

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

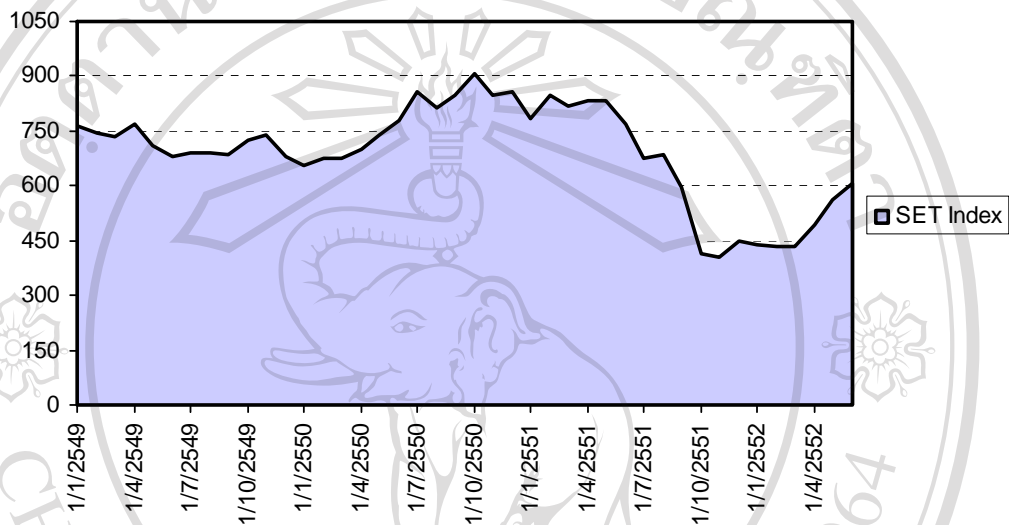
ตลาดทุน (Capital market) เป็นองค์ประกอบสำคัญในตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจ กลไกการทำงานของตลาดทุนจะช่วยจัดสรรทรัพยากรทางการเงินจากผู้ที่มีเงินลงทุนส่วนเกินไปยังผู้ที่ขาดแคลนเงินทุนให้สามารถนำเงินลงทุนนั้นไปใช้ให้เกิดประโยชน์ ดังนั้นตลาดทุนจึงนับเป็นศูนย์กลางในการออม การลงทุน และการระดมทุนระยะยาวซึ่งเป็นประโยชน์สำหรับบริษัทเอกชน รัฐวิสาหกิจ และรัฐบาลซึ่งต้องการเงินทุนไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ เช่น การขยายธุรกิจของเอกชน หรือการลงทุนด้านสาธารณูปโภคต่างๆของรัฐบาล เป็นต้น

สำหรับประเทศที่กำลังพัฒนาการเจริญเติบโตและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่างมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง โดยความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อระบบเศรษฐกิจนั้นๆ มีปริมาณเงินทุนเพียงพอต่อความต้องการเงินลงทุนของภาคธุรกิจต่างๆ หรือหมายถึงระดับปริมาณเงินออมในประเทศต้องเพียงพอต่อความต้องการปริมาณเงินทุนในประเทศนั่นเอง ตลาดทุนจึงเป็นรากฐานที่สำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ อีกทั้งยังเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงสภาพและทิศทางเศรษฐกิจในอนาคต โดยตลาดทุนที่มีขนาดใหญ่แสดงให้เห็นถึงการที่มีบริษัทต่างๆมีการระดมทุนไปใช้ในการขยายกิจการ เพื่อรองรับการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจในทางกลับกัน ในช่วงของภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ การระดมทุนก็จะลดลง ตามภาวะเศรษฐกิจ

ตลาดหลักทรัพย์แม้ถูกจัดเป็นตลาดทุนประเภทตลาดรอง แต่ก็ช่วยให้เกิดการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยสนับสนุนการพัฒนาระดมเงินทุนในตลาดแรกให้กว้างขวางยิ่งขึ้น สำหรับในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงิน ซึ่งเป็นศูนย์กลางและทางเลือกหลักของผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนในตลาดทุน แต่เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาจึงมีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์หรือภาวะการณ์ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นปัญหาภายในประเทศและปัญหาภายนอกประเทศ ดังนั้นในช่วงที่ผ่านมา เมื่อเกิดปัญหาวิกฤติซับพรา임 (Sub-Prime) ซึ่งในปัจจุบันได้ขยายตัวเป็นวงกว้างและลุกลามจนเป็นวิกฤติการเงินโลก ย่อมส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเช่นกัน เป็นผลทำให้ดัชนีตลาด

หลักทรัพย์ไทยมีความผันผวนมากขึ้น ทำให้มีความเสี่ยงของผลตอบแทนที่จะได้มีค่าไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์สูงขึ้นไป ซึ่งจะส่งผลให้ความน่าสนใจที่จะนำลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยน้อยลงไปด้วย

รูปที่ 1.1 แสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ระหว่างปี 2549 – 2552

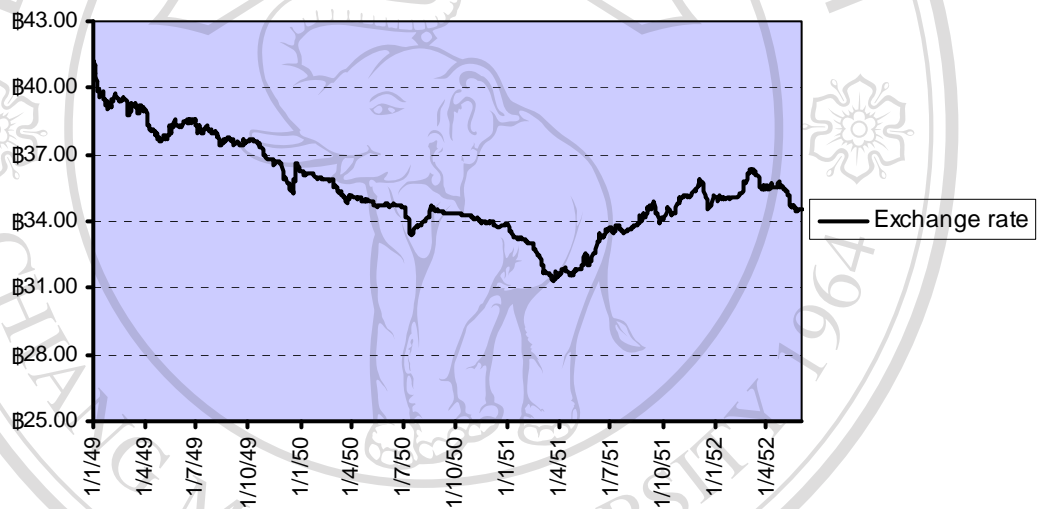


ที่มา : www.setsmart.com

อัตราแลกเปลี่ยนเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติซับไพรม์(Sub-Prime) ซึ่งแต่เดิมประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ซึ่งในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพของดุลการชำระเงินจะดำเนินอยู่ตลอดเวลาโดยผ่านกระบวนการเปลี่ยนแปลงทางราคา สำหรับข้อดีของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวก็คือ สามารถจัดการเกินดุลและการขาดดุลการชำระเงินโดยรัฐบาลไม่ต้องเข้ามาแทรกแซง เช่น ถ้าดุลการชำระเงินในภาวะที่ขาดดุลแสดงว่า อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีมากกว่าอุปทาน อัตราแลกเปลี่ยนจึงจำเป็นต้องปรับให้สูงขึ้นเพื่อลดอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศหรือเพื่อเพิ่มอุปทานของเงินตราต่างประเทศ จนถึงระดับที่อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน และข้อดีอีกประการหนึ่งก็คือราคาสินค้าออกและสินค้าเข้ามีการปรับตัวได้เองอย่างอัตโนมัติ แต่ก็มีข้อเสียเมื่อมีการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวก็คือเกิดการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานตลอดเวลา ยากต่อการคาดคะเนและเกิดความไม่แน่นอน สำหรับข้อเสียอีกประการหนึ่งก็คือการค้าระหว่างประเทศจะได้รับผลกระทบโดยตรง

ดังนั้นรัฐบาลจึงเข้ามาดูแลควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนให้ไม่มีความผันผวนมากเกินไป ซึ่งภายหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำหน้าที่รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศโดยการรับซื้อเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่ำและขายเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสูง เพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทมีความผันผวนมากเกินไปและเพื่อให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน

รูปที่ 1.2 แสดงอัตราแลกเปลี่ยน บาท: ดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างปี 2549 - 2552
(บาท : 1 ดอลลาร์สหรัฐ)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ต่อมาในช่วงวิกฤติซับไพรม (Sub-Prime) ที่ผ่านมา ส่งผลให้ตลาดเงินมีความผันผวนมากขึ้น ซึ่งสะท้อนได้จากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก รวมทั้งค่าเงินบาทที่ผันผวนสูงในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลทำให้เกิดการนำเงินออกประเทศของนักลงทุนต่างชาติ เปลี่ยนไปถือครองทรัพย์สินและตราสารหนี้ในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ที่มีสภาพคล่องสูงและความเสี่ยงต่ำกว่า และทยอยขายหลักทรัพย์ในรูปเงินบาทซึ่งส่งผลให้เงินบาทมีทิศทางที่อ่อนลง(อุปสงค์ของเงินดอลลาร์มากขึ้น) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยตรงถ้ามีการเคลื่อนย้ายทุนที่นำมาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์นอกจากจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลหรือดอกเบี้ยแล้ว ผู้ลงทุนยังจะได้รับผลตอบแทนในรูปของกำไรหรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain or capital loss) สำหรับนักลงทุนจากต่างประเทศ ส่วนต่างของอัตรา

แลกเปลี่ยนที่แข็งค่าหรืออ่อนค่า ก็มีผลทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้นหรือลดลงอีกทางหนึ่งด้วยเช่นกัน

ในการศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งสนใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติซับพรา임(Sub-Prime) เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศย่อมส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัททั้งกำไรและขาดทุน ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทนั้นมีการนำเข้าหรือส่งออก เช่นเดียวกันกับกรณีที่นักลงทุนจากต่างประเทศที่ลงทุนในหลักทรัพย์ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น นักลงทุนจากต่างประเทศก็จะได้รับกำไรมากขึ้นเช่นกัน ในทางกลับกันถ้าอัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง นักลงทุนจากต่างประเทศก็จะได้รับกำไรลดลงหรืออาจขาดทุนได้ ซึ่งก็ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ นั่นคืออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตลาดหลักทรัพย์ได้ (Aggarwal, 1981) แต่ในอีกด้านหนึ่งตลาดหลักทรัพย์ก็สามารถทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้ นั่นคือในกรณีที่มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลดลงจะทำให้ความมั่งคั่งของนักลงทุนในประเทศลดลงไปด้วย ส่งผลให้เกิดความต้องการถือเงินลดลง นักลงทุนจะนำเงินไปฝากมากขึ้นทำให้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศจะลดลงในที่สุด ดังนั้นเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศมากขึ้นเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่งผลที่ตามมาคือความต้องการถือเงินต่างประเทศมากขึ้น และในที่สุดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก็จะแข็งค่าขึ้น ในทางกลับกันกรณีที่มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจะทำให้ความมั่งคั่งของนักลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้นด้วย ส่งผลให้เกิดความต้องการถือเงินมากขึ้น นักลงทุนจะนำเงินมาลงทุนมากขึ้นและอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะสูงขึ้นในที่สุด ดังนั้นจะเกิดการเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาในประเทศมากขึ้นเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่ดีกว่า ผลที่ตามมาคือความต้องการถือเงินในประเทศมากขึ้น และในที่สุดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก็จะอ่อนค่าลง (Krueger, 1983) จากประเด็นที่กล่าวมาผู้ทำการศึกษาจึงมีความสนใจอย่างยิ่งที่จะศึกษาว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่เกิดขึ้นจะมีความสัมพันธ์อย่างไรกันกับความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นประโยชน์ทางวิชาการสำหรับภาครัฐและเอกชนรวมถึงผู้ประกอบการและนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เทคนิคทางเศรษฐมิติ ด้วยวิธี Bivariate GARCH เพื่อให้ทราบถึงการปรับตัวระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถนำผลการศึกษาไปใช้วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ สำหรับภาครัฐบาลและภาคเอกชนสามารถกำหนดนโยบายให้สอดคล้องและมีความเหมาะสมกันทั้งทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นอนุกรมเวลารายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2549 – 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2552 จำนวนทั้งสิ้น 1,249 ข้อมูล

1.5 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นสถานที่สำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระยะยาวของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งถือว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ทั้งนี้เนื่องจากจะทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่ายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปแล้วเท่านั้น หลักทรัพย์ระยะยาว จะประกอบไปด้วยตราสารหนี้ และตราสารทุนซึ่งประกอบไปด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิแบบต่างๆ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หุ้นกู้ และ หน่วยลงทุน ตลาดหลักทรัพย์มีอยู่แทบทุกประเทศทั่วโลก

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นตัวเลขที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมในวันปัจจุบันของหุ้นสามัญทั้งหมด กับ มูลค่าตลาดรวมในวันฐานของหุ้นเหล่านั้น (วันฐานคือวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มเปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์)

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) หมายถึง จำนวนของเงินตราสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่ายไปหรือเสียไปเพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรือราคาของเงินตราต่างประเทศ หรือราคาของเงินตราต่างประเทศที่คิดอยู่ในหน่วยของเงินตราอีกประเทศหนึ่ง เช่น เงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 35

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่มีกลไกการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานเงินตราระหว่างประเทศเช่นเดียวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเสรี แต่มีการแทรกแซงระดับอัตราแลกเปลี่ยนโดยธนาคารกลางหรือธนาคารแห่งประเทศไทย ในการกำกับดูแลอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพเหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศไทยใช้ในปัจจุบัน

วิกฤตการณ์ Sub-Prime หมายถึง สินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ลูกหนี้คุณภาพต่ำ ที่ไม่สามารถกู้ยืมผ่านตลาดสินเชื่อปกติได้ เพราะมีประวัติการกู้ยืมไม่ดีพอ เป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง เพราะมีโอกาสที่ลูกหนี้จะไม่สามารถชำระหนี้คืนสูง ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่ให้กู้ยืมจะสูงกว่าปกติ Sub-prime Lending ในสหรัฐ เติบโตอย่างรวดเร็วในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันลูกค้า Sub-prime คิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของประชากรสหรัฐ โดยเริ่มต้นวิกฤตเมื่อเดือนสิงหาคม 2550

ความผันผวน (Volatility) คือ ความไม่แน่นอนของการเคลื่อนไหวในอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะขึ้นหรือลง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved