

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญในแถบภูมิภาคเอเชียกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ โดยเป็นการศึกษาเพื่อให้ทราบถึง การเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในประเทศไทยมีความสัมพันธ์อย่างไรกับการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญของประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย และในทางกลับกันการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญของประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย มีผลต่อการเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในประเทศไทยอย่างไร และการเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แต่ละประเทศมีผลต่อการเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ หรือไม่อย่างไร โดยการศึกษาได้ใช้ข้อมูลทศนิยม 8 ข้อมูล ได้แก่ ข้อมูลเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ประเทศเกาหลีใต้ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ประเทศจีน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ และ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ประเทศไต้หวัน โดยเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ระหว่าง มกราคม 2541 ถึง ธันวาคม 2551 โดยนำตัวแปรทั้งหมดมาประมาณค่าโดยใช้แบบจำลอง VAR เพื่อวิเคราะห์ Impulse Response Function และ Variance Decomposition ถึงขนาด ทิศทาง และสัดส่วนของผลกระทบ

ในส่วนของบทนี้ ได้ทำการวิเคราะห์และสรุปภาพรวมของผลการศึกษาเชิงประจักษ์รวมถึงข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไปดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่นำมาใช้ในการศึกษาได้แก่ ข้อมูลการเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (gBS) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (gKLI) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เกาหลี (gKOSPI) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (gPHCOMP) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (gSET) การเจริญเติบโตของ

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เชียงใหม่ (GSSEC) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (gSTI) และการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (gTWII) เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงจำเป็นต้องทดสอบความนิ่งของข้อมูลก่อนนำมาวิเคราะห์ จึงทำการทดสอบด้วย Augmented Dickey-Fuller (ADF) และ Phillips Perron test โดยใช้แบบจำลอง คือ ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (none) มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้ม (intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (intercept and trend) พบว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจทั้งหมดมีลักษณะนิ่ง (stationary) มีข้อมูล Integrated Order ที่ 0 ($I(0)$)

ในการพิจารณาความล่าช้าหรือ Lag ที่ใช้ในการประมาณค่า โดยพิจารณาจากเกณฑ์ที่เหมาะสม ได้แก่ Akaike information criterion และ Schwarz information criterion พบว่าค่า lag ที่เหมาะสมสำหรับการทดสอบคือที่ระดับ 1 Lag ซึ่งการประมาณค่าแบบจำลอง VAR ประกอบด้วยตัวแปรแต่ละตัวรวมทั้ง Lag ของตัวแปรแต่ละตัวที่ $t-1$ และ $t-2$ ซึ่งหมายถึงผลกระทบจากตัวแปรในแต่ละตัวในปัจจุบันจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอื่นๆ และตัวมันเอง ในสองช่วงเวลาถัดไปข้างหน้า ส่วนการทดสอบเพื่อหา Cointegration ของ Johansen and Juselius (1990) พบว่าสามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ว่า Rank ของเมทริกซ์สัมประสิทธิ์ (Π) เท่ากับศูนย์ได้ แต่ไม่สามารถปฏิเสธได้ว่า Rank ของเมทริกซ์สัมประสิทธิ์ (Π) นั้นเท่ากับ 1 ผลที่ได้เป็นลักษณะ Full Rank การศึกษาจึงเลือกใช้แบบจำลอง VAR ในการประมาณค่าและทดสอบคุณสมบัติ Stability จากนั้นจึงทำการศึกษา Impulse Response Function และ Variance Decomposition

ผลการศึกษา Impulse Response Function พบว่า เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศอย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในประเทศไทย ลดลงในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 4

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียอย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยลดลงเล็กน้อยในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 3

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเกาหลีได้อย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 3

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์อย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 3

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยลดลงในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 4

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงอย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยเพิ่มขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 3

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์อย่างฉับพลัน (shock) จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยเพิ่มขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 3

เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไต้หวันอย่างฉับพลัน (shock) ส่งผลให้การเจริญเติบโตของมูลค่าการลงทุนของต่างประเทศในประเทศไทยลดลงในช่วงสัปดาห์ที่ 2 และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในสัปดาห์ที่ 5

ผลการศึกษา Variance Decomposition เมื่อทำการเปรียบเทียบตัวแปรทั้งหมดแล้ว พบว่าความผันผวนของการเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับ การเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในช่วงเวลาที่ผ่านมา รองลงมาคือ การเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน การเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย การเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง การเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ และ การเจริญเติบโตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ แต่อยู่ในสัดส่วนที่ไม่มากนักโดยที่ ตัวแปรที่มีส่วนกำหนดค่าความผันผวนของการเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (gBS) สูงสุดมาจากตัวของมันเองในสัดส่วนประมาณร้อยละ 99 ขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ได้แก่ การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (gKLD) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เกาหลี (gKOSPD) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (gPHCOMP) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (gSET) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (gSSEC) การเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (gSTI)

และการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้หวั่น (gTWII) มีส่วนกำหนดค่าความผันผวนของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ประมาณร้อยละ 0.10, 0.02, 0.04, 0.13, 0.06, 0.03 และ 0.19 ตามลำดับ

5.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศกับการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญของประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย ทำให้ได้ข้อเสนอแนะดังนี้

ภาครัฐบาล ควรให้ความสำคัญต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ เนื่องจากถ้านักลงทุนต่างประเทศทำการขายหลักทรัพย์จำนวนมากอย่างต่อเนื่องจนหมดและไม่ทำการซื้อหลักทรัพย์ใด ๆ คืนแล้ว มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็จะลดลงเรื่อย ๆ ส่งผลกระทบทำให้ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซบเซาลง ดังนั้นภาครัฐควรมีการกำหนดนโยบายและวางแผนพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อจูงใจให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ

ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาเป็น 2 ช่วงคือช่วงก่อนเกิดภาวะวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ แล้วนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันว่าช่วงไหนที่การลงทุนของนักลงทุนต่างชาติจะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในประเทศมากกว่ากัน รวมถึงควรศึกษาถึงสภาวะแวดล้อมของแต่ละประเทศในแถบเอเชีย เพราะแต่ละประเทศมีลักษณะการลงทุนที่แตกต่างกัน บางประเทศอาจจะเน้นที่การลงทุนเพื่อเก็งกำไร แต่บางประเทศมีการลงทุนโดยเน้นผลตอบแทนระยะยาว เป็นต้น และในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษามูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศเพิ่มเข้าไปด้วย และเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น