัดเก็บภาษี

ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	การจัดเก็บ FTT	การเพิ่มอัตรา VAT 1%	การเพิ่มอัตรา CIT 1%
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.135	-0.044
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.904	-0.299
- การบริโภคภาครัฐบาล (%)	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.112	-0.038
- การส่งออก (%)	-0.057	0.319	0.109
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.304	-0.099
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.168	-0.076
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0.010	0.701	-0.020
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	61,590.38	34,221.88
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	59,583.13	-2,278.36
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-1,972.90	30,917.96
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	57,610.23	28,639.60

ที่มา: การประเมินโดยคณะผู้วิจัยผ่านแบบจำลอง CGE

หมายเหตุ

เนื้อหาบทความนี้เผยแพร่ที่ <https://thaipublica.org/2023/10/capital-gain-tax/>

บทความที่ 3: การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นกับความเสี่ยงต่อภาคเศรษฐกิจจริง

โดย

ผศ.ดร. ภาวิน ศิริประภาณุกุล

คณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ศ.ดร. ศาสตรา สุตสวาสดี

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ตลาดทุนถือเป็นองค์ประกอบสำคัญของภาคการเงินในแต่ละประเทศ ตลาดทุนที่ได้รับการพัฒนาขึ้นในแต่ละประเทศก่อให้เกิดการแข่งขันกับสถาบันการเงินในการเป็นช่องทางระดมทุนให้กับภาคส่วนต่างๆ ส่งผลให้ภาคเอกชนและภาครัฐสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีความมั่นคงและมีต้นทุนต่ำ สนับสนุนการพัฒนานวัตกรรมและการคิดค้นสินค้าหรือบริการลักษณะใหม่ๆ เพิ่มศักยภาพในการเติบโตและการแข่งขันของประเทศ

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ซึ่งมีลักษณะใกล้เคียงกันกับภาษีธุรกรรมทางการเงิน (Financial Transaction Tax) ที่จัดเก็บบนการซื้อขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ย่อมหลีกเลี่ยงไม่พ้นจากการสร้างผลกระทบในลักษณะของการเพิ่มต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ อันมีส่วนลดทอนปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทต่างๆ ซึ่งหมายถึงสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ที่ลดลง

ในมุมมองเชิงทฤษฎี สภาพคล่องที่ลดลงย่อมส่งผลให้ต้นทุนในการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น และต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์นี้จะลดทอนศักยภาพในการแข่งขันของตลาดทุน ในฐานะของช่องทางระดมทุนหลักช่องทางหนึ่งของภาคส่วนต่างๆ อันจะนำมาซึ่งต้นทุนในการระดมทุนที่เพิ่มสูงขึ้นผ่านภาคการเงิน นั่นคือ อัตราดอกเบี้ยของการระดมทุนของภาคเอกชนและภาครัฐจะเพิ่มสูงขึ้นในภาพรวม ไม่ว่าจะดำเนินการผ่านช่องทางใดก็ตาม

ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้เกิดการชะลอตัวในภาคการผลิต อันนำมาซึ่งการปรับตัวลดลงของระดับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ GDP ของประเทศ สะท้อนถึงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในที่สุด

งานศึกษาโครงการ “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย” ที่คณะผู้วิจัยได้รับทุนสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (CMDF) ได้อาศัยแนวคิดนี้ในการดำเนินโครงการวิจัย โดยผลลัพธ์ในส่วนแรกแสดงภาพผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น

การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นภายใต้เงื่อนไขที่เคยมีการประกาศออกมาโดยทางกระทรวงการคลังในช่วงปลายปี 2565 นั่นคือ ในปีแรกจะเริ่มจัดเก็บเป็นภาษีธุรกิจเฉพาะในอัตราร้อยละ 0.055 (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.05 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.005) ของมูลค่าหุ้นที่ขาย ส่วนในปีถัดไปจะจัดเก็บในอัตราร้อยละ 0.11 (ภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 0.1 และภาษีท้องถิ่นร้อยละ 0.01) ของมูลค่าหุ้นที่ขาย ถือได้ว่าไม่ได้ส่งผลให้ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมของประเทศไทยอยู่ในระดับที่สูงกว่าต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเทียบเคียง โดยเมื่อรวมต้นทุนจากส่วนต่างๆ ทั้งหมดแล้ว การซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังมีต้นทุนต่ำกว่าสิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย หรือแม้แต่เวียดนาม

อย่างไรก็ตาม อัตราร้อยละ 0.11 อยู่ในระดับที่เทียบเคียงได้กับค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2565 ซึ่งอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.1197 ซึ่งหมายความว่า การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะเพิ่มต้นทุนธุรกรรมในการขายหุ้นขึ้นอีกราวหนึ่งเท่าตัวโดยเฉลี่ย

และเมื่อแยกดูรายละเอียดของค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ตามประเภทนักลงทุน นักลงทุนต่างประเทศจะได้รับผลกระทบสูงสุด เนื่องจากถูกจัดเก็บค่าธรรมเนียมในอัตรามากที่สุดในปัจจุบัน นอกจากนี้เมื่อคำนึงถึงเฉพาะค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 2-3 ปีหลังสุด ผลกระทบน่าจะรุนแรงขึ้นเนื่องจากค่าธรรมเนียมของนักลงทุนต่างประเทศอยู่ที่เพียงราวร้อยละ 0.03 เพียงเท่านั้น

การเพิ่มขึ้นของต้นทุนธุรกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อให้เกิดการลดลงของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทต่างๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อันหมายถึงการลดลงของสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์และการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนของภาคส่วนต่างๆ ผ่านตลาดหลักทรัพย์ในที่สุด งานศึกษาในต่างประเทศชิ้นหนึ่ง²⁴ ได้ประเมินว่าการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาจะส่งผลให้ต้นทุนในการระดมทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1-1.8 โดยถึงแม้ว่าการวิเคราะห์ผลกระทบในสหรัฐอเมริกาจะคิดจากอัตรากาสิโนสูงกว่าประเทศไทย แต่สัดส่วนการเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์จะอยู่ในระดับต่ำกว่าเมื่อเทียบกับกรณีของประเทศไทย

ในกรณีที่การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นส่งผลกระทบต่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจด้วย โดยงานศึกษาโครงการ “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาด

²⁴ Amihud, Y., & Mendelson, H. (1992). Transaction Taxes and Stock Values. In Lehn, Kenneth, & Kamphuis, Robert W., Jr. (eds.) *Modernizing U.S. Securities Regulations*, pp. 477-500.

หลักทรัพย์ของประเทศไทย” ได้ประเมินผลกระทบลักษณะดังกล่าวผ่านแบบจำลอง Computable General Equilibrium ผ่านกรณีศึกษาที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1 จากอัตราเฉลี่ยปัจจุบัน

ผลลัพธ์ที่ได้จากแบบจำลอง คือ GDP ของประเทศปรับตัวลดลงร้อยละ 0.048 ผ่านการลดลงของการบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุน รวมทั้งการส่งออก ของประเทศ โดยอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะส่งผลให้เกิดอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 0.01 ในขณะที่ การจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลราว 1.1 หมื่นล้านบาท โดยถึงแม้ตัวเลขการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะถูกประเมินไว้ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาทในงานศึกษา แต่การชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะส่งผลให้การจัดเก็บภาษีทางตรงและภาษีทางอ้อมอื่นๆ ปรับตัวลดลงราว 1 พันล้านบาท

ผลกระทบต่อ GDP ชำงตัน มีความรุนแรงน้อยกว่าผลลัพธ์ของงานศึกษาชิ้นหนึ่งในประเทศเดนมาร์ก²⁵ ซึ่งประเมินผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินต่อการชะลอตัวของ GDP ระยะยาวไว้ที่ร้อยละ 0.2-0.5 โดยสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากรูปแบบและอัตราการจัดเก็บภาษีธุรกรรมทางการเงินที่แตกต่างกับประเทศไทย

ทั้งนี้ เมื่อทดลองวิเคราะห์เปรียบเทียบทางเลือกในการจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลผ่านการเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มและการเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล โดยกำหนดให้ทางเลือกนโยบายทั้งหมดส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับเดียวกันกับการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น พบว่าการเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจะส่งผลให้รัฐบาลสามารถจัดเก็บรายได้สุทธิเพิ่มเติมได้สูงชันราว 2.1 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นเกือบ 2 เท่าตัวจากกรณีการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ในกรณีของการเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล มูลค่าการจัดเก็บรายได้สุทธิเพิ่มเติมของรัฐบาลจะขึ้นอยู่กับข้อกำหนดว่าการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจะก่อให้เกิดการผลักระภาษีไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์สินค้าและบริการในลำดับถัดไปหรือไม่ โดยในกรณีที่ไม่มีเกิดการผลักระภาษีใดๆ การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจะสร้างรายได้สุทธิเพิ่มเติมให้กับรัฐบาลได้ถึง 3.1 หมื่นล้านบาท หรือเกือบ 3 เท่าตัวจากกรณีการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่เกิดการผลักระภาษีเงินได้นิติบุคคลไปสู่ผู้ใช้ประโยชน์ในลำดับถัดไป การปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับเดียวกันกับภาษีการขายหุ้น จะสร้างรายได้

²⁵ Næss-Schmidt, H., Jensen, J., Münier, L., Nielsen, A., Jebbar, S., and Esketveit, M. (2021). *Financial Transaction Tax Study: Impact on Pension Savers and The Real Economy*. Denmark: Copenhagen Economics.

สุทธิเพิ่มเติมได้เพียงราว 4.6 พันล้านบาท เนื่องจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเพียงเล็กน้อยจะก่อให้เกิดการผลัก
ภาระภาษี อันส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสินค้าเป็นทอดๆ ส่งผลให้การปรับเพิ่มอัตราภาษีที่จำกัดระดับ
ผลกระทบต่อ GDP ไว้ที่เพียงร้อยละ 0.048 จึงทำได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

นอกจากผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นที่จะมีต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมแล้ว งานศึกษา
โครงการ “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย” ยังได้ทำการ
สัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญในตลาดทุนถึงความกังวลเพิ่มเติมที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอีกด้วย

โดยความกังวลหลักๆ ของผู้เชี่ยวชาญจะมีได้อยู่ในประเด็นของผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจของ
ประเทศเพียงเท่านั้น แต่ยังมีกังวลต่อความสามารถในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยใน
อนาคต เนื่องจากบริษัทต่างๆ ในปัจจุบันมีทางเลือกในการใช้บริการตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ถูกจำกัดอยู่เพียง
ตลาดในประเทศ การเก็บภาษีการขายหุ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและต้นทุนในการระดมทุนอย่าง
ชัดเจน จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการนำบริษัทที่สร้างนวัตกรรมใหม่ๆ เข้าจดทะเบียนในตลาด

ทั้งนี้ การแข่งขันระหว่างตลาดทุนในประเทศต่างๆ ในปัจจุบันก็อยู่ในระดับสูง โดยในกรณีของตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็ได้มีจุดเด่นเหนือคู่แข่งอื่นๆ มากมายนัก โดยจุดเด่นหลักมีเพียงระดับสภาพ
คล่องในตลาดที่มีอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศรอบข้าง การจัดเก็บภาษีการขายหุ้น
จึงน่าจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ของไทยอย่างรุนแรง

ความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าการ
จัดเก็บรายได้ของรัฐบาล ที่ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านเห็นตรงกันว่ามูลค่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะอยู่ในระดับ
ต่ำกว่าที่มีการคาดการณ์เอาไว้อย่างมีนัยสำคัญ

โดยผู้เชี่ยวชาญกลุ่มนี้ให้คำแนะนำกับรัฐบาลว่าควรดำเนินการในลักษณะกลับกัน นั่นคือ ควรออก
มาตรการส่งเสริมการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อดึงดูดการเข้าระดมทุนจากบริษัทที่มี
นวัตกรรมใหม่ๆ รวมถึงการออกมาตรการส่งเสริมให้ประชาชนออมเงินผ่านช่องทางตลาดทุนให้มากขึ้น โดย
มาตรการเหล่านี้จะส่งผลให้ภาครัฐสามารถจัดเก็บภาษีในภาพรวมได้มากกว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

ทั้งนี้ ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านมองว่าการส่งเสริมให้บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็น
เครื่องมือสำคัญในการสนับสนุนให้การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลอย่างเต็มประสิทธิภาพ โดยอาจสามารถเก็บ
ภาษีได้เพิ่มขึ้นถึง 2-3 เท่า เมื่อเทียบกับช่วงเวลาที่บริษัทยังไม่ได้เข้าจดทะเบียน นอกจากนี้ การส่งเสริม

บริษัทเข้าจดทะเบียนจะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาวและเพิ่มรายได้สุทธิให้กับรัฐบาลในระยะยาวอีกด้วย

ในประเด็นของการสร้างความเป็นธรรมทางเศรษฐกิจ ผู้เชี่ยวชาญส่วนใหญ่มองว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะไม่ใช้เครื่องมือที่มีประสิทธิภาพนัก เนื่องจากภาษีลักษณะนี้ไม่ใช่ภาษีทางตรงที่ผู้จ่ายภาษีไม่สามารถผลักภาระไปสู่ผู้อื่นได้ และไม่ได้มีการเจาะจงการจัดเก็บไปที่ผู้ที่มีฐานะดีเพียงเท่านั้น การจัดเก็บภาษีความมั่งคั่ง การปรับโครงสร้างลดหย่อนหรือสิทธิประโยชน์ในภาษีเงินได้ หรือแม้แต่การเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล น่าจะสามารถทำหน้าที่ในการสร้างความเป็นธรรมทางเศรษฐกิจได้ดีกว่าการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

นอกจากนั้น ผู้เชี่ยวชาญท่านหนึ่งยังเสนอแนะว่า มาตรการที่ช่วยจูงใจให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดสรรงบประมาณจำนวนหนึ่งเพื่อทำโครงการสร้างความรับผิดชอบต่อสังคม อาจสามารถสร้างประโยชน์ให้กับสังคม โดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้น้อย อย่างเป็นรูปธรรม ได้มากกว่าการดำเนินการที่ต้องผ่านกระบวนการของทางภาครัฐด้วย โดยไม่สร้างความเสี่ยงต่อการพัฒนาตลาดทุนและภาคเศรษฐกิจของประเทศในภาพรวม

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่รัฐบาลมีความจำเป็นต้องจัดเก็บภาษีการขายหุ้นอย่างหลีกเลี่ยงมิได้ ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านเสนอให้มีการพิจารณาอัตราภาษีที่จัดเก็บให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน รวมทั้งมีการกำหนดระยะเวลาในการปรับตัวที่ยาวนานขึ้น คำนึงถึงสถานะเศรษฐกิจและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนควบคู่กับการประกาศช่วงเวลาเริ่มจัดเก็บ รวมไปถึงควรมีระบบการประเมินผลและแนวทางในการแก้ไขปัญหา ในกรณีที่เกิดผลกระทบอันไม่พึงประสงค์ด้วย

นักวิจัยในงานศึกษาโครงการ “ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย” หวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลลัพธ์ของการศึกษาในโครงการนี้ รวมถึงข้อคิดเห็นจากผู้เชี่ยวชาญในตลาดทุนจากการสัมภาษณ์ จะมีส่วนช่วยเพิ่มสารสนเทศที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการปรับปรุงโครงสร้างการจัดเก็บภาษีของประเทศในอนาคตต่อไป

หมายเหตุ

เนื้อหาบทความนี้เผยแพร่ที่ <https://thaipublica.org/2024/01/capital-gain-tax02/>

โครงการวิจัย

ผลการบวจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย คณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ภายใต้การสนับสนุนจาก กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

โครงการวิจัย

ผลการบวจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- เมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2564 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในยุคนั้น ได้เผยแพร่การแถลงการณ์ว่าเตรียมแผนการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งมีปรากฏอยู่ในประมวลรัษฎากร แต่ได้รับการยกเว้นการจัดเก็บมาตั้งแต่วันที่ พ.ศ. 2534 ตามพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 240) พ.ศ. 2534
- หากรัฐบาลต้องการจัดเก็บภาษีขายหุ้น เพียงแค่ยกเลิกการยกเว้นภาษี การแถลงการณ์ก็จะสามารถจัดเก็บภาษีได้ทันที
- ในวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565 ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการตามที่กระทรวงการคลังเสนอให้ดำเนินการจัดเก็บภาษีขายหุ้นดังกล่าว โดยในปีแรกจะเริ่มจัดเก็บเป็นภาษีธุรกิจเฉพาะในอัตราร้อยละ 0.055 ของมูลค่าหุ้นเฉพาะในส่วนที่ขาย ส่วนในปีถัดไปจะจัดเก็บในอัตราร้อยละ 0.11 ของมูลค่าหุ้นที่ขาย
- ถึงแม้ว่าจะมีการประกาศอย่างชัดเจนจากรัฐบาลชุดปัจจุบันว่าจะยังคงยกเว้นการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อไป แต่การหาหรือถึงผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวก็ควรมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง



โครงการวิจัย

ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- โครงการวิจัยนี้ต้องการศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในลักษณะของภาษีธุรกิจเฉพาะ ตามที่คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการในวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565
- เพื่อสร้างความครอบคลุมให้กับการวิเคราะห์ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นดังกล่าว โครงการศึกษาจัดแบ่งงานออกเป็น 2 ส่วนหลัก

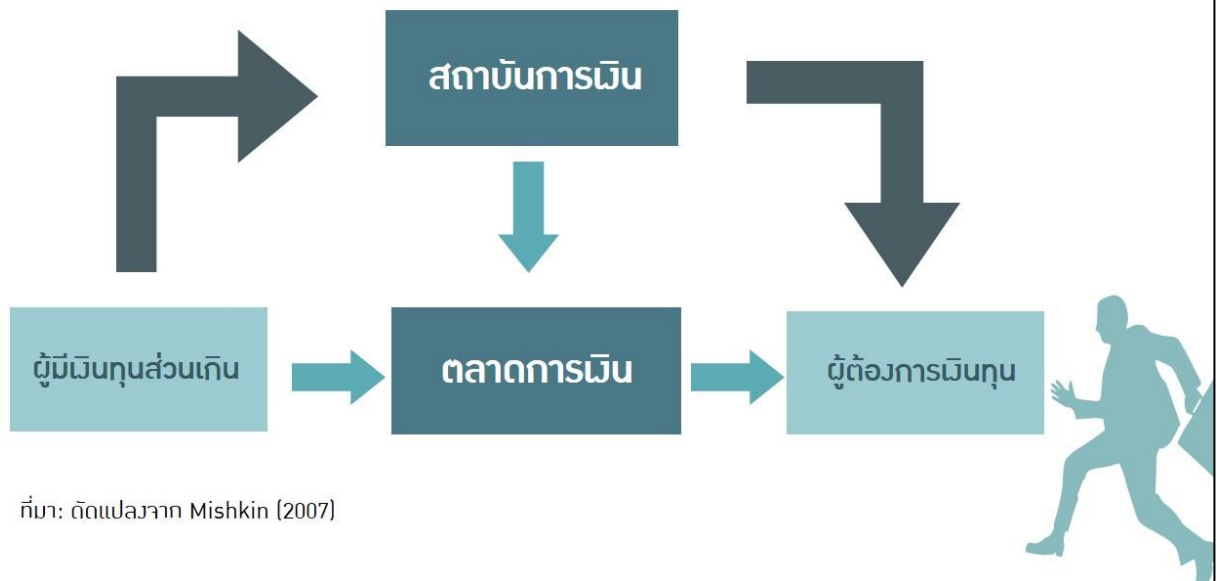
01 การประเมินผลกระทบของการจัดเก็บภาษีขายหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ไทยและต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการไทย

02 การประเมินผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวม ผ่านแบบจำลอง Computable General Equilibrium (CGE)

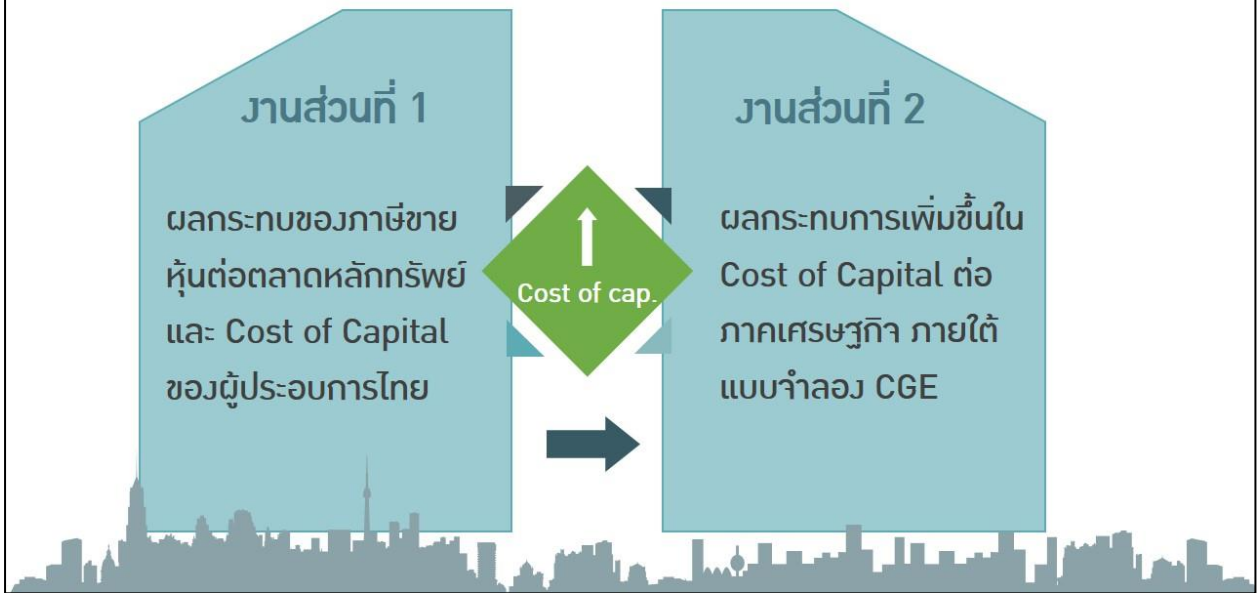


งานศึกษานี้ น่าจะสามารถให้ภาพผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีขายหุ้นอย่างครอบคลุม และน่าจะถูกนำไปเป็นข้อมูลสนับสนุนการตัดสินใจเชิงนโยบายของผู้กำหนดนโยบายในอนาคต

ตลาดการเงินและสถาบันการเงินภายใต้ระบบการเงิน



ความสัมพันธ์ระหว่างงานศึกษาสองส่วน



นักวิจัยในโครงการ

งานศึกษานี้แบ่งการดำเนินงานออกเป็น 2 ส่วน

แบบจำลองส่วนที่ 1

ดำเนินการโดย

- ศ.ดร. ศาสตรา สุตวาสน์
- ดร. สยาม สระแก้ว
- ดร. พงษ์ศักดิ์ ศักดาพัฒน์



แบบจำลองส่วนที่ 2

ดำเนินการโดย

- ผศ.ดร. ภาวิน ศิริประภาบุกุล
- นายทวิชญ์ เจริญเศรษฐศิลป์
- นางสาวณัฐพร บุตรโพธิ์

แบบจำลองส่วนที่ 1:



ผลกระทบของการจัดเก็บภาษีที่เรียกเก็บกับ ธุรกรรมการขายหุ้นในประเทศไทย



Introduction



The financial transaction tax (FTT) is a specific business tax (SBT) levied on the sales of securities listed in the Stock Exchange of Thailand (SET). It has been exempted under Royal Decree No.240 since 1992 to promote investments.

On November 29, 2022, the Thai cabinet approved a financial transaction tax on securities traded in SET. The tax will be collected at 0.055% per share sold in the first year and then 0.11% per share sold from January 1, 2024.

On March 3, 2023, the cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

Announcement date	Implementation date announced	Actual implementation date	Old rate	New rate
November 29, 2022*	Expected sometime in 2023**	Not implemented (Announced on March 3, 2023)	0%	0.055% in 2023 0.11% from January 1, 2024, onward

Notes: * Thailand's cabinet has approved draft legislation to impose a financial transactions tax (FTT) on securities traded in the Stock Exchange of Thailand (SET).

** Until the legislation would have to be passed, followed by a 90-day notice period.

Literature review

- 📖 Proponents of the financial transaction tax argue that, besides of generating revenues, a FTT can reduce excess volatility by discouraging short-term noise traders from trading, reducing unproductive speculations, and inducing investors to engage in long term investment (Stiglitz, 1989; Summers & Summers, 1989). Hence, a FTT can affect market quality and composition of trading volume.
- 📖 However, Colliard and Hoffmann (2017) examined a FTT in France in 2012. They did not find that a FTT affected market composition. In contrast, they found that a lower trading volume reduces market liquidity and in turn market quality.
- 📖 Opponents argues that a FTT increases transaction costs which can reduce securities' values and market liquidity, increase the cost of capital, decrease market efficiency, drive trading to other countries.

Literature review

- 📖 Baltagi et al. (2006), Su & Zheng (2011), and Wang & Li (2012) examined the impact of transaction taxes on the Chinese stock market and found that trading volume decreases.
- 📖 Baltagi et al. (2006) (in the case of China), Hau (2006) (in the case of France), and Jones & Seguin (1997) (in the case of the U.S.) found the positive relationship between transaction tax and market volatility. In contrast, Umlauf (1993) and Westerholm (2003) did not find a decrease in volatility in response to the introduction of transaction taxes in Sweden and Finland, although stock price and turnover did. Umlauf (1993) also found evidence of Swedish trading activity migrated overseas (to London).
- 📖 Bond et al. (2005) (in the case of U.K.) showed that a reduction of the FTT had a significant and positive effect on the price of more frequently trade shares. In addition, Grundfest & Shoven (1991) found that a small FTT can have large major adverse effects for the cost of capital in the U.S. economy. Amihud & Mendelson (1992) (in the case of NYSE) estimated that a 0.5% tax would increase the costs of capital, demanded on new issues, by about 0.1% and 1.8% per year.

Research objectives

A.

To examine the effects of the FTT on trading value, turnover, and volatility of SET (by estimating the elasticity of brokerage fee).

B.

To investigate the impact of the FTT announcements on Thailand's Stock Market.

C.

To investigate the impact of the FTT announcements on Thailand's Stock Market.



A. The effects of the FTT on trading value, turnover, and volatility of SET



Methodology

- To estimate the elasticity of brokerage fee, this study used the regression model (similar to Matheson (2014)'s model).
- The dependent variables (trading value, turnover, and volatility of SET) were calculated from the SET Smart dataset.
- The variables of interest, brokerage fee data, were from the Securities and Exchange Commission, Thailand.
- The set of control variables includes SET market's market capitalization, revenue growth, and dividend yield. And the macroeconomic variables include interest rate (1-year T-bill), (core) inflation, industrial production index, real effective exchange rate, Dow Jones index, and Dow Jones's trading volume.
- The monthly dummy variables were added to capture seasonality.

Methodology

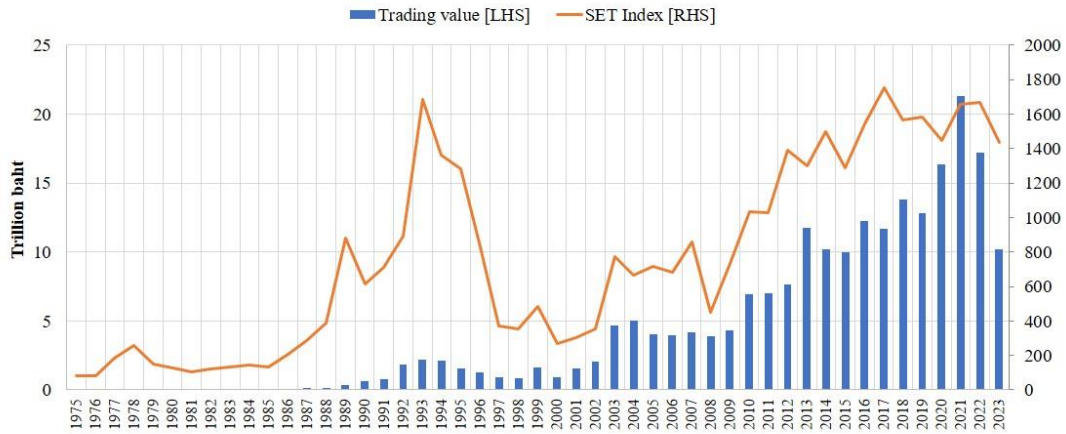
- This study employed the autoregressive distributed lag and error correction (ARDL and EC) model.

$$\Delta y_t = c_0 + c_1 t - \alpha(y_{t-1} - \theta x_t) + \sum_{i=1}^{p-1} \psi_{yi} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q-1} \psi'_{xi} \Delta x_{t-i} + \gamma' z_t + u_t$$

- The optimal lag orders (p,q) up to 6 lags for each (non-stationary) variable were selected based on the Akaike Information Criterion (AIC).
- The ARDL bounds testing approach, developed by Pesaran, Shin, and Smith (2001), was conducted for the test on the existence of a long-run relationship.
- The dataset consists of SET market's monthly data over the periods of January 2013 to October 2022 (118 months).

Some stylized facts

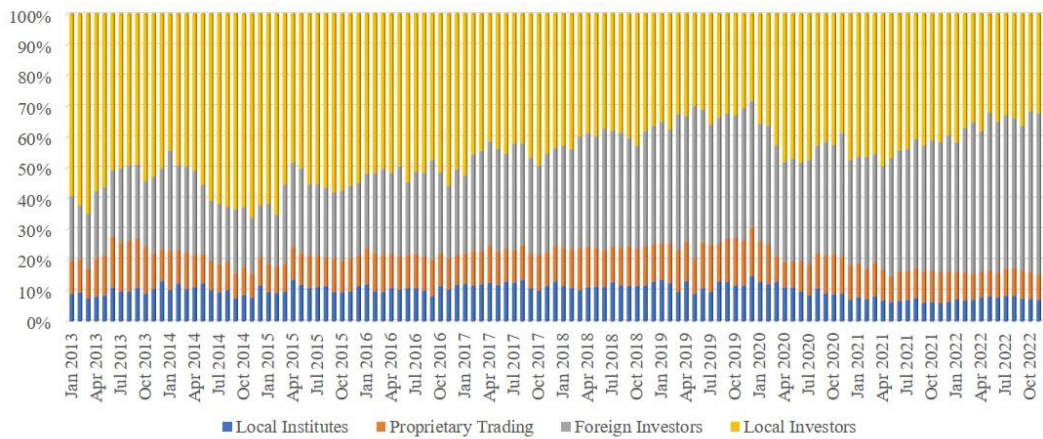
Figure: An overview of SET



Data source: SET Smart dataset.

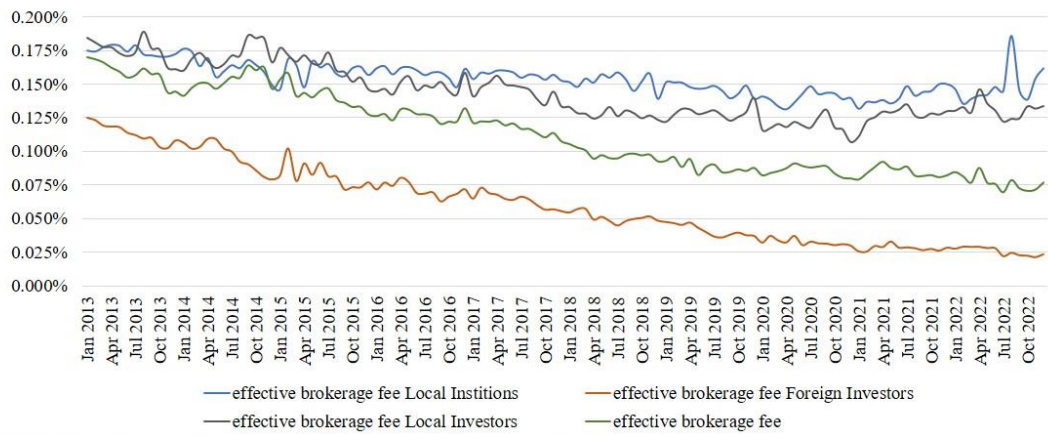
Some stylized facts

Figure: The share of trading value of SET by investor type



Some stylized facts

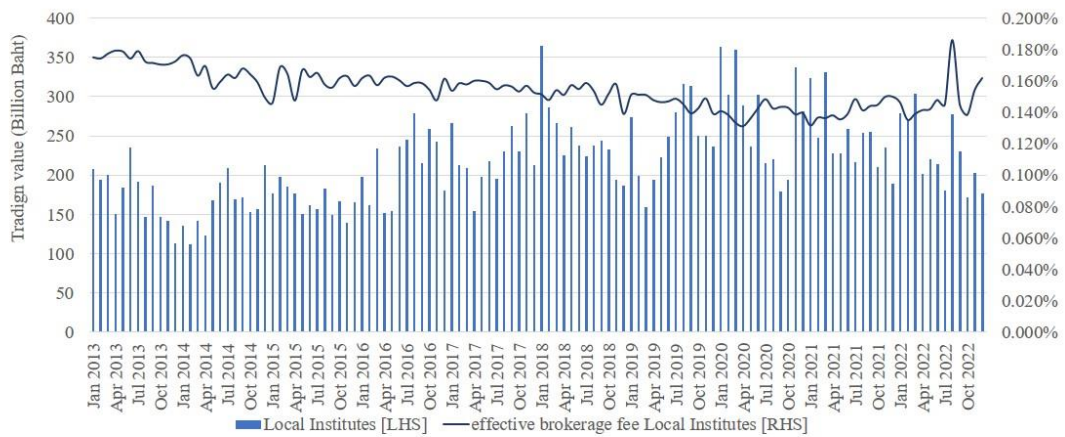
Figure: The effective brokerage fee for the buying and selling of the listed securities by investor type



Notes: The Brokerage fee data are from the Securities and Exchange Commission, Thailand.

Some stylized facts

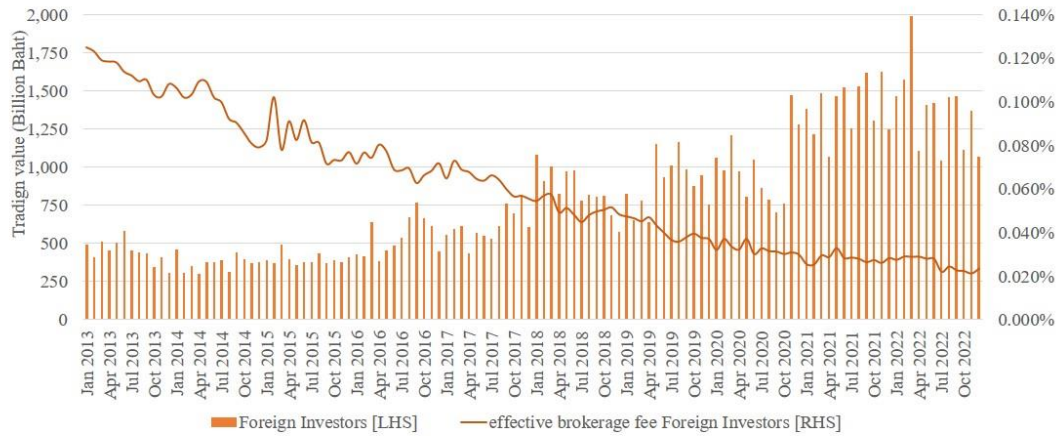
Figure: The trading value and effective brokerage fee by investor type
(a) Local institutional investors



Some stylized facts

Figure: The trading value and effective brokerage fee by investor type

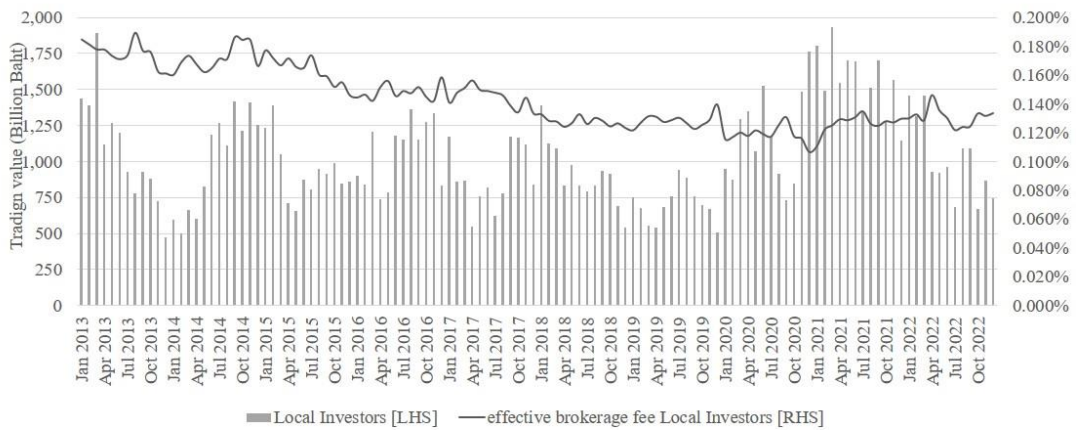
(b) Foreign investors



Some stylized facts

Figure: The trading value and effective brokerage fee by investor type

(c) Local investors



Summary statistics

(January 2013 – October 2022)



Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Trading value_SET (Million baht)	118	56,402	17,446	27,008	103,240
Trading value_Local ins. (Million baht)	118	5,478	1,276	3,172	9,127
Trading value_Foreign inv. (Million baht)	118	19,101	9,656	7,386	43,932
Trading value_Local inv. (Million baht)	118	25,651	8,118	13,300	48,268
Trading volume_SET (Million)	118	15,181	7,269	4,733	36,894
Turnover rate_SET	118	0.7515	0.4019	0.3084	2.5100
SD_Closing Price_SET	118	22.56	15.97	4.06	131.28
SD_Closing Return_SET	118	0.8404	0.5106	0.2325	4.5123
Trading fee_Effective (basis points)	118	11.97	1.97	8.94	16.15
Trading fee_Local ins. (basis points)	118	15.41	1.20	13.14	18.58
Trading fee_Foreign inv. (basis points)	118	6.13	2.92	2.22	12.50
Trading fee_Local inv. (basis points)	118	14.38	2.07	10.67	18.93

Data source: The Securities and Exchange Commission, Thailand, and SET Smart dataset.



Appendix Table: ต้นทุนของการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ¹

รายการ	ประเทศต่างๆ						
	ไทย	ฮ่องกง	สิงคโปร์	มาเลเซีย	อินโดนีเซีย	เวียดนาม	เกาหลีใต้
1. ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Financial Transaction Tax)	0.11% ²				0.10%	0.10%	0.15%
2. ภาษีการขายและบริการ (Sales & Services Tax Fee)	0.02%			0.0318%	0.0100%		0.20%
3. ภาษีอากรแสตมป์ (Stamp Duty Tax)		0.10%	0.20%	0.15%			
4. ค่าธรรมเนียมโบรกเกอร์ (Brokerage Fee)	0.25%	0.20%	0.25%	0.30%	0.50%	0.30%	0.60%
5. ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์	0.0070%	0.0057%	0.0400%	0.0300%	0.0488%	0.1000%	
5.1 ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Trading Fee)	0.0050%	0.0057%	0.0075%		0.0333%		
5.2 ค่าธรรมเนียมการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing Fee)	0.0010%		0.0325%	0.0300%			
5.3 ค่าธรรมเนียมการกำกับดูแล (Regulation Fee)	0.0010%					0.1000%	
5.4 ค่าธรรมเนียมการทำรายการ (Settlement Instruction Fee)			0.35 SGD				
5.5 ค่าธรรมเนียมตลาดหลักทรัพย์ (Levy Fee)					0.0055%		
5.6 ค่าธรรมเนียมการรับประกันการชำระราคา (Assurance Fee)					0.0100%		
รวม	0.3845%	0.3057%	0.4900%	0.5118%	0.6588%	0.5000%	0.9500%

ที่มา: บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด - บริษัทการเงินการลงทุนภายใต้กลุ่ม SCBX และเอกสารประกอบการสัมมนา, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ¹ ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์คิดเฉพาะภาษีและค่าธรรมเนียมที่คิดเป็นร้อยละของมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งจะไม่ครอบคลุม ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์และภาษีจากเงินปันผล และอื่น ๆ

² ภาษีธุรกิจเฉพาะจากการขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย ปัจจุบันได้รับการยกเว้น หากไม่ได้รับการยกเว้นจะต้องเสียภาษีในอัตรา 0.11% ของมูลค่าการซื้อขาย (รวมภาษีท้องถิ่น)



Appendix Table: ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ

ประเทศ	ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (FTT)	ภาษีอากรแสตมป์	ภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์		ภาษีเงินปันผล	
			บุคคลธรรมดา	นิติบุคคล	บุคคลธรรมดา	นิติบุคคล
ไทย	ยกเว้น หากไม่ยกเว้น คิดเป็นภาษี 0.11% (รวมภาษีท้องถิ่น)	ยกเว้น หากยกเว้น คิดเป็นภาษี 0.1% (รวมภาษีท้องถิ่น)	ยกเว้น หากไม่ยกเว้นคิดเสียภาษี ตามประมวลกฎหมายวิธีสบัญญัติ บุคคลธรรมดา	นำประมวลกฎหมายวิธีสบัญญัติ แต่ยกเว้นให้กับการลงทุน (ไทย) - หัก ณ ที่จ่าย 15% (ต่างชาติ)	- หัก ณ ที่จ่าย 10% (ไทย) สามารถรวมกับภาษีเงินได้นิติบุคคล และยกเว้นภาษีเงินปันผลจากบริษัท ที่ได้รับ BOI (ไทย) - หัก ณ ที่จ่าย 10% (ต่างชาติ)	- หัก ณ ที่จ่าย 10% (ไทย) ยกเว้นให้นิติบุคคลไทย 3 กรณี 1) บอ. ถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน เป็นบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล >=ไม่ถือกว่า 25% ของหุ้นซึ่งถือออกเสียง โดยถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และ 3 เดือนหลังวันที่ได้รับเงินปันผล และบริษัท ผู้จ่ายเงินปันผลไม่ได้ถือหุ้นในบริษัทผู้ลงทุน 3) ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่ดำเนินการสนับสนุน การลงทุนจาก BOI - หัก ณ ที่จ่าย 10% (ต่างชาติ)
ฮ่องกง	-	-0.10% ของมูลค่าซื้อขาย (ยกเว้น Mkt Maker)	-	-	-	-
สิงคโปร์	-	-0.2% ของมูลค่าซื้อขาย (เฉพาะโอนหุ้น)	-	- ไม่เก็บ เว้นแต่บริษัทที่ลงทุน โดยเฉลี่ย ยึดกับ 17%	-	-
มาเลเซีย	-	-0.15% ของมูลค่าซื้อขาย (ไม่เป็น RM1,000 และ ยกเว้น Mkt Cap RM 200 Mil - RM 2 Bk)	-	- ไม่เก็บ เว้นแต่บริษัทที่ลงทุน โดยเฉลี่ย ยึดกับ 19-24% (ตามขนาดของนิติบุคคล)	-	-
อินโดนีเซีย	-0.1% ของมูลค่าขาย -0.6% ของมูลค่าขาย สำหรับ founder shareholder	- IDR 10,000 ต่อรายการ ตั๋วมี IDR 5 ล้าน	-	-	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 10% - ต่างชาติ หัก ณ ที่จ่าย 20%	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 15% แต่ยกเว้น หากถือ >=25% share - ต่างชาติ หัก ณ ที่จ่าย 20%
เวียดนาม	-0.1% ของมูลค่าขาย	-	-	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 20%	- หัก ณ ที่จ่าย 5%	-
เกาหลีใต้	KRX: 0.23% ของมูลค่าขาย ปี 2566 เกือบ 0.15%) KONEX: 0.1% ของมูลค่าขาย	-	- ยกเว้นถือหุ้นน้อยกว่า 1% หรือ < KRW 900 Mil - ผู้ลงทุนรายย่อย ตามระยะเวลา การถือครอง ยึดกับราว 22% - 33% - หุ้น SME 11% - ต่างชาติ เสีย 22% ของ net gain หรือ 11% ของมูลค่าการขาย (แล้วแต่วิธีใดที่กว่า)	- ภายในประเทศ นำไปรวมกับภาษีเงินได้ สิ้นปีราว 10%-25%	- ภายในประเทศ หัก ณ ที่จ่าย 15.4% จาก 10% ถึง 25% - ต่างชาติ หัก ณ ที่จ่าย 22%	-

ที่มา: เอกสารประกอบการสัมมนา, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ฮ่องกงได้รับภาษีอากรแสตมป์ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 0.1% (จากระดับ 0.13%) โดยคาดว่าจะมีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายภายในสิ้นเดือน พ.ย. 2566



1) The relationship between average daily trading value and the trading fee



	D_In(Trading value_SET) 1
Long-run results	
Trading fee_X (basis points) (where X=(Effective))	-0.124* (-1.70)
ln(Market capitalization)	-1.200 (-1.33)
Revenue growth_SET	-0.0223 (-0.39)
Dividend yield_SET	-0.360* (-1.78)
1-year T-bill	-0.265* (-1.71)
Core inflation	0.0344 (0.86)
Short-run results	
D_Trading fee_X (basis points) (where X=(Effective))	-0.0547* (-1.78)
ECT _{t-1}	-0.366*** (-4.94)
No. of observations	112
Adjusted R ²	0.4117
Pesaran, Shm, and Smith (2001) Bounds test	
F-Statistic	4.075**
t-Statistic	-4.937**
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.1166
Predicted percent change (LR) due to a 1.0 bp STT	-11.66%

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

Finding



	D_In(Trading value_Local ins.) 2	D_In(Trading value_Foreign inv.) 3	D_In(Trading value_Local inv.) 4
Long-run results			
Trading fee_X (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})	-0.0239 (-0.28)	-0.0556 (-0.86)	-0.0064 (-0.10)
ln(Market capitalization)	2.120*** (3.20)	0.780 (0.72)	-0.302 (-0.25)
Revenue growth_SET	-0.0533 (-0.97)	0.0344 (0.42)	-0.105 (-0.96)
Dividend yield_SET	0.363*** (3.28)	0.0687 (0.35)	-0.137 (-0.54)
1-year T-bill	0.0711 (0.61)	-0.327 (-1.40)	-0.367** (-2.01)
Core inflation	0.0114 (0.35)	0.0280 (0.64)	0.0969 (1.35)
Short-run results			
D_Trading fee_X (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})	-0.0778 (-1.63)	-0.0016 (-0.05)	-0.0784** (-2.21)
D_Trading fee_X _{t-1} (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})	-0.118*** (-2.86)		0.0178 (0.48)
D_Trading fee_X _{t-2} (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})	-0.0799** (-2.56)		0.0741** (2.10)
D_Trading fee_X _{t-3} (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})			0.0752* (1.98)
D_Trading fee_X _{t-4} (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})			0.0153 (0.40)
D_Trading fee_X _{t-5} (basis points) (where X={Local ins.,Foreign inv.,Local inv.})			0.0435 (1.51)
ECT _{t-1}	-0.660*** (-5.42)	-0.395*** (-4.30)	-0.438*** (-4.58)
No. of observations	112	112	112
Adjusted R ²	0.5201	0.4757	0.4850
Pesaran, Shin, and Smith (2001) Bounds test			
F-Statistic	5.138***	3.515*	4.310**
t-Statistic	-5.418**	-4.303**	-4.577**
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.0236	-0.0541	-0.0063
Predicted percent change (LR) due to a 1.0 bp STT	-2.36%	-5.41%	-0.63%

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

Finding



2) The relationship between turnover ratio and the trading fee



	D_Turnover rate_SET
Long-run results	
Trading fee_Effective (basis points)	-0.356*** (-2.96)
ln(Market capitalization)	-4.352*** (-3.26)
Revenue growth_SET	-0.145 (-1.33)
Dividend yield_SET	-1.121*** (-3.64)
1-year T-bill	0.112 (0.43)
Core inflation	0.0950* (1.71)
Short-run results	
D_Trading fee_Effective (basis points)	0.120*** (3.02)
D_Trading fee_Effective _{t-1} (basis points)	0.112** (2.45)
D_Trading fee_Effective _{t-2} (basis points)	0.126*** (2.97)
D_Trading fee_Effective _{t-3} (basis points)	0.0701* (1.78)
D_Trading fee_Effective _{t-4} (basis points)	0.0378 (1.11)
ECT _{t-1}	-0.306*** (-4.06)
No. of observations	112
Adjusted R ²	0.4759
Pesaran, Shin, and Smith (2001) Bounds test	
F-Statistic	4.766*
t-Statistic	-4.061*
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.2995

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.

Finding





3) The relationship between monthly standard deviation of daily return and the trading fee



Finding

	D ln(SD_Return)_SET
Long-run results	
Trading fee_Effective (basis points)	-0.340*** (-2.76)
ln(Market capitalization)	-6.952*** (-4.66)
Revenue growth_SET	-0.199* (-1.97)
Dividend yield_SET	-1.060*** (-3.00)
1-year T-bill	-0.345 (-1.25)
Core inflation	0.213*** (3.04)
Short-run results	
D_Trading fee_Effective (basis points)	-0.162** (-2.04)
ECT _{t-1}	-0.518*** (-6.21)
No. of observations	112
Adjusted R ²	0.4473
Pesaran, Shin, and Smith (2001) Bounds test	
F-Statistic	5.986***
t-Statistic	-6.213***
Semi-elasticity of trading fee (LR)	-0.2882

Notes: t-statistics are in the parentheses. *, **, *** denote the significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively. In all specifications, monthly dummy variables are included but not reported in the table.



B. The impact of the FTT on the cost of capital for listed companies on SET



➤ The impact on the cost of raising equity capital in the secondary capital market

- This study employs the Matheson (2011)'s model of a transaction tax on share prices and the cost of capital. By treating the transaction tax like a permanently increasing dividend tax rate, the firm aims to maximize

$$\sum_t (1 - \theta_t) D_t (1 + r)^{-t}$$

where θ_t is the dividend tax rate and dividends are given by $D_t = F(K_t) - I_t$, I_t is the investment and the capital stock $K_t = I_t + (1 - \delta)K_{t-1}$ where δ is the rate of depreciation. An optimum the value-maximizing marginal product of capital is given by

$$F'(K_t) = \frac{r + \delta}{1 + r} + \frac{\left(\frac{T}{N}\right)(1 - \delta)}{1 + r} \quad (\text{Equation A.16 in Matheson, 2011})$$

- The impact of a FTT is roughly equivalent to an increase in the firm's discount rate by $\frac{T}{N}$.

Figure: The relationship between the cost of capital and holding period of securities



Notes: This study assumed the discount rate at 10%.



Methodology

- The actual trading data from the SET market in 2022 (cross-sectional data) are used to estimate the impact on the cost of raising equity capital for each industry group.
- A simple regression analysis is performed to analyze the determinants of the cost of capital, in which this study uses the similar set of explanatory variables with Omran and Pointon (2004). The baseline specification is as follows:

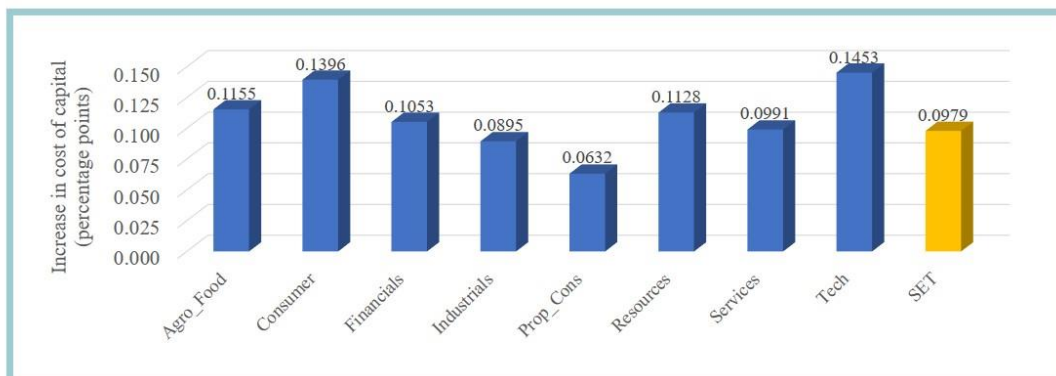
$$\text{Cost of Capital}_i = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{Market Cap}_i + \beta_2 \text{Revenue Growth}_i + \beta_3 \text{SET50}_i + u_{ki} + \varepsilon_i$$

- The industry dummy variables were added to capture the industry effects.



Finding

Figure: The estimated impact on the cost of raising capital by industry group

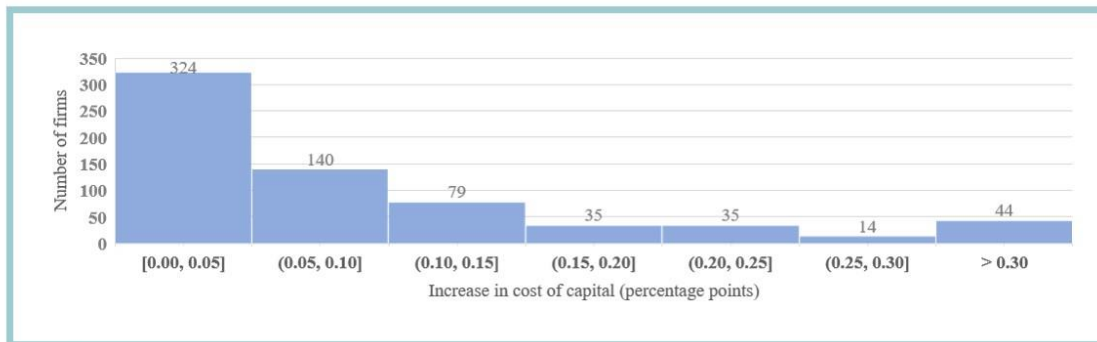


Notes: This study assumed the discount rate at 10%.



Finding

Figure: Frequency distribution of the estimated increase in the cost of capital

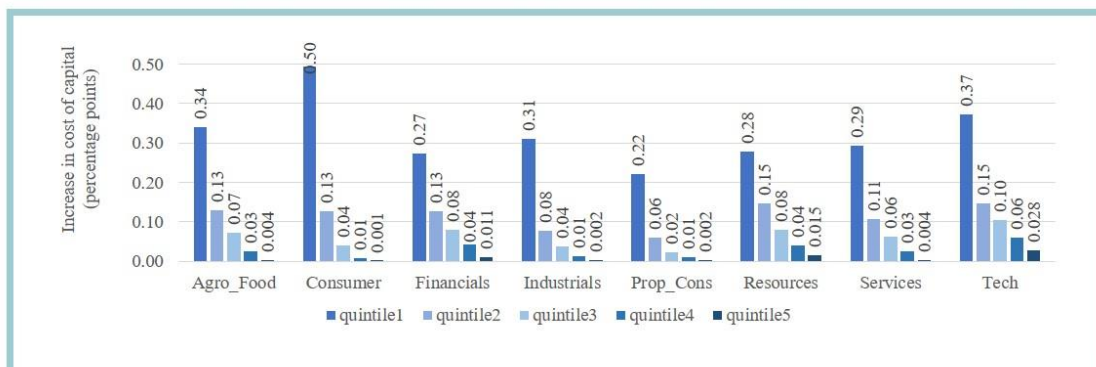


Notes: This study assumed the discount rate at 10%.



Finding

Figure: The estimated impact on the cost of capital by quintile of holding period length



Notes: This study assumed the discount rate at 10%.



Table: Determinants of the cost of capital by industry group

Dependent variable: Increase in cost of capital (percentage points)									
	All groups	Agro food	Consumer	Finance	Indus	Prop Con	Resource	Service	Tech
Constant	0.384 (3.528)***	0.801 (3.052)***	0.252 (0.272)	0.338 (1.355)	0.764 (2.207)**	0.314 (1.777)*	0.753 (3.104)***	0.128 (0.649)	0.286 (0.417)
ln (Market cap.)	-0.013 (-2.737)***	-0.031 (-2.649)**	-0.007 (-0.154)	-0.010 (-0.940)	-0.031 (-1.960)*	-0.011 (-1.367)	-0.028 (-2.609)**	-0.002 (-0.222)	-0.006 (-0.182)
Revenue Growth	0.016 (2.949)***	-0.064 (-1.429)	0.186 (0.877)	0.003 (0.181)	0.007 (0.135)	0.054 (3.454)***	-0.004 (-0.651)	0.034 (4.443)***	-0.004 (-0.166)
SET50	0.036 (1.266)	0.111 (1.949)*		0.043 (0.766)	0.125 (1.051)	0.016 (0.241)	0.094 (1.848)*	-0.010 (-0.198)	-0.093 (-0.545)
R ²	0.054	0.145	0.025	0.016	0.046	0.073	0.113	0.149	0.038
No. of Observations	686	68	44	72	93	170	69	127	43
Industry-fixed effects	Yes	No	No	No	No	No	No	No	No

Notes: ***, **, and * indicate, respectively, the 1%, 5%, and 10% levels of statistical significance. t-statistics are in the parentheses.



C. The impact of the FTT announcements on Thailand's Stock Market



Methodology

- To empirically examine the impact of the FTT announcements on the Thai Stock Market's trading value, trading volume, and the volatility of the market measured by the variance of market returns, this study follows the previous works (Baltagi et al., 2006; Su and Zheng, 2011) by employing the bootstrap method.
- Denote the trading value/volumes by $z = (z_1, z_2, \dots, z_k)$ for k trading days before the announcement and $y = (y_1, y_2, \dots, y_k)$ for k trading days after the announcement.

The test statistics is

$$T(x) = \frac{\bar{z} - \bar{y}}{\sqrt{\frac{\sigma_z^2}{k} + \frac{\sigma_y^2}{k}}}$$

- To avoid nonnormality and equal variances across the subsamples, the null hypothesis of equal trading value/volume is conducted by bootstrapping (with 500 bootstrap samples) the distribution of the above test statistic to compute the significant levels.



Methodology

- To compare the variance of the daily returns before and after the announcements (without assuming equal means across the subgroups, the Levene's test (Levene, 1960) is used to verify the volatility change.
- The Levene statistic is the ratio of between group to within group variance for z_{ij} . The test statistics is

$$W = \frac{\sum_{i=1}^2 n_i (\bar{z}_i - \bar{z}_{..})^2}{\sum_{i=1}^2 \sum_j (z_{ij} - \bar{z}_i)^2 / \sum_i (n_i - 1)}$$

- where r_{ij} denotes the j th daily return observation in the i th subgroup. $z_{ij} = r_{ij} - \bar{r}_i$, $\bar{z}_i = \sum_j z_{ij} / n_i$ and $\bar{z}_{..} = \sum_i \sum_j z_{ij} / \sum_i n_i$. W has an asymptotic $F(2, \sum_i (n_i - 1))$ distribution.

Different subgroup sizes n between ± 15 to ± 60 trading days before and after the announcement are chosen to avoid the possible arbitrariness of the sample length.

- To deal with nonnormality of the returns, two modified Levene's test obtained by replacing the arithmetic mean with either a 10% trimmed mean or the median are presented (Brown and Forsythe, 1974). In addition, Levene statistics are calculated from the bootstrapping the distribution of the test statistics (with 500 bootstrap samples).

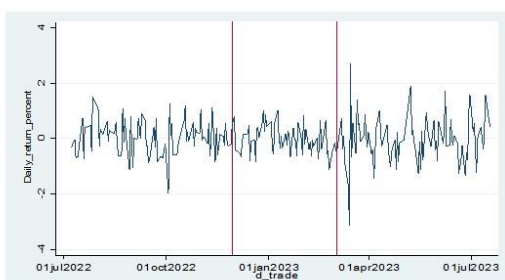


Table: Descriptive statistics for SET market's daily return

Set Index	Pre-event (60 days)	Post-event (60 days)	Whole sample
29 November 2022			
Number of observations	60	60	120
Maximum (%)	1.280	1.030	1.280
Minimum (%)	-1.980	-1.120	-1.980
Mean (%)	-0.021	0.011	-0.001
Mean absolute deviation	0.467	0.426	0.447
Standard deviation	0.609	0.515	0.561
Skewness	-0.171	0.060	-0.115
Kurtosis	0.530	-0.883	0.203
3 March 2023			
Number of observations	60	60	120
Maximum (%)	1.030	2.700	2.700
Minimum (%)	-1.120	-3.130	-3.130
Mean (%)	-0.020	-0.075	-0.050
Mean absolute deviation	0.406	0.613	0.507
Standard deviation	0.496	0.864	0.700
Skewness	0.147	-0.119	-0.133
Kurtosis	-0.712	2.622	3.792

Notes: - On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

Figure: SET market's daily return



Notes: On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

Figure: SET market's trading value

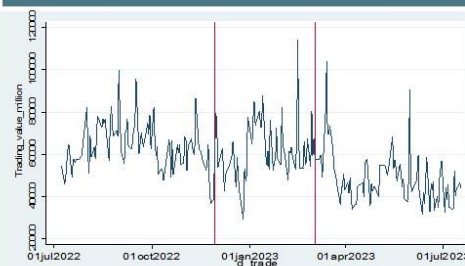


Figure: SET market's trading volume

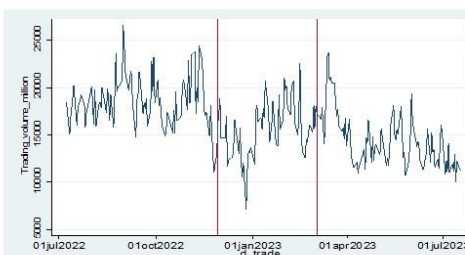


Table: SET market's trading value

Statistic	Sample Period (Trading days)			
	±15	±30	±45	±60
29 November 2022 (Before vs After)				
Mean value Before (Billion THB)	58.02	59.52	61.05	63.19
Mean value After (Billion THB)	56.99	61.48	61.50	61.89
Ratio (after/before)	0.982	1.033	1.007	0.979
t statistic	5.310 (0.000)	-14.589 (0.000)	-2.410 (0.016)	11.504 (0.000)
29 November 2022 (Before) vs 3 March 2023 (After)				
Mean value Before (Billion THB)	58.02	59.52	61.05	63.19
Mean value After (Billion THB)	61.32	53.03	52.10	51.76
Ratio (after/before)	1.057	0.891	0.853	0.819
t statistic	-14.846 (0.000)	42.22 (0.000)	78.419 (0.000)	123.41 (0.000)

Notes: - The sample period indicates the length of trading days included in the calculation. Figures in parentheses are significance levels from bootstrap with block resampling.
 - On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

Finding

The Impact on Trading Value

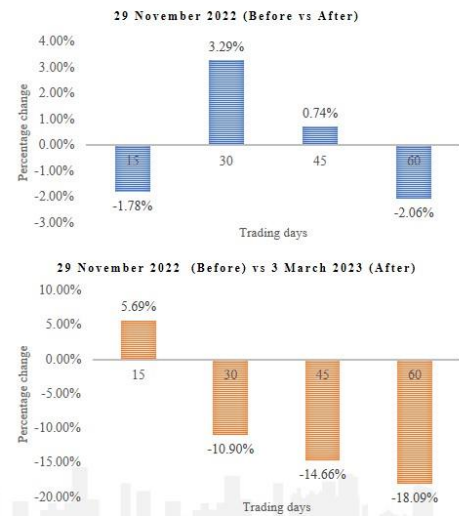


Table: SET market's trading volume

Statistic	Sample Period (Trading days)			
	±15	±30	±45	±60
29 November 2022 (Before vs After)				
Mean volume Before (Billions)	17.45	18.27	18.30	18.66
Mean volume After (Billions)	14.50	14.65	15.41	15.76
Ratio (after/before)	0.831	0.802	0.842	0.845
t statistic	60.971 (0.000)	56.644 (0.000)	103.720 (0.000)	120.201 (0.000)
29 November 2022 (Before) vs 3 March 2023 (After)				
Mean volume Before (Billions)	17.45	18.27	18.30	18.66
Mean volume After (Billions)	18.55	16.08	15.39	15.19
Ratio (after/before)	1.063	0.880	0.840	0.814
t statistic	-21.466 (0.000)	56.644 (0.000)	103.938 (0.000)	148.646 (0.000)

Notes: - The sample period indicates the length of trading days included in the calculation. Figures in parentheses are significance levels from bootstrap with block resampling.
 - On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

Finding

The Impact on Trading Volume

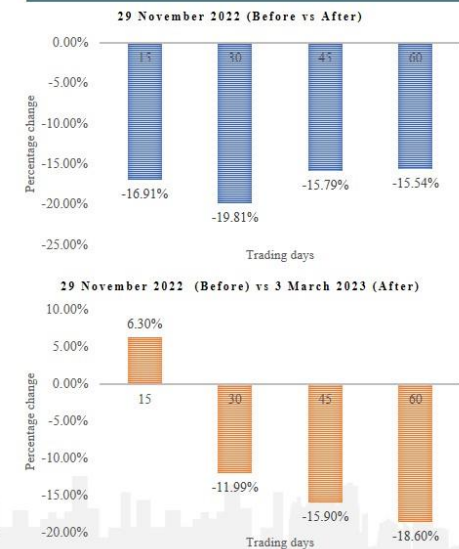


Table: Levene statistics

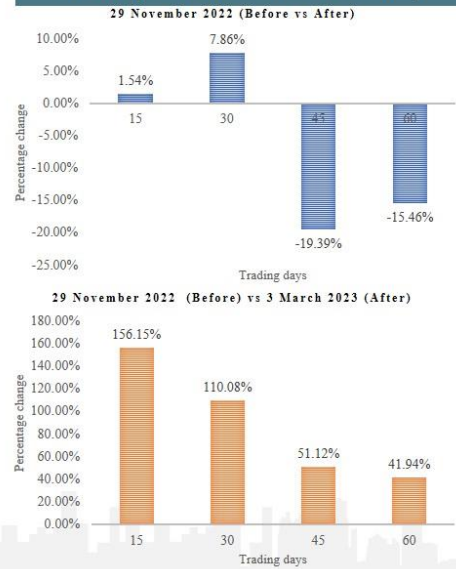
Statistic	Sample Period (Trading days)			
	±15	±30	±45	±60
29 November 2022 (Before vs After)				
S.D. before	0.520	0.496	0.624	0.608
S.D. after	0.528	0.535	0.503	0.514
Ratio (after/before)	1.015	1.079	0.806	0.845
Original Levene	0.011 (0.738)	0.619 (0.431)	17.107 (0.000)	12.890 (0.000)
Median-adjusted	0.122 (0.726)	0.582 (0.444)	16.926 (0.000)	12.870 (0.000)
Trimmed-mean	0.114 (0.735)	0.619 (0.431)	17.039 (0.000)	12.867 (0.000)
29 November 2022 (Before) vs 3 March 2023 (After)				
S.D. before	0.520	0.496	0.624	0.608
S.D. after	1.332	1.042	0.943	0.863
Ratio (after/before)	2.562	2.101	1.511	1.419
Original Levene	273.193 (0.000)	219.145 (0.000)	74.867 (0.000)	44.670 (0.000)
Median-adjusted	272.924 (0.000)	218.366 (0.000)	73.197 (0.000)	44.647 (0.000)
Trimmed-mean	273.1873 (0.000)	218.728 (0.000)	74.504 (0.000)	44.687 (0.000)

Notes: - The sample period indicates the length of trading days included in the calculation. Figures in parentheses are significance levels from bootstrap with block resampling.

- On November 29, 2022, the Thai Cabinet approved a financial transaction tax on securities trades in the SET. However, on March 3, 2023, the Cabinet has postponed its planned tax on stock trading indefinitely due to certain concerns and negative impacts in the Thai capital market.

Finding

The Impact on Market Volatility



แบบจำลองส่วนที่ 2:



การประเมินผลกระทบการเก็บภาษีการขายหุ้น

ต่อภาวะเศรษฐกิจมหภาค

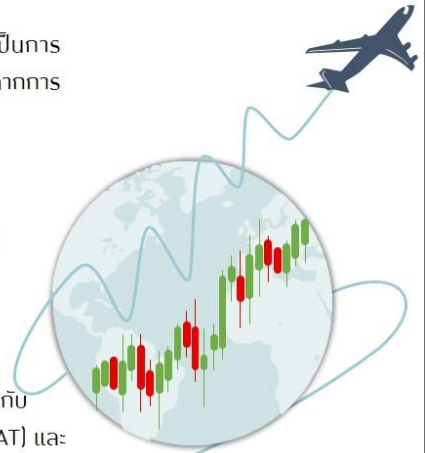


บทนำ

แบบจำลองในส่วนนี้เป็นแบบจำลองในส่วนที่ 2 ของงานศึกษาในภาพรวม โดยจะเป็นการประเมินผลลัพธ์ของการปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงิน อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น ไปประเมินผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวม

การประเมินผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในภาพรวมผ่านแบบจำลองดุลยภาพวงจรรวมที่คำนวณได้ (Computable General Equilibrium; CGE)

ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นจะถูกนำไปประเมินเทียบกับผลกระทบที่เกิดจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (Value-Added Tax; VAT) และผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Income Tax; CIT)

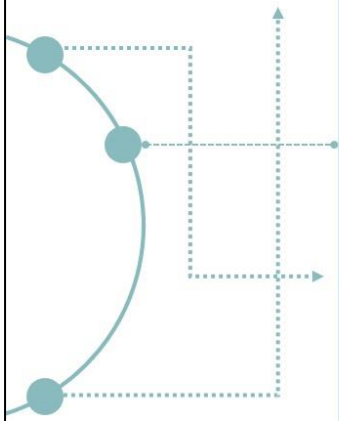


ประมาณการผลกระทบต่อต้นทุนทางตรงของปัจจัยทุน จำแนกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรม จากงานส่วนที่ 1



“แบบจำลอง CGE

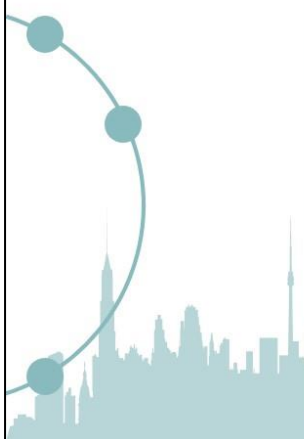
ของงานศึกษา



- แบบจำลอง CGE ภายใต้งานศึกษานี้จะมีพื้นฐานตั้งต้นจากแบบจำลอง ORANI-G (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้จาก Horridge, 2003)
- ฐานข้อมูลหลักที่ใช้ประกอบในแบบจำลองนี้คือ ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต (Input-Output table; I-O table) ของประเทศไทย ปี 2558 (ค.ศ. 2015) ที่จัดทำขึ้นโดยสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)
- ภาคการผลิตมีจำนวนทั้งสิ้น 26 ภาค ตามการจัดแบ่งของ สศช. โดยภาคการผลิตแต่ละภาคจะผลิตสินค้าเพียง 1 ประเภท
- ครัวเรือนในงานศึกษานี้ถูกใส่เข้ามาผ่านแบบจำลองจุลภาค ซึ่งจำลองพฤติกรรมของครัวเรือนรายหน่วย และเชื่อมโยงกับแบบจำลอง CGE ผ่านตัวแปรรายได้และการใช้จ่าย โดยอาศัยข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (Household Socio-Economic Survey; SES) จากสำนักงานสถิติแห่งชาติ

“แบบจำลอง CGE

ของงานศึกษา

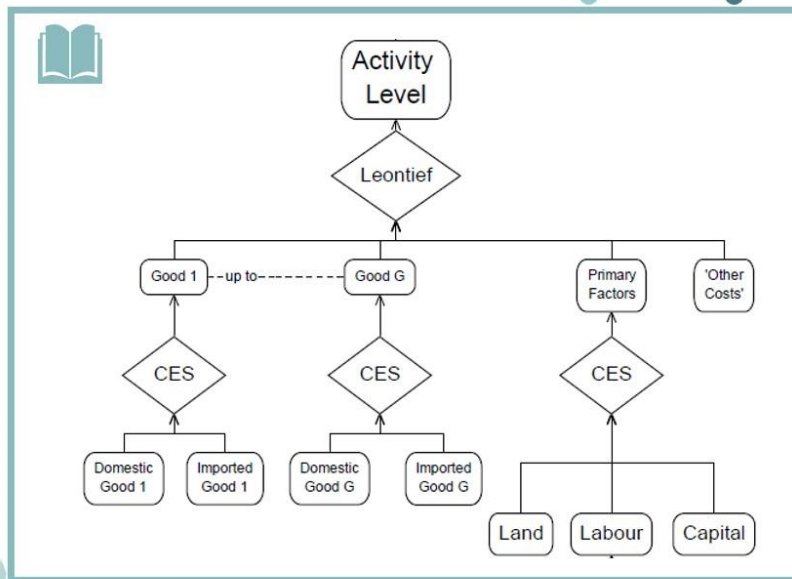


IND	ภาคการผลิต (I-O Code)	IND Code	IND	ภาคการผลิต (I-O Code)	IND Code
1	การเพาะปลูกที่ผลทางการเกษตร (001-017, 024)	Crops	14	อุตสาหกรรมโลหะขั้นมูลฐาน (105-107)	Metal
2	การปศุสัตว์ (018-023)	Livestock	15	อุตสาหกรรมโลหะ (108-111)	FabMetal
3	ผลิตภัณฑ์จากป่า (025-027)	Forestry	16	อุตสาหกรรมเครื่องจักร (112-128)	Machinery
4	การประมง (028-029)	Fishery	17	อุตสาหกรรมการผลิตอื่น ๆ (075-080, 129-134)	OtherManu
5	การทำเหมือง (030-041)	Mining	18	การไฟฟ้า ประปา และก๊าซธรรมชาติ (135-137)	ElecWater
6	อุตสาหกรรมอาหาร (042-061)	FoodManu	19	การก่อสร้าง (138-144)	Construction
7	อุตสาหกรรมเครื่องดื่มและยาสูบ (062-066)	BvgTobac	20	การค้าขาย (145-146)	Trade
8	อุตสาหกรรมสิ่งทอ (067-074)	Textile	21	โรงแรมและร้านอาหาร (147-148)	RestueHotel
9	อุตสาหกรรมกระดาษและการพิมพ์ (081-083)	PaperPrint	22	การขนส่งและสื่อสาร (149-159)	TransprtComm
10	อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ (084-092)	ChemIndus	23	การธนาคารและการประกันภัย (160-162)	BankInsur
11	อุตสาหกรรมน้ำมันปิโตรเลียม (093-094)	PetrolRefine	24	บริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (163)	Realestate
12	อุตสาหกรรมยางและพลาสติก (095-098)	RubberPlas	25	บริการอื่น ๆ (164-168, 170-178)	Services
13	อุตสาหกรรมโลหะอื่น ๆ (099-104)	Nonmetal	26	กิจกรรมที่ไม่สามารถจำแนกสาขาการผลิตได้ (180)	Unclassified

“แบบจำลอง CGE

ของงานศึกษา

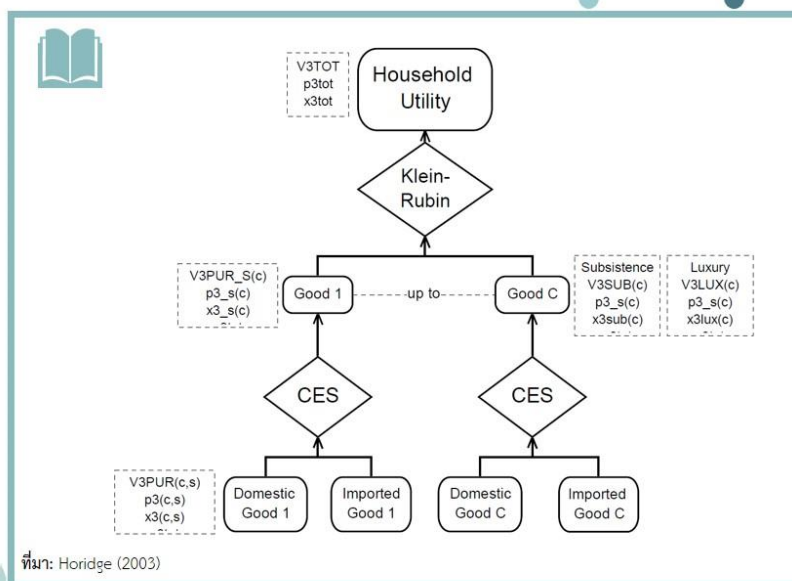
ภาคการผลิต



“แบบจำลอง CGE

ของงานศึกษา

การบริโภค
ภาคครัวเรือน



ที่มา: Horridge (2003)

“ แบบจำลอง CGE

ของงานศึกษา

”

องค์ประกอบอื่น

โครงสร้างแบบจำลองในส่วนอื่นอยู่ในลักษณะเดียวกันกับแบบจำลอง CGE มาตรฐาน (อาทิ Dixon et al., 1982 และ Dixon and Rimmer, 2002 เป็นต้น) อาทิ

- อุปสงค์จากภาครัฐบาล อยู่ในลักษณะของตัวแปรภายนอกแบบจำลอง
- ส่วนเหลือของการค้าถูกผลิตขึ้นในประเทศทั้งหมด โดยที่อุปสงค์ของส่วนเหลือการค้าขึ้นอยู่กับปริมาณสินค้าที่ถูกเคลื่อนย้ายไปสู่การใช้ประโยชน์แต่ละลักษณะ
- ข้อกำหนดดุลยภาพในแบบจำลอง ประกอบด้วย ข้อกำหนดดุลยภาพในตลาดสินค้า และข้อกำหนดกำไรเท่ากับศูนย์ เป็นต้น

“ แบบจำลอง CGE

ของงานศึกษา

”

การปิด
แบบจำลอง

การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในงานศึกษานี้จะให้ความสำคัญกับผลกระทบในระยะยาวเป็นหลัก

ตัวแปร	ขนาด	คำอธิบาย
$GRET_i$	I	อัตราผลตอบแทนรวมในแต่ละภาคการผลิต
$employment$	1	ระดับการจ้างงานในภาพรวม
$delB$	1	สัดส่วนดุลการค้าต่อ GDP
$invslack_i$	I	ตัวปรับค่าการลงทุนในแต่ละภาคการผลิต

ที่มา: กำหนดโดยนักวิจัย โดยประยุกต์จากงานศึกษาของ Horridge (2009)

ข้อมูลหลักที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย

- I-O Table ปี 2558
- ข้อมูลบัญชีประชาชาติ (Gross outputs, ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค) ปี 2562*
- ข้อมูล SES ปี 2562 จากสำมะโนสถานิตแห่งชาติ

I-O Table ปี 2558 จะถูกปรับปรุงให้สอดคล้องกับข้อมูลบัญชีประชาชาติปี 2562 ผ่านวิธีการปรับสเกล (Scaling approach) ในลักษณะเดียวกับ Horridge (2009) นอกจากการปรับปรุงมูลค่าผลผลิตรวมรายสาขาแล้ว ผู้ศึกษายังทำการปรับปรุงมูลค่าของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคโดยใช้ข้อมูล NI ของ สศช. เช่นเดียวกัน

*ได้รับการอนุเคราะห์จากกองบัญชีประชาชาติ สศช.



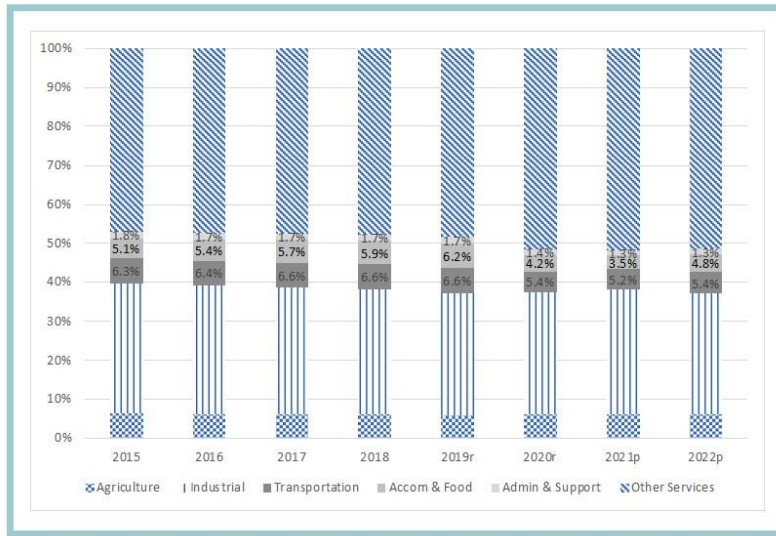
“มูลค่าผลผลิตก่อน
และหลังปรับปรุง
ข้อมูล I-O table



สาขาการผลิต	มูลค่าปี 2015 (ล้านบาท)	มูลค่าปี 2019 (ล้านบาท)	%การเติบโต ปี 2015-2019	%สัดส่วนปี 2015	%สัดส่วนปี 2019
การเพาะปลูกพืชผลการเกษตร	1,312,820	1,510,384	15.0	3.98	4.02
การปศุสัตว์	345,991	391,950	13.3	1.05	1.04
ผลิตภัณฑ์จากป่า	22,393	25,462	13.7	0.07	0.07
การประมง	195,574	226,534	15.8	0.59	0.60
การทำเหมือง	583,038	579,418	-0.6	1.77	1.54
อุตสาหกรรมอาหาร	2,117,837	2,072,291	-2.2	6.42	5.51
อุตสาหกรรมเครื่องจักรและยานยนต์	669,504	631,796	-5.6	2.03	1.68
อุตสาหกรรมสิ่งทอ	695,348	589,435	-15.2	2.11	1.57
อุตสาหกรรมกระดาษและการพิมพ์	266,573	266,617	0.0	0.81	0.71
อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์	1,066,167	1,204,088	12.9	3.23	3.20
อุตสาหกรรมน้ำมันปิโตรเลียม	1,248,181	1,189,689	-4.7	3.79	3.16
อุตสาหกรรมยางและพลาสติก	768,216	817,877	6.5	2.33	2.18
อุตสาหกรรมโลหะอื่นๆ	473,365	502,601	6.2	1.44	1.34
อุตสาหกรรมโลหะขั้นมูลฐาน	302,614	299,668	-1.0	0.92	0.80
อุตสาหกรรมโลหะ	406,975	501,970	23.3	1.23	1.34
อุตสาหกรรมเครื่องจักร	5,617,685	6,208,579	10.5	17.04	16.51
อุตสาหกรรมยานยนต์อื่นๆ	1,327,401	1,446,855	9.0	4.03	3.85
การไฟฟ้า ประปา และก๊าซธรรมชาติ	1,734,393	1,821,119	5.0	5.26	4.84
การก่อสร้าง	1,168,273	1,347,594	15.3	3.54	3.58
การค้าขาย	3,243,013	3,868,199	19.3	9.84	10.29
โรงแรมและร้านอาหาร	1,545,000	2,520,414	63.1	4.69	6.70
การขนส่งและสื่อสาร	1,926,205	2,340,378	21.5	5.84	6.22
การธนาคารและการประกัน	1,340,376	1,638,885	22.3	4.07	4.36
บริการด้านอสังหาริมทรัพย์	518,793	629,418	21.3	1.57	1.67
บริการอื่น ๆ	3,843,934	4,486,902	16.7	11.66	11.93
กิจกรรมที่ไม่สามารถจำแนกสาขาการผลิตได้	225,118	482,538	114.3	0.68	1.28
รวม	32,964,784	37,600,659	14.1	100.0	100.0

ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

สัดส่วนภาคการผลิตสำคัญใน GDP ประเทศไทย ช่วงปี 2558-2565 (ค.ศ. 2015-2022)



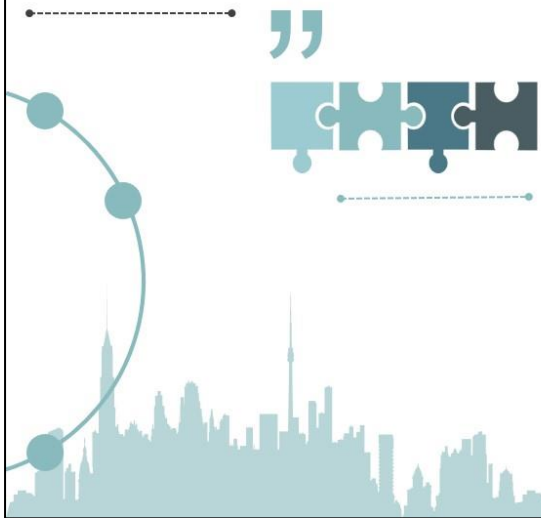
ที่มา: ข้อมูล GDP รายไตรมาส จาก สศช.



การจัดทำข้อมูลภาษี

- ข้อมูลภาษีถูกจัดทำขึ้นในลักษณะที่สอดคล้องกับข้อมูลปี 2562
- ในส่วนของภาษีที่จัดเก็บจากผู้บริโภค V3TAX และภาษีที่จัดเก็บจากการบริโภคของรัฐบาล V5TAX กำหนดให้มีความสอดคล้องกับเงื่อนไขตามกฎหมายการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มของประเทศไทย
- กฎหมายภาษีของประเทศไทยมีการกำหนดให้กับผู้ประกอบการขายสินค้าพืชผลทางการเกษตร สัตว์ไม่ว่ามีชีวิตหรือไม่มีชีวิต ปุ๋ย ปลาป่นอาหารสัตว์ ยาหรือเคมีภัณฑ์ที่ใช้สำหรับพืชหรือสัตว์ หนังสือพิมพ์ นิตยสาร หรือตำราเรียน รวมถึงบริการรักษาพยาบาล การศึกษา การวิจัยของภาครัฐ บริการชุมชน และบริการจากทางภาครัฐอื่นๆ ได้รับการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม [มาตรา 81(1) แห่งประมวลรัษฎากร และ พรฎ. ฉบับที่ 239 พ.ศ. 2534 และฉบับที่ 254 พ.ศ. 2535]

“ อัตราการจับเก็บ
ภาษีมูลค่าเพิ่มใน
สินค้าประเภทต่างๆ



ภาคการผลิต	การบริโภคภาคครัวเรือน		การบริโภคภาครัฐบาล	
	Domestic	Import	Domestic	Import
อื่นๆ	0.000%	0.000%	0.000%	NA
ปศุสัตว์	0.000%	0.000%	0.000%	NA
ผลิตภัณฑ์จากป่า	0.000%	0.000%	NA	NA
ประมง	0.000%	0.000%	0.000%	NA
เหมืองแร่	NA	NA	NA	NA
อาหาร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
เครื่องดื่มและยาสูบ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
สิ่งทอ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
กระดาษและสิ่งพิมพ์	1.402%	0.996%	5.407%	NA
เคมีภัณฑ์	7.000%	7.000%	7.000%	NA
ปิโตรเลียม	7.000%	7.000%	7.000%	NA
ยานและพาหนะ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
อโลหะอื่น ๆ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
โลหะมูลฐาน	NA	NA	NA	NA
โลหะ	7.000%	7.000%	7.000%	NA
เครื่องจักร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
อุตสาหกรรมอื่น ๆ	7.000%	7.000%	7.000%	7.000%
สาธารณูปโภค	7.000%	7.000%	7.000%	NA
การก่อสร้าง	7.000%	NA	7.000%	NA
การค้าขาย	7.000%	NA	7.000%	NA
โรงแรมและร้านอาหาร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
การขนส่งและสื่อสาร	7.000%	7.000%	7.000%	NA
การธนาคารและการประกันภัย	7.000%	7.000%	7.000%	NA
บริการด้านอสังหาริมทรัพย์	7.000%	7.000%	7.000%	NA
บริการอื่น ๆ	4.162%	4.699%	0.249%	NA
กิจกรรมอื่น ๆ	7.000%	7.000%	7.000%	NA

ที่มา: จัดทำโดยนักวิจัย

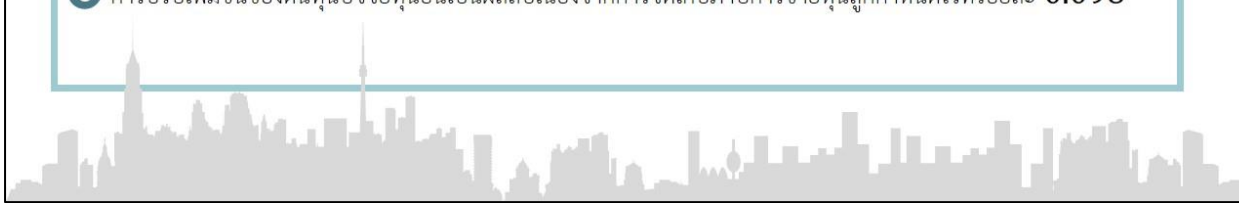
การวิเคราะห์ผลกระทบ

1) ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้น

- การวิเคราะห์ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นภายใต้งานศึกษานี้ นักวิจัยดำเนินการผ่านการวิเคราะห์สถานการณ์จำลองที่กำหนดให้เกิดการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินของปัจจัยทุน (Capital; K)
- การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการระดมทุนจะกระทำผ่านการปรับเพิ่มตัวแปรสะท้อนภาษีบนปัจจัยทุน $t1cap_i$ ภายใต้สมการสะท้อนอุปสงค์ของปัจจัยทุนทางกายภาพในภาคการผลิต i แต่ละภาค จากสมการ

$$k_i = x1prime_i - \sigma1prime_i[(p1cap_i + t1cap_i) - p1prime_i]$$

- การปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนปัจจัยทุนอันเป็นผลสืบเนื่องจากการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นถูกกำหนดไว้ที่ร้อยละ 0.098



การวิเคราะห์ผลกระทบ

2) ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตรา VAT

- การจำลองผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตรา VAT ดำเนินการโดยปรับอัตราจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 8 นั่นคือ ตัวแปรอัตราโดยรวม (Gross rate) ของภาษี $T3_{C,S}$ และ $T5_{C,S}$ จะถูกปรับขึ้นร้อยละ $\left(\frac{1.08-1.07}{1.07}\right) \times 100 = 0.935$ ยกเว้น
- สินค้ากระดาษและสิ่งพิมพ์ ซึ่ง VAT เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.198 สำหรับสินค้าในประเทศ ร้อยละ 0.141 สำหรับสินค้านำเข้า ในกรณีของการบริโภคภาคครัวเรือน และร้อยละ 0.733 สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ ในกรณีของการบริโภคของรัฐบาล
- บริการอื่นๆ ซึ่ง VAT เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.571 สำหรับสินค้าในประเทศ ร้อยละ 0.641 สำหรับสินค้านำเข้า ในกรณีของการบริโภคภาคครัวเรือน และร้อยละ 0.036 สำหรับสินค้าที่ผลิตในประเทศ ในกรณีของการบริโภคของรัฐบาล

การวิเคราะห์ผลกระทบ

3) ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตรา CIT

- การจำลองผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Income Tax; CIT) ดำเนินการผ่านการปรับตัวแปรอัตรา CIT ในแบบจำลองขึ้นจากร้อยละ 20 ไปเป็นร้อยละ 21
- CIT ในแบบจำลอง CGE มีลักษณะเป็นภาษีทางตรง ในลักษณะเดียวกับกับภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา นั่นคือ จะไม่มีการผลกระทบในลักษณะของการปรับขึ้นราคาสินค้าแต่อย่างใด
- อย่างไรก็ตาม งานศึกษาที่มีการจำลองผลกระทบในกรณีที่ภาระครึ่งหนึ่งของ CIT ถูกผลกระทบไปให้กับผู้บริโภคทุกกลุ่มด้วย (ในลักษณะของภาษีการขาย)

การวิเคราะห์ผลกระทบ

3) ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตรา CIT

- งานศึกษานี้กำหนดให้ไม่มีการคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม เนื่องจากภาษีถูกจำลองไว้เฉพาะในส่วนของ การบริโภคภาคครัวเรือนและการบริโภคภาครัฐบาล ในขณะที่ กำหนดให้มูลค่าการคืนภาษีทางตรงคิดเป็น ร้อยละ 9.02 ของมูลค่าการจัดเก็บภาษีทางตรงทั้งหมด (ข้อมูลการคืนภาษีของรัฐบาลในปีงบประมาณ พ.ศ. 2562 จาก สศค.)
- ตัวอย่างเช่น

	การจัดเก็บรวม	การคืนภาษี	การจัดเก็บสุทธิ
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางอ้อมทั้งหมด (รวม FTT)	11,313.79		11,313.79
- มูลค่าการเปลี่ยนแปลงเฉพาะ FTT	12,000.00		12,000.00
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทางตรงทั้งหมด	-307.38	-27.73	-279.65
มูลค่าการเปลี่ยนแปลงภาษีทั้งหมด	-993.56	-27.73	11,034.14

“

เปรียบเทียบผลกระทบ
จากทางเลือก 3 รูปแบบ:

ตัวแปรมหภาค และ
รายได้ของรัฐบาล



ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (Case 1)	เพิ่มอัตรา CIT (Case 2)
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.135	-0.044	-0.293
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.904	-0.299	-0.532
- การบริโภคภาครัฐบาล (%)	0.000	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.112	-0.038	-0.419
- การส่งออก (%)	-0.057	0.319	0.109	-0.251
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.304	-0.099	-0.435
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.168	-0.076	-0.237
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0.010	0.701	-0.020	0.040
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	61,590.38	34,221.88	34,191.76
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมทั้งหมดสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	59,583.13	-2,278.36	13,240.08
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงทั้งหมดสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-1,972.90	30,917.96	14,307.51
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	57,610.23	28,639.60	27,547.60

ผลลัพธ์การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือก 3 รูปแบบ

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

- การเปรียบเทียบผลกระทบทำได้ค่อนข้างยาก
- การจัดเก็บภาษี FTT ส่งผลกระทบต่อ GDP ไม่มากนัก (-0.048%) แต่จะสร้างรายได้ให้กับรัฐบาลไม่มากนัก (ราว 1.1 หมื่นล้านบาท) เช่นกัน
- การเพิ่มอัตรา VAT ร้อยละ 1 ส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับสูงกว่า (-0.135%) แต่สามารถสร้างรายได้ให้กับรัฐบาลในระดับสูงที่สุด (ราว 5.8 หมื่นล้านบาท)
- การเพิ่มอัตรา CIT ร้อยละ 1 ในกรณีภาษีทางตรง ส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับต่ำสุด (-0.044%) และสร้างรายได้ให้กับรัฐบาลได้ระดับหนึ่ง (ราว 2.9 หมื่นล้านบาท) อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ CIT ถูกผลักภาระไปให้กับผู้ซื้อสินค้า/บริการในสวนอื่นๆ จะส่งผลกระทบต่อค่อนข้างรุนแรงต่อ GDP (-0.293%)

ผลลัพธ์การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือก 3 รูปแบบ

การปรับระดับผลกระทบเพื่อทำการเปรียบเทียบ

- เพื่อให้การเปรียบเทียบผลกระทบมีความชัดเจนขึ้นงานศึกษานี้จึงได้ทำการปรับลักษณะการจัดเก็บ VAT และ CIT ใน 2 ลักษณะ
 - (1) ปรับให้ทุกกรณีศึกษาสร้างรายได้สุทธิให้กับรัฐบาลเท่ากับการจัดเก็บ FTT
 - (2) ปรับให้ทุกกรณีศึกษาส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับเดียวกันกับการจัดเก็บ FTT



เปรียบเทียบผลกระทบ
จากทางเลือก 3 รูปแบบ:

กรณีปรับให้ทุกกรณี
สร้างรายได้ให้กับ
รัฐบาลเท่ากัน



ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (Case 1)	เพิ่มอัตรา CIT (Case 2)
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.026	-0.017	-0.119
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.175	-0.115	-0.216
- การบริโภคภาครัฐบาล (%)	0.000	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.022	-0.015	-0.170
- การส่งออก (%)	-0.057	0.062	0.042	-0.102
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.059	-0.038	-0.177
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.033	-0.029	-0.096
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0.010	0.135	-0.008	0.016
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	11,952.87	13,153.69	13,900.59
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมทั้งหมดสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	11,562.82	-875.82	5,383.01
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงทั้งหมดสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-383.37	11,883.75	5,818.40
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	11,179.45	11,007.93	11,201.41

ผลลัพธ์การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือก 3 รูปแบบ: กรณีปรับให้รายได้รัฐบาลเท่ากัน

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

- การเพิ่มอัตรา VAT ส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับต่ำกว่าการจัดเก็บ FTT แต่ภาคครัวเรือนในประเทศจะได้รับผลกระทบมากกว่าจากการปรับขึ้นของราคาสินค้า ในขณะที่ การเพิ่มขึ้นของการส่งออก (ซึ่งไม่ได้มีภาระในการจ่าย VAT) ช่วยประคองสถานะเศรษฐกิจของประเทศได้
- การเพิ่มอัตรา CIT ในกรณีภาษีทางตรง ส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับต่ำสุด และไม่ส่งผลให้เกิดอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ CIT ถูกผลักภาระไปให้กับผู้ซื้อสินค้า/บริการในส่วนอื่นๆ จะส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อต่อ GDP และผู้บริโภคภาคครัวเรือน



เปรียบเทียบผลกระทบ
จากทางเลือก 3 รูปแบบ:



ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค	จัดเก็บ FTT	เพิ่มอัตรา VAT	เพิ่มอัตรา CIT (Case 1)	เพิ่มอัตรา CIT (Case 2)
อัตราการเติบโต GDP แท้จริง (%)	-0.048	-0.048	-0.048	-0.048
- การบริโภคภาคครัวเรือน (%)	-0.039	-0.323	-0.332	-0.088
- การบริโภคภาครัฐบาล (%)	0.000	0.000	0.000	0.000
- การลงทุน (%)	-0.075	-0.040	-0.043	-0.068
- การส่งออก (%)	-0.057	0.114	0.121	-0.040
- การนำเข้า (%)	-0.045	-0.109	-0.109	-0.071
อัตราการเติบโต GDP ณ ราคาตลาด (%)	-0.031	0.060	-0.085	-0.039
อัตราเงินเฟ้อ (คำนวณจาก CPI) (%)	0(0.010)	0.249	-0.022	0.006
- การเปลี่ยนแปลงของภาษีในกรณีศึกษา (ล้านบาท)	12,000.00	22,016.84	37,983.38	5,712.04
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางอ้อมทั้งหมดสุทธิ (ล้านบาท)	11,257.34	21,298.71	-2,528.73	2,134.99
การเปลี่ยนแปลงของภาษีทางตรงทั้งหมดสุทธิ (ล้านบาท)	-279.02	-705.72	34,316.29	2,480.51
การเปลี่ยนแปลงของรายได้รัฐบาลสุทธิ (ล้านบาท)	10,978.31	20,592.98	31,787.56	4,615.51

ผลลัพธ์การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลกระทบจากทางเลือก 3 รูปแบบ:
กรณีปรับให้ผลกระทบ GDP เท่ากัน

ผลกระทบต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคและรายได้รัฐบาล

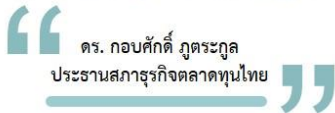
- การเพิ่มอัตรา VAT สร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลมากกว่าการจัดเก็บ FTT เกือบหนึ่งเท่าตัว แต่ภาคครัวเรือนในประเทศจะได้รับผลกระทบมากกว่าจากการปรับขึ้นของราคาสินค้า
- การเพิ่มอัตรา CIT ในกรณีภาษีทางตรง จะสร้างรายได้เพิ่มเติมให้กับรัฐบาลในระดับสูงสุด และไม่ส่งผลให้เกิดอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม ภาคครัวเรือนจะได้รับผลกระทบค่อนข้างรุนแรง และมีความเสี่ยงต่อกรณี CIT ถูกผลักภาระไปให้กับผู้ซื้อสินค้า/บริการในส่วนอื่นๆ ซึ่งจะส่งผลให้รัฐบาลจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมได้ในระดับต่ำสุด เมื่อเทียบกับทางเลือกนโยบายอื่นๆ



ผลการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญตลาดทุนและการจัดเก็บภาษี



ดร. กอบศักดิ์ ภูตระกูล
ประธานสภาธุรกิจตลาดทุนไทย



- ผลกระทบผลสุทธิของการจัดเก็บ FTT จะไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ เนื่องจากทำให้สภาพคล่องลดลงอย่างรุนแรง อีกทั้ง จำนวนนักลงทุน บริษัทเข้าสู่ตลาดทุน และมูลค่าของตลาดลดลง นอกจากนี้ ยังส่งผลให้การจัดเก็บภาษีอื่นๆ จากตลาดทุนลดลง เช่น CIT และ VAT
- หากรัฐบาลต้องการสร้างความเป็นธรรมในการจ่ายภาษี ควรออกมาตรการอื่น ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยกว่า เช่น ปฏิรูปโครงสร้างการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หรือยกเลิกมาตรการส่งเสริมการลงทุนที่ไม่มีความจำเป็น เป็นต้น
- หากภาครัฐต้องการนำรายได้จาก FTT ไปใช้เพื่อลดความยากจนและความเหลื่อมล้ำ ควรออกมาตรการที่ทำให้ บลจ. ต้องทำโครงการ CSR เป็นจำนวนเงินเท่ากับภาษี FTT ที่ต้องเสีย ซึ่งจะตอบโจทย์การลดความยากจนและแก้ไขความเหลื่อมล้ำได้มากกว่า
- ภาครัฐควรสนับสนุนให้ตลาดทุนมีพัฒนาการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อตลาดทุนมีขนาดใหญ่ขึ้น จะสามารถจัดเก็บภาษีโดยรวม ได้มากกว่าการจัดเก็บ FTT ส่วนปัญหาเรื่องความเหลื่อมล้ำควรมีมาตรการเฉพาะจุดเพื่อแก้ไขปัญหา โดยดึงภาคเอกชนที่ได้ประโยชน์จากการพัฒนาตลาดทุนเข้าร่วมแก้ไขปัญหา

ผลการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญตลาดทุนและการจัดเก็บภาษี



“ ดร. พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ กลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร ”

- FTT สร้างผลกระทบต่อหลายประการ หนึ่งในประเด็นการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ทุกธุรกรรม สอง สภาพคล่องการซื้อขายลดลงเป็นอย่างมาก สาม ธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงลดลงสี่ ไม่มีบริษัทที่สร้างนวัตกรรมใหม่ๆ เข้ามาจดทะเบียน และสุดท้าย ต้นทุนการระดมทุนสูงขึ้น
- เมื่อพิจารณาในภาพรวมแล้ว ภาครัฐกลับควรออกมาตรการส่งเสริมพัฒนาการของตลาดทุน เช่น พิจารณานำ LTF กลับมาดำเนินการใหม่อีกครั้ง (อาจกำหนดเพดานการใช้ประโยชน์โดยรวมให้ต่ำลง) และสร้างแรงจูงใจให้แรงงานนอกระบบออมเงิน (ผ่านตลาดทุน) เพื่อการเกษียณอายุให้มากขึ้น เป็นต้น

- การจัดเก็บ FTT ส่งผลกระทบต่อทางเศรษฐกิจดังนี้ หนึ่งในกลุ่มคนที่เกี่ยยณอายุ อาจมีเงินออมไม่เพียงพอต่อการดำรงชีพ สอง ต้นทุนการระดมทุนสูงขึ้น สาม มูลค่าตลาดและสภาพคล่องลดลง สี่ ประสิทธิภาพของตลาดทุนลดลง สุดท้าย ภาษี FTT ที่จัดเก็บได้จริงจะต่ำกว่าเป้าหมาย ส่งผลให้หลายประเทศยกเลิกการจัดเก็บ เช่น สวีเดน ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ เป็นต้น

- ในกรณีที่ต้องการจัดเก็บ FTT ข้อเสนอแนะต่อการจัดเก็บประกอบด้วย หนึ่ง ควรจัดเก็บในอัตราที่เหมาะสม สอง ควรมีแผนการจัดเก็บแบบค่อยเป็นค่อยไป สาม ควรยกเว้นจัดเก็บภาษีการซื้อขายของนักลงทุน/กองทุน รายเล็ก และหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่บริหารจัดการความเสี่ยง

“ ดร. ศรพล ตูลยะเสถียร
รองผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ”



ผลการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญตลาดทุนและการจัดเก็บภาษี



“ ดร. ก้าพล อติเรกสมบัติ
ผู้อำนวยการอาวุโสธนาคารไทยพาณิชย์ ”

- นักลงทุนอาจปรับเปลี่ยนพฤติกรรมไปซื้อขายหลักทรัพย์กับ Broker ที่เสนอค่าธรรมเนียมต่ำ โดยไม่สนใจบริการเพิ่มเติม ซึ่งอาจทำให้คุณภาพของนักลงทุนลดลง และ Broker จะแข่งขันกันเป็นผู้ให้บริการที่เสนอค่าธรรมเนียมต่ำ โดยไม่มุ่งเน้นทำการวิจัยและพัฒนา

- ข้อควรพิจารณาของการจัดเก็บภาษี FTT หนึ่ง อัตราภาษีควรอยู่ในระดับที่เหมาะสม สอง ช่วงเวลาการจัดเก็บควรอยู่ในช่วงระยะเวลาที่เศรษฐกิจขยายตัว สาม ควรกำหนดช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ที่ไม่เสียภาษี (ควรทำการศึกษาเชิงลึกถึงช่วงเวลาที่เหมาะสม)

- เหตุผลหลักของการจัดเก็บ FTT เนื่องได้รับการยกเว้นเป็นเวลานานพอสมควร อีกทั้ง ตลาดฯ มีพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง และมีความมั่นคง รวมถึงมูลค่าตลาดเพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการจัดเก็บภาษีฯ และเพื่อสร้างความเป็นธรรมและลดความเหลื่อมล้ำของการกระจายรายได้
- การจัดเก็บ FTT จะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดในระยะสั้นเท่านั้น โดยมูลค่าการซื้อขายที่ลดลง ส่วนใหญ่เกิดจากการซื้อขายผ่านโปรแกรม Algorithmic Trading โดยจะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและมูลค่าตลาด รวมทั้งจำนวนบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนใหม่ในระยะยาว

“ คุณอัครราชย์ บุญญาศิริ
ผู้เชี่ยวชาญด้านภาษีอากร กรมสรรพากร ”

- แม้อัตราภาษีอาจดูสูง แต่ก็ใช่อัตราเดียวกันกับเมื่อ 40 ก่อน อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการบรรเทาผลกระทบต่อกระทรวงการคลังได้ลดภาษีให้ครั้งหนึ่งในช่วงปีแรก และยกเว้นให้กับผู้ดูแลสภาพคล่อง และกองทุนบำนาญต่าง ๆ



บทสรุปของงานศึกษา

- งานศึกษานี้นำเสนอภาพผลกระทบของการจัดเก็บภาษีการขายหุ้นต่อตลาดหุ้นและสถานะเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย ผ่านการใช้แบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์และเศรษฐกิจมิติ
- ผลกระทบที่ชัดเจน คือ ต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาดหุ้นจะเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลต่อสภาพคล่องในตลาดหุ้น
- แบบจำลองของงานศึกษาชี้ว่า การลดลงของสภาพคล่องในตลาดหุ้นจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการระดมทุนในตลาดหุ้นและต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจ อันจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ
- จากการวิเคราะห์ผลกระทบผ่านแบบจำลอง CGE การเพิ่มอัตรา VAT หรือการจัดเก็บ CIT หรือมาตรการที่ใกล้เคียงกับ CIT ที่มีมาตรการเพิ่มเติมเพื่อจำกัดการผลักภาระภาษีให้กับผู้ใช้ประโยชน์ในขั้นถัดไป อาจเป็นทางเลือกที่สร้างรายได้ให้กับรัฐบาลได้สูงกว่า FTT ในขณะที่ สร้างผลกระทบทางเศรษฐกิจในภาพรวมในระดับที่ใกล้เคียงกัน



ภาคผนวก: การจัดสัมมนาโครงการวิจัยเรื่องการศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การสัมมนาโครงการวิจัยเรื่อง “การศึกษาผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” จัดขึ้นเมื่อวันพฤหัสบดีที่ 14 ธันวาคม 2566 เวลา 09.00 – 13.00 น. ณ ห้อง BETA ชั้น 2 โรงแรมพูลแมน คิง เพาเวอร์ กรุงเทพฯ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอผลการศึกษา พร้อมทั้งรับฟังความคิดเห็นต่อผลการศึกษา เพื่อนำความคิดเห็นจากผู้เข้าร่วมสัมมนาไปปรับปรุงให้งานศึกษามีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ซึ่งงานสัมมนาครั้งนี้ มีผู้เข้าร่วมประชุมทั้งหมด 46 ท่าน ประกอบด้วยข้าราชการจากหน่วยงานกระทรวงการคลัง นักวิชาการอิสระ ภาคเอกชนที่ให้ความสนใจเข้าร่วมสัมมนา ทั้งนี้ งานสัมมนาโครงการวิจัยได้รับเกียรติจาก คุณบุศรา ไตรทิพย์เจริญชัย รองผู้จัดการด้านกลยุทธ์และบริหารจัดการกองทุน กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (CMDP) เป็นผู้กล่าวต้อนรับและเปิดสัมมนา จากนั้น ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ศิริประภาณกุล (หัวหน้าโครงการ) จากคณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และ ศาสตราจารย์ ดร. ศาสตรา สุตสวาสติ จากคณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (NIDA) ได้นำเสนอผลการศึกษาและรับฟังความคิดเห็นต่อผลการศึกษา เพื่อนำไปปรับปรุงงานวิจัยให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นต่อไป

