

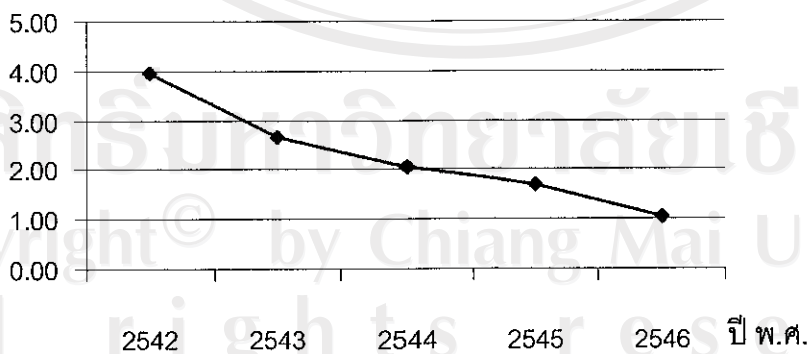
บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยในปัจจุบันทำให้การออมเงินของประชาชนทั่วไปในรูปของเงินฝากมีจำนวนน้อยลงเนื่องจากอัตราผลตอบแทนของดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำลงเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 จนถึง พ.ศ. 2546 ตามลำดับ (รูป 1.1) จึงไม่เป็นแรงจูงใจที่จะกระตุ้นให้ประชาชนหันมาฝากเงินกับธนาคารมากขึ้น ดังนั้นจึงมีประชาชนส่วนหนึ่งที่สนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพราะคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร ซึ่งการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่มีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนในอัตราของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และในการลงทุนทางด้านหลักทรัพย์นั้นผู้ลงทุนต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งประกอบไปด้วยผลตอบแทน 2 อย่าง คือ 1.ผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาในหลักทรัพย์ (Capital Gain) และ 2.ผลตอบแทนจากการปันผล (Dividend) ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้จากนักลงทุนในแต่ละรายซึ่งจะมีการยอมรับความเสี่ยงในระดับต่าง ๆ กันออกไปโดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงก็ต่อเมื่อคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าเพียงพอกับความเสี่ยงนั้น

อัตราดอกเบี้ย (%)



รูป 1.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เฉลี่ยรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 - 2546

การหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณาก่อนเสมอ ซึ่ง Harry M. Markowitz ได้เสนอเกี่ยวกับ Markowitz's Portfolio Theory เพื่อใช้เป็นแนวทางหรือหลักการในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ โดยพิจารณาได้จากความเสี่ยงและผลตอบแทนโดยมีข้อสมมุติฐานว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน และหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ซึ่งนักลงทุนจะทำการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากันหรือในระดับที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากันในระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนในการถือหลักทรัพย์มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้าน ทั้งปัจจัยภายในประเทศ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิเช่น อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ หรือสภาพคล่องทางเศรษฐกิจ เป็นต้น หรือปัจจัยทางการเมือง อาทิ แนวทาง มาตรการและนโยบายของรัฐในการแก้ไขปัญหาภายในประเทศ นโยบายทางการเงินของกระทรวงการคลัง และรวมทั้งผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจทั่วโลก ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ สถานการณ์ความสงบเรียบร้อยของประเทศต่าง ๆ เช่น ภาวะสงครามและการก่อการร้าย สถานการณ์ที่เกิดขึ้นฉับพลันโดยคาดการณ์ไม่ได้และส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ เช่น การเกิดโรคซาร์ส บทบาทของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งประกอบด้วย นักลงทุนระยะกลางและระยะยาวซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยเป็นจำนวนมากและมีอิทธิพลโดยตรงต่อการเคลื่อนไหวราคาของหลักทรัพย์ และยังสามารถแบ่งปัจจัยออกเป็น 2 ประเภท คือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหรือเป็นสาเหตุให้เกิดความเสี่ยงที่มีผลต่อระบบ (Systematic Risk หรือ Market Risk) ซึ่งจะแตกต่างกันเพียงระดับความรุนแรงและทิศทางของปัจจัยดังกล่าวในแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในเศรษฐกิจ ภาวะทางการเมือง เสถียรภาพของรัฐบาล และสังคม การเปลี่ยนแปลงของอัตราของระดับอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น และอีกปัจจัย คือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อบริษัทใดบริษัทหนึ่งโดยเฉพาะหรือกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียวหรือเป็นสาเหตุให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่มีผลต่อระบบ (Unsystematic Risk หรือ Unique Risk) ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค (Consumer Preference) การนัดหยุดงานของแรงงานในบริษัท (Labor Strikes) ความสามารถในการดำเนินการของบริษัท สภาพคล่อง ความมั่นคงทางการเงินและรวมทั้งประสิทธิภาพในการบริหารงานภายใน เป็นต้น

โดยทั่วไปนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือนักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน อาทิ กองทุนการเงินต่าง ๆ และนักลงทุนรายย่อย ส่วนลักษณะของการลงทุนทั่วไป

ในตลาดหลักทรัพย์สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ 1.ลักษณะของการเก็งกำไร (Value Speculator) โดยอาศัยจากผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์เป็นหลัก เรียกว่า Capital Gain และ 2.ลักษณะของการลงทุนระยะยาว (Value Investor) โดยอาศัยผลกำไรของบริษัทหลักทรัพย์ที่ถืออยู่แล้วให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล (Dividend) ซึ่งโดยทั่วไปนักลงทุนภายในประเทศส่วนใหญ่มักจะเป็นนักลงทุนรายย่อยและมักจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะของการเก็งกำไร (Speculator) โดยใช้ความรู้สึกเป็นตัวตัดสินใจในการทำการซื้อขายหลักทรัพย์จึงทำให้เกิดโอกาสในการขาดทุน (Capital Loss) อยู่เสมอ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดทำการเป็นระยะเวลาไม่นานมานี้ จึงถือว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ถือว่ายังไม่สมบูรณ์ และกำลังพัฒนา และเป็นตลาดขนาดเล็กเมื่อเทียบกับประเทศต่าง ๆ ดังนั้น ตลาดจึงมีความอ่อนไหวมาก ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์ใด ๆ เกิดขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดได้อย่างรวดเร็ว การตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนเป็นไปอย่างไม่มีหลักเกณฑ์ซึ่งส่วนใหญ่ คือนักลงทุนรายย่อย ซึ่งปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีความผันผวนและทำให้มีความเสี่ยงมากในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนหรือผู้ที่มีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงควรมีความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ลักษณะการลงทุนประเภทต่าง ๆ ตลอดจนสามารถวิเคราะห์แนวโน้มของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่าและลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นให้เหลือน้อยที่สุด

วิธีการวัดความเสี่ยง (Risk) มีด้วยกันหลายวิธี โดยทั่วไปนิยมดูค่าจากการหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) หรือการหาค่าการแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ถือไว้ โดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความแปรปรวนถ้ามีค่าต่ำจะหมายความว่าหลักทรัพย์ที่ถือไว้นั้นจะมีการกระจายของค่าอัตราผลตอบแทนออกจากอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ต่ำ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนต่ำที่จะได้รับผลตอบแทนตามที่คาดไว้จึงจัดหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และถ้าค่าทั้งสองมีค่าสูงก็จัดหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง

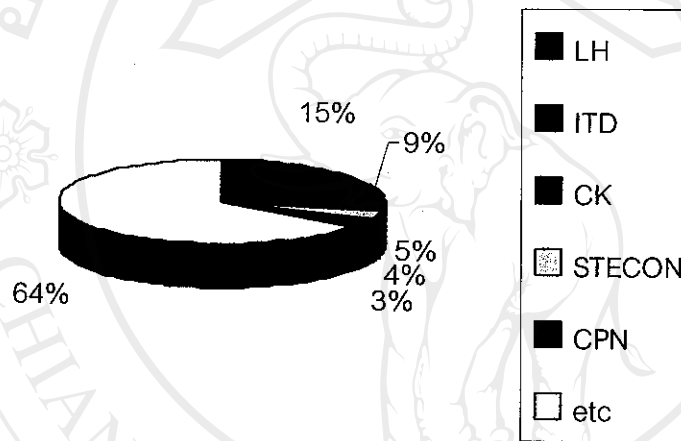
กระบวนการบริหารการลงทุนที่สำคัญที่สุดขั้นตอนหนึ่ง คือการวิเคราะห์หลักทรัพย์ แนวความคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ มีอยู่สองแนวความคิด คือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) คือพยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินลงทุนหรือที่เรียกว่า "มูลค่าที่แท้จริง" (Intrinsic Value) หรือ "มูลค่าตามทฤษฎี" (Theoretical Value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาด หรือ "ราคาตลาด" (Market price) เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาไม่เหมาะสม (Mispriced)

ถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Underpriced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อ แต่ถ้าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Overpriced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจไม่ซื้อหรือตัดสินใจขาย และจะต้องพิจารณาปัจจัยพื้นฐาน อันได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท แล้วจึงสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับกับความเสี่ยงจากการลงทุน และส่วนที่สองคือการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยการศึกษา รูปแบบราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีต โดยใช้แผนภูมิแบบต่าง ๆ ช่วยในการวิเคราะห์ ทั้งนี้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่า ราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวอย่างเป็นรูปแบบ (Pattern) หากสามารถศึกษาได้ว่ารูปแบบนั้นจะมีการเปลี่ยนแนวโน้ม (Trend) ไปในทิศทางใด ก็จะสามารถหาสัญญาณซื้อ (Buy Signal) และสัญญาณขาย (Sell Signal) หลักทรัพย์ได้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

ในการทำการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เนื่องจากใช้ข้อมูลดัชนีราคาปิดของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นอนุกรมเวลา และความแปรปรวนของข้อมูลมีลักษณะเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดของค่า error term เช่น ในบางช่วงเวลามีความไม่แน่นอนของราคาปิดสูงและตามด้วยความไม่แน่นอนของราคาปิดต่ำหรือกล่าวได้ว่าค่าความแปรปรวนของ error term นั้นจะขึ้นอยู่กับความไม่แน่นอนของ error term ในคาบเวลาที่เพิ่งผ่านมาก่อนหน้านี้ และในปัจจุบันมีเครื่องมือเพื่อช่วยในการวิเคราะห์ทางเทคนิคมากมาย เช่น สโตคาสติก (Stochastic) ดัชนีกำลังสัมพัทธ์ (Relative Strength Index) ตัวแบบตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เป็นต้น ซึ่งการเลือกใช้เครื่องมือขึ้นอยู่กับความต้องการและวัตถุประสงค์ของผู้ใช้ ซึ่งแต่ละเครื่องมือจะใช้หลักในการวิเคราะห์แตกต่างกันไปและมีข้อจำกัดที่แตกต่างกันไปด้วย (ภัทร์ ตั้งตระกูล, 2545) โดยในปี 2546 รัฐบาลพยายามกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตขึ้น โดยเน้นการบริโภคของประชาชน และกระตุ้นการขยายตัวของธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผลจากการใช้นโยบายของรัฐทำให้กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) ของไทยขยายตัวอย่างมาก ทำให้หลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีการซื้อขายเป็นปริมาณมากและเติบโตดี ซึ่งทำให้บริษัทมีผลกำไรมากขึ้น จึงเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศเพราะคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์นี้ค่อนข้างสูง จากแนวความคิดที่ว่าผลตอบแทนที่คาดหวังในหลักทรัพย์นั้นเป็นส่วนต่อความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นได้นำไปสู่การประยุกต์ใช้ GARCH-M (GARCH-in-mean) มาเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ทางเทคนิคและเปรียบเทียบความเหมาะสมและแม่นยำโดยเลือกศึกษาในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเป็นกลุ่มที่น่าสนใจตามเหตุผลที่กล่าวมาแล้วข้างต้นและเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายรวมสูงสุดเป็นลำดับที่ 5

ในการศึกษาคั้งนี้จะเลือกใช้เฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีปริมาณมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) 1 ปีสูงสุดในปี 2546 ณ วันที่ 31 ธันวาคม จำนวน 5 บริษัท คือ

1. บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (LH)
2. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (ITD)
3. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)
4. บริษัท ชีโนไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STECON)
5. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN)



รูป 1.2 สัดส่วนมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ที่มา: บริษัทไอบี จำกัด (2547: ออนไลน์)

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงการนำเทคนิค GARCH-M มาประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และเป็นการทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง GARCH-M ในการพยากรณ์ความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาคั้งนี้จะทำการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) ที่ทำการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมการซื้อขายบนกระดานต่างประเทศ และมีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) 1 ปี

สูงสุดในปี 2546 เนื่องจากหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการศึกษานี้มีมูลค่าราคาตลาดสูง จึงน่าจะเป็นตัวแทนที่ดีของหลักทรัพย์ในตลาดได้ สำหรับหลักทรัพย์ที่ทำการคัดเลือกมีจำนวน 5 หลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้คือ

1. บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (LH)
2. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)
3. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)
4. บริษัท ชิโนไทย เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STECON)
5. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN)

โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของการซื้อขายหลักทรัพย์รายสัปดาห์ในระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2542 ถึงเดือนธันวาคม ปี 2546 เป็นจำนวน 260 สัปดาห์ (นับเฉพาะวันที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์)

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูล

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งได้แก่ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จะใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ของ 5 หลักทรัพย์ ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่กล่าวมาข้างต้น โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากศูนย์การเงินและการลงทุน (FIC) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) ผลจากการศึกษาในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิคของกลุ่มหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ด้วยวิธีการ GARCH-M จะเป็นประโยชน์ช่วยในการตัดสินใจหรือพิจารณาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนและผู้สนใจในการลงทุนทั่วไป
- 2) สามารถใช้ผลจากการศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคด้วยวิธีนี้ร่วมกับเทคนิคการวิเคราะห์แบบอื่น ๆ เพื่อช่วยในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้
- 3) เพื่อให้ นักศึกษาและผู้สนใจใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมต่อไปในอนาคต

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

ความเสี่ยง (Risk) คือ ความเสี่ยงจากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์โดยในการถือครองหลักทรัพย์นั้นอาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้น้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ได้

ความผันผวน (Volatility) คือการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาตลาดของหลักทรัพย์

สัญญาณการซื้อขาย (Buy-Sell Signal) คือค่าทดสอบที่ได้จากการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิค เพื่อบอกช่วงเวลาที่เหมาะสมในการซื้อและขายหลักทรัพย์



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved