

# บทที่ 1

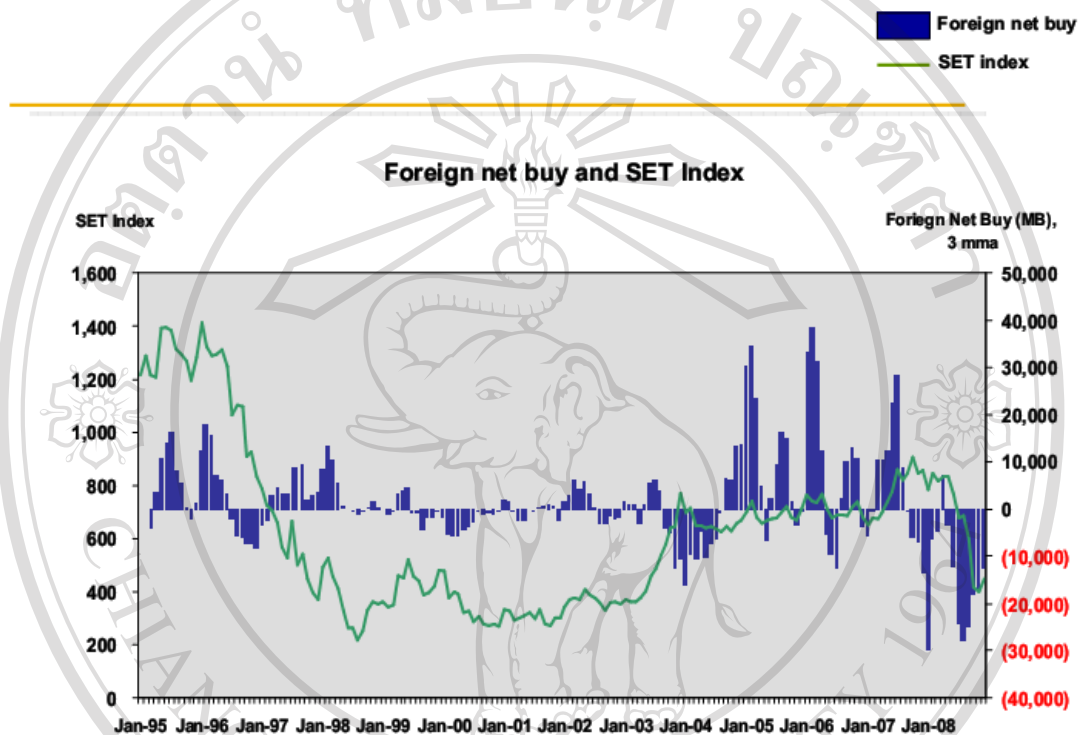
## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การที่ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น จึงต้องการเงินลงทุนจำนวนมาก ในขณะที่เงินออมภายในประเทศมีจำกัด ดังนั้นการนำเงินทุนจากภายนอกประเทศเข้ามาจึงเป็นสิ่งจำเป็นในการแก้ไขปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน ดังนั้นรัฐบาลจึงดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน และระบบสื่อสารข้อมูลที่ก้าวหน้ามากขึ้น ส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถทำได้ด้วยความสะดวกและรวดเร็ว จึงทำให้มีการไหลเข้าและออกของเงินทุนจากต่างประเทศมาก ซึ่งในการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศนั้นสามารถทำได้ 4 วิธี ได้แก่ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment) คือ เงินทุนที่เข้ามาเพื่อดำเนินธุรกิจ มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของหรือเป็นผู้บริหาร โดยมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจ วิธีที่สอง คือ การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Foreign portfolio investment) คือ เงินลงทุนที่เข้ามาเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของกิจการต่างๆ โดยผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการลงทุนแบบนี้จะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยผลตอบแทนจะเป็นเงินปันผล ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และผลประโยชน์จากการได้สิทธิของซื้อหุ้นใหม่ วิธีที่สาม คือ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign loans) คือ เงินลงทุนที่เข้ามาในรูปเงินให้กู้เพื่อลงทุนต่างๆ ในประเทศ โดยมีภาระผูกพันในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยเงินกู้ วิธีสุดท้าย คือ บัญชีเงินฝากของผู้มีถิ่นฐานในประเทศไทย (Non-resident baht account) คือ บัญชีเงินฝากของผู้ที่ไม่ได้มีถิ่นฐานอยู่ในประเทศไทย โดยจะเข้ามาในลักษณะเงินฝากประเภทต่างๆ กับสถาบันการเงินในประเทศไทย ซึ่งจะมีผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยเงินฝาก ตลาดทุนถือได้ว่าเป็นแหล่งระดมเงินทุนแห่งหนึ่งจากนักลงทุนทั้งในและนอกประเทศที่สำคัญที่ทำให้เกิดการจัดสรรเป็นเงินทุนให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนที่ต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็น ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน และ บริษัทเงินทุน โดยมีตลาดแรก (Primary Market) เป็นตลาดสำหรับออกหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายให้กับนักลงทุนที่มีความสนใจไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนภายในประเทศ นักลงทุนต่างประเทศ กองทุน และมีตลาดรอง (Secondary Market) เป็นกลไกที่เปิดขึ้นเพื่อใช้สนับสนุนการซื้อขายหลักทรัพย์จากตลาดแรก ทำให้หลักทรัพย์

นั้น ๆ มีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อให้เกิดความสมบูรณ์ของตลาดทุน สำหรับประเทศไทยนั้นตลาดรองที่สำคัญได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รูป 1.1 แสดงการเคลื่อนไหวของเงินลงทุนต่างชาติสุทธิและดัชนีตลาดหลักทรัพย์



Source: SETSMART as of 30 December 2008

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
The Stock Exchange of Thailand

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากกราฟ พบว่าในช่วงที่มีการซื้อสุทธิหุ้นไทยโดยนักลงทุนต่างชาติในมูลค่าสูงมากดัชนีราคาหุ้นไทยจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันในช่วงที่มีการซื้อสุทธิหุ้นไทยโดยนักลงทุนต่างชาติในมูลค่าติดลบมาก (ซึ่งหมายถึงขายมากกว่าซื้อ) ดัชนีราคาตลาดหุ้นไทยจะมีการปรับตัวลดลง เมื่อพิจารณาการซื้อสุทธิหุ้นไทยโดยนักลงทุนต่างชาติ (Net Buy of Thai Stocks by Foreigners) พบว่าในช่วงที่มีการซื้อสุทธิหุ้นไทยโดยนักลงทุนต่างชาติในมูลค่าสูงสุด ดัชนีราคาหุ้นไทยมีค่าสูงสุด ขณะเดียวกันในช่วงที่มีการลดการซื้อหุ้นไทย (ทยอยขายหุ้นไทย) โดยนักลงทุนต่างชาติ ดัชนีราคาหุ้นไทย จะมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

ดังนั้นการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจึงมีบทบาทที่สำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว นอกจากจะส่งผลกระทบต่อภาวะการเงินและภาวะการลงทุนในตลาด

หลักทรัพย์แล้ว ในทางตรงกันข้าม หากนักลงทุนต่างประเทศลดการลงทุนก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตกอยู่ในภาวะชบเซา

จากบทบาทที่สำคัญในการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงน่าสนใจที่จะทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

## 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1) ทราบถึงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศที่มีต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2) สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการวางแผนกลยุทธ์ การตัดสินใจในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ในการดำเนินธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถรับมือกับสถานการณ์ต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น
- 3) เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาการดำเนินนโยบายของภาครัฐเกี่ยวกับนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ผู้ศึกษาจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายสัปดาห์ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2541 – ธันวาคม พ.ศ. 2551 รวมระยะเวลา 10 ปี ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งหมดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) โดยที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษารวมไปด้วยทั้งหมด 7 ประเทศและอีก 1 มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ดังนี้

- |            |  |
|------------|--|
| 1. Net B/S | มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ |
| 2. SET     | ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย   |
| 3. KLI     | ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย  |

4. KOSPI ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. PHCOMP ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฟิลิปปินส์
6. SSEC ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจีน (เซี่ยงไฮ้)
7. STI ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสิงคโปร์
8. TWII ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไต้หวัน

## 1.5 นิยามศัพท์

**ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange of Thailand : SET)** หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตลาดทุน (capital market)** หมายถึง ตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรประเภทต่าง ๆ เพื่อนำเงินทุนที่ได้รับมาใช้ในการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ของผู้ออกตราสารในระยะยาว โดยอาจมีการแบ่งตลาดทุนออกเป็นตลาดแรกและตลาดรอง

1) ตลาดแรก (primary market) คือ ตลาดที่มีการซื้อขายในตลาดแรกเป็นหลักทรัพย์ที่กิจการออกขึ้นมาใหม่ เพื่อเป็นการระดมเงินทุนส่วนเกินมายังผู้ต้องการเงินทุน โดยตรงในตลาดการเงิน การซื้อหลักทรัพย์ทางการเงินของผู้ลงทุนจะทำให้เงินทุนไหลจากผู้ลงทุนที่มีเงินทุนส่วนเกินไปยังกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ทางการเงินดังกล่าว ทำให้กิจการมีเงินทุนเพียงพอต่อความต้องการนำไปใช้ลงทุนในโครงการที่ได้วางแผนเอาไว้ กระบวนการนี้อาจเกิดขึ้นได้ 2 รูปแบบ คือ การออกตราสารเพื่อเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป หรือ Public Offering (PO) และการออกตราสารเพื่อเสนอขายแก่ผู้ลงทุนรายใดรายหนึ่ง หรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นการเฉพาะเจาะจง เช่น สถาบันการเงิน กองทุน หรือผู้ลงทุนต่างประเทศ เรียกว่า Private Placement (PP)

2) ตลาดรอง (secondary market) คือ ตลาดที่ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อให้ผู้ที่ครอบครองหลักทรัพย์นำหลักทรัพย์ทางการเงินที่ซื้อมาจากตลาดแรกมาทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนให้แก่ผู้อื่น โดยการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรองอาจเกิดขึ้นเนื่องจากการซื้อขายเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการเงินทุนในช่วงเวลานั้น หรือเป็นการซื้อขายเพื่อทำกำไร ทั้งนี้การซื้อขายในตลาดรองนั้นกระแสเงินทุนที่เกิดขึ้นไม่ได้มีการเคลื่อนย้ายเข้าสู่ธุรกิจผู้ออกตราสารเหมือนในตลาดแรก ซึ่งสามารถแบ่งตลาดรองออกตามลักษณะการจัดตั้งหรือประเภทตราสารที่ทำการซื้อขายในตลาดรองได้เป็น ตลาดรองที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (the Stock Exchange of Thailand – SET) ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment : MAI) และตลาดรองที่มีการซื้อขายอย่างไม่เป็นทางการ (ซึ่งคำว่าไม่เป็นทางการ หรือไม่นั้นอาจพิจารณาในด้านของ

ระบบทำการซื้อขายและความเป็นมาตรฐาน) และหากแบ่งตามประเภทของตราสารที่ซื้อขายอยู่ในตลาดสามารถแบ่งได้เป็น ตลาดตราสารทุน หรือตลาดตราสารหนี้เป็นต้น

**ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment)** หมายถึง ผลสรุปของการทำธุรกรรม (Economic Transactions) ระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศ (Residents) กับ ผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ (Nonresidents) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ประกอบไปด้วย บัญชีเดินสะพัด บัญชีทุน และบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ

**บัญชีเดินสะพัด (Current Account)** หมายถึง ผลรวมสุทธิของดุลการค้า ดุลบริการบริจาค และเงินโอน เป็นส่วนหนึ่งของดุลการชำระเงิน

**ดุลการค้า (Trade Balance)** หมายถึง ผลต่างสุทธิระหว่างสินค้าออกกับสินค้าเข้าที่เก็บรวบรวมจากใบขนสินค้าโดยกรมศุลกากร ซึ่งแสดงถึงปริมาณและมูลค่าสินค้าที่มีการนำเข้าและส่งออกนอกราชอาณาจักร และเพื่อให้เป็นไปตามคำนิยามของดุลการชำระเงิน จึงมีการปรับสถิติบางรายการของกรมศุลกากร ได้แก่ ธุรกรรมระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศด้วยกัน เช่น สินค้าที่ได้รับเอกสิทธิ์ทางการทูต หรือสินค้าที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของ เช่น สินค้าที่ส่งไปซ่อมแซม สินค้าที่นำเข้ามาชั่วคราว สินค้าตัวอย่าง และสินค้าเช่า เป็นต้น รวมถึงสินค้าที่มีการนำเข้าและส่งออกรจริงแต่ไม่ผ่านพิธีการศุลกากร เช่น สินค้าทหาร ไฟฟ้า และเครื่องบินพาณิชย์ เป็นส่วนหนึ่งของดุลบัญชีเดินสะพัด

**ดุลบริการ (Service Account)** หมายถึง ผลต่างสุทธิที่แสดงถึงการค้าระหว่างประเทศในด้านบริการ ประกอบด้วย ค่าขนส่ง ค่าระวาง ค่าประกันภัย ค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยว ค่าบริการทางธุรกิจและการเงิน รวมถึงค่าลิขสิทธิ์ เป็นต้น เป็นส่วนหนึ่งของดุลบัญชีเดินสะพัด

**เงินโอนและบริจาค (Current Transfers)** หมายถึง เงินบริจาคหรือเงินช่วยเหลือต่างๆ ที่ผู้มีถิ่นฐานในประเทศได้รับหรือ โอนให้ผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ ซึ่งเป็นธุรกรรมที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสิทธิความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินที่แท้จริงหรือทางการเงิน เป็นส่วนหนึ่งของดุลบัญชีเดินสะพัด

**บัญชีเงินทุน (Capital Account / Finance Account)** หมายถึง ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์และหนี้สินระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศ กับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ โดยสินทรัพย์จะแสดงถึงสิทธิในการเรียกร้อง ขณะที่หนี้สินจะแสดงถึงภาระที่จะถูกเรียกร้อง ประกอบด้วยบัญชีทุน (Capital Account) และบัญชีการเงิน (Financial Account)

**เงินสำรองระหว่างประเทศ (Reserves Assets)** หมายถึง สินทรัพย์ต่างประเทศที่ถือครองหรือควบคุมโดยธนาคารกลางและสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทันทีที่จำเป็น เช่น การชดเชยการขาดดุลการชำระเงินหรือใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเงินสำรองระหว่าง



ประเทศ ประกอบด้วย ทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights : SDR) สิทธิพิเศษส่ง  
สมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และสิทธิพิเศษในรูปแบบเงินตราต่างประเทศ

**ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price)** หมายถึง เครื่องกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ในการ  
แลกเปลี่ยนซื้อขาย จะเกิดขึ้นเมื่อผู้ซื้อเต็มใจจะจ่ายในราคาหนึ่งและผู้ขายพอใจที่จะขายในราคา  
เดียวกัน

**ราคาตลาด (Market Price)** หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจาก  
การซื้อขายครั้งหลังสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายจากผู้ลงทุน  
โดยรวมในขณะนั้น

**ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)** หมายถึง ดัชนีราคา  
หลักทรัพย์ประเภทที่คำนวณด้วยเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์สามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหลักทรัพย์  
จดทะเบียนเป็นดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณขึ้น โดยใช้หลักทรัพย์สามัญจด  
ทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ในการคำนวณ สูตรการคำนวณเป็นดังนี้

$$SET = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน}}$$

โดยที่มูลค่าตลาดรวม คือ ผลรวมของผลคูณระหว่างราคาซื้อขาย กับ จำนวนหุ้นสามัญ  
ทั้งหมดของแต่ละบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ดัชนีเซท 50 (SET 50 Index)** หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำขึ้น เพื่อใช้  
แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพ  
คล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ สูตรและวิธีการคำนวณเป็นเช่นเดียวกับการคำนวณ SET Index แต่ใช้วันที่  
16 สิงหาคม 2538 เป็นวันฐาน

**อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)** หมายถึง จำนวนของเงินตราสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่าย  
ไปหรือเสียไป เพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรือ ราคาของเงินตราต่างประเทศ  
หรือ ราคาของเงินตราต่างประเทศที่คิดอยู่ในหน่วยของเงินตราอีกประเทศหนึ่ง เช่น เงิน 1 ดอลลาร์  
สหรัฐ เท่ากับ 45 บาท

**ระบบตะกร้าเงิน (Basket Pegged)** หมายถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เงินตราของประเทศ  
อิงกับเงินตราของประเทศคู่ค้า เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ ปอนด์ ยูโร เยน ฟรังก์สวิส ฯลฯ

**ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Floating Rate)** หมายถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ปล่อยให้  
ให้การซื้อขายเงินตราต่างประเทศเป็นไปอย่างเสรี

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่มีกลไกการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานเงินตราระหว่างประเทศเช่นเดียวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเสรี แต่มีการแทรกแซงระดับอัตราแลกเปลี่ยนโดยธนาคารกลางหรือรพท.ในการกำกับดูแลระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพเหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศไทยใช้ในปัจจุบัน



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved