

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ให้เป็นไปโดยสะดวก เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น และยังเป็นกลไกในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมและมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การให้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง ทั้งในด้านการผลิต การจ้างงาน ระดับราคาสินค้าในตลาด และการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งส่งผลดีต่อการขยายตัวหรือการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม จะเห็นได้ว่าการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ หรือภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละขณะนั้น มีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจเนื่องจากกลไกในตลาดทุนนั้นๆ จะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิต และความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนต่อการขยายตัวหรือศักยภาพทางธุรกิจ ซึ่งมีส่วนเกี่ยวพันต่อพัฒนาการทางเศรษฐกิจ หรืออีกนัยหนึ่งว่า พัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์เป็นดัชนีชี้การพัฒนาศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญอีกประการหนึ่ง

ในการวัดทิศทางการเคลื่อนไหวของตลาดทุนในประเทศไทยนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดทำดัชนีเพื่อเป็นตัววัดถึงทิศทางการเคลื่อนไหวของมูลค่าเงินลงทุนและราคา โดยได้มีการจัดทำดัชนีเรียกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งใช้วัดทิศทางของมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวม นอกจากนี้จากการศึกษาเบื้องต้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดทำดัชนีที่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ โดยคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะ 3 ประการคือ 1) จำนวนหลักทรัพย์จำนวนน้อย โดยหลักทรัพย์เหล่านี้ต้องมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง มีสภาพคล่องสูง และมีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอ 2) เมื่อรวมมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และ

มูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์ทุกบริษัทที่รวมอยู่ในดัชนี Set 50 นี้เข้าด้วยกัน ผลรวมดังกล่าวควรรวมสัดส่วนค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของทั้งตลาดโดยรวม 3) ควรมีการเคลื่อนไหวของดัชนีในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) นอกจากคุณสมบัติดังกล่าวแล้ว บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าวมักจะเป็นบริษัทที่มีผลประกอบการ, อัตราการเติบโต และเงินปันผลที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ ทั้งยังมีข้อมูลข่าวสารที่ชัดเจน ทำให้ง่ายต่อการวิเคราะห์ ติดตาม และประเมินผล ผู้ลงทุนประเภทสถาบันหรือกองทุนรวมซึ่งมีเงินลงทุนจำนวนมากมักลงทุนในหุ้นกลุ่มที่มีสภาพคล่องสูง ดังนั้นดัชนี SET50 จึงมักถูกนำมาใช้ในการวัดผลสำเร็จของการลงทุน โดยนำมา เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545)

สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ได้มีการจัดประเภทนักลงทุนทั้งหมด 3 ประเภท อันได้แก่ นักลงทุนรายย่อยในประเทศ นักลงทุนต่างประเทศ และนักลงทุนสถาบัน ซึ่งนักลงทุนที่มีความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์ก็คือ นักลงทุนประเภทสถาบัน เพราะนักลงทุนกลุ่มนี้จะเป็นพวกมืออาชีพในการลงทุน จะมีข่าวสารข้อมูลต่างๆ รวมทั้งการวิเคราะห์ที่ดีว่า นักลงทุนประเภทอื่นๆ ซึ่งนักลงทุนกลุ่มนี้จะช่วยในตลาดมีเสถียรภาพมากขึ้น นักลงทุนกลุ่มนี้ได้แก่พวกกองทุนรวมต่างๆนั่นเอง

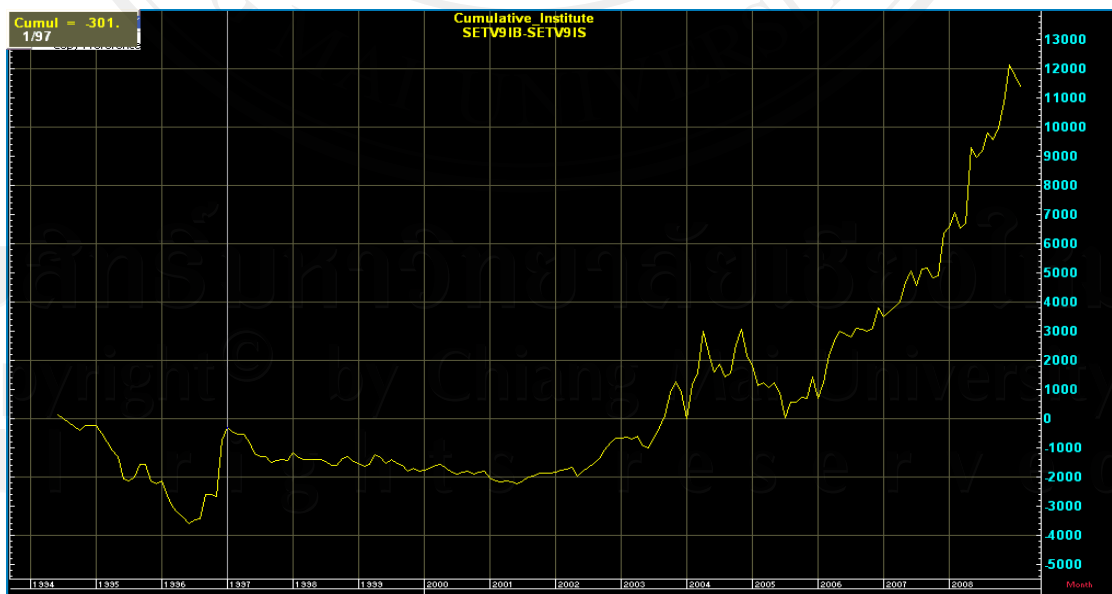
กองทุนรวม (Mutual Fund) ซึ่งเป็นกองทุนที่ระดมเงินจากผู้ออมรายย่อยเพื่อมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยการขายหน่วยลงทุน (Unit Trust) ให้กับผู้ออมรายย่อย ทำให้ผู้ที่มีเงินออมน้อยสามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยที่มีความเสี่ยงน้อยลง เนื่องจากกองทุนรวมสามารถกระจายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้หลากหลายกว่า การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเป็นไปอย่างต่อเนื่องจากเดิมที่มีบริษัทจัดการกองทุนรวมเพียงรายเดียวเพิ่มเป็น 8 บริษัทในปี 2535 จากการทำใบอนุญาตการจัดการลงทุนของกระทรวงการคลัง และมีการออกใบอนุญาตเพิ่มเติมอีก 6 บริษัทในปี พ.ศ.2539 จนถึงปัจจุบันมีบริษัทจัดการกองทุนรวมทั้งสิ้น 21 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งได้มีการจัดทำโครงการลงทุนในกองทุนต่างๆเกือบร้อยโครงการในปัจจุบัน

การลงทุนของกองทุนรวมต่างๆ จะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์มีเสถียรภาพมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนสถาบันจะมีการวิเคราะห์การลงทุนที่ดีกว่ารายย่อย ทำให้มีการซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน และขายหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ขึ้นไปสูงกว่าพื้นฐานที่ควรจะเป็น ซึ่งย่อมจะมีคำถามว่าการลงทุนของนักลงทุนสถาบันซึ่งเป็นผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สามารถสร้างเสถียรภาพ และทิศทางในของราคาในตลาดหลักทรัพย์ได้มีการลงทุนไปในทิศทางเดียวกันโดยมีเหตุผลหรือไม่ จากการศึกษาพบว่า ระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของนักลงทุน

สถาบันประเภทกองทุนรวมของประเทศไทยมีระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกา ในช่วงเวลาที่กองทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดมีระดับการเปลี่ยนแปลงที่สอดคล้องกับระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน ผลจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมมีส่วนช่วยเร่งให้ราคาหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานเร็วขึ้น แต่เฉพาะในการซื้อในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ ส่วนทางด้านการขายในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือจะช่วยเร่งให้ราคาหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานเร็วขึ้นเฉพาะช่วงเวลาก่อนเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจเท่านั้น (นคร เหลืองรวงทอง, 2542) เป็นที่ทราบกันว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่กองทุนรวมถืออยู่นั้นจะเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 50 Index ซึ่งมีมูลค่าการซื้อขายมากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักลงทุนสถาบันมีการซื้อสะสมเพิ่มขึ้นโดยตลอดตั้งแต่ปี 2535 ซึ่งมีจำนวน 8 บริษัทจัดการกองทุนรวม จนปัจจุบันมีทั้งสิ้น 21 บริษัทจัดการกองทุนรวม ซึ่งแสดงถึงการเพิ่มขึ้นของการระดมเงินออมเพื่อนำมาลงทุนมีมากขึ้น (ดังรูปที่ 1) การปรับตัวเพิ่มของดัชนีหลักทรัพย์ (SET Index) เมื่อเปรียบเทียบการซื้อสะสมของนักลงทุนสถาบันพบว่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากจุดต่ำแต่ละครั้งเมื่อนักลงทุนสถาบันมีการซื้อสะสมสูงขึ้นระดับหนึ่ง (ดังรูปที่ 2)

รูปที่ 1.1 แสดงการซื้อสะสมของนักลงทุนสถาบัน



ที่มา : เอเพ็กซ์บิสนิวส์

แสดงถึงการซื้อสะสมของนักลงทุนสถาบันตั้งแต่มีการเปิดทำการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปัจจุบันมีการซื้อสะสมเพิ่มมากขึ้น

รูปที่ 1.2 ความสัมพันธ์ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) กับมูลค่าการซื้อสะสมของนักลงทุนสถาบัน

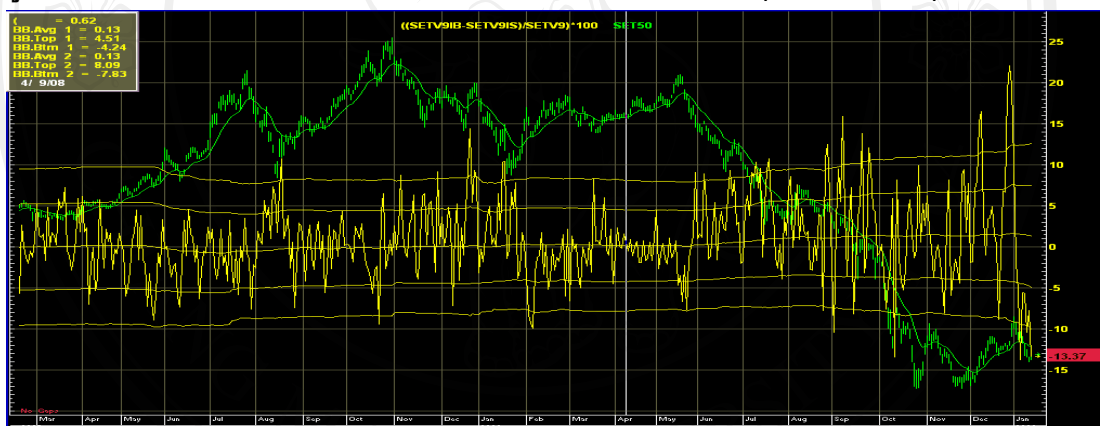


ที่มา: เอเพ็กซ์บิสิเนสส์

แต่เนื่องจากข้อมูลดัชนีในตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา มีความแปรปรวนของข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และขึ้นอยู่กับขนาดของค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term) ในอดีต ซึ่งในข้อมูลหลักทรัพย์ยังมีการแสดงให้เห็นอยู่เสมอ และยังอาจได้รับอิทธิพลจากตัวแปรอื่นอันได้แก่ มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนสถาบันด้วย ดังรูปที่ 3 ซึ่งแสดง ถึงกลุ่มความผันผวนขนาดใหญ่และเล็กของค่าความคลาดเคลื่อน ซึ่งในบางช่วงเวลามีความผันผวนของราคาปิดสูงและอาจตามด้วยความผันผวนของราคาปิดต่ำ หรือเรียกอีกอย่างว่า ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนนั้นจะขึ้นอยู่กับความผันผวนของความคลาดเคลื่อนในคาบเวลาที่เพิ่งผ่านมาก่อนหน้านี้ จากแนวคิดที่ว่านักลงทุนสถาบันมีความเป็นมืออาชีพ โดยเฉพาะกองทุนรวมมีอิทธิพลต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์โดยมีส่วนทั้งช่วยเร่งให้หลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานเร็วขึ้น โดยการขายหลักทรัพย์เมื่อหลักทรัพย์ราคาสูงกว่าราคาพื้นฐาน หรือการเข้าซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าพื้นฐาน ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงทำการศึกษาการประมาณค่าความผันผวนของผลตอบแทนของ

ดัชนีSET50 โดยการใช้แบบจำลอง GARCH-X เพื่อประมาณค่าความผันผวนของผลตอบแทนของดัชนีSET50 จากอิทธิพลการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน โดยผู้ศึกษาได้นำข้อมูลการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันจัดทำเป็นดัชนีชี้วัดสัดส่วนของการซื้อขายสุทธิเทียบกับมูลค่าตลาด โดยให้เป็นตัวแปรภายนอก (exogenous variable) ซึ่งมีอิทธิพลต่อความผันผวนหรือผลตอบแทนของดัชนีSET 50 หากพยากรณ์ได้อย่างแม่นยำย่อมจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะการลงทุนหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนีSET50หรือการจัดพอร์ตการลงทุนให้ใกล้เคียงกับ SET 50 Index (SET 50 Enhance) ทั้งพิจารณาเลือกกลุ่มหลักทรัพย์โดยมีเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ประกอบด้วยในลักษณะ Top- Down Approach หรือใช้ในการวางกลยุทธ์ในการพิจารณาจังหวะการลงทุน

รูปที่ 1.3 การเคลื่อนไหวของ SET 50 Index กับปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน



ที่มา : เอเพ็กซ์บิสนิวส์

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

เพื่อศึกษาถึงการนำเทคนิคการชเือกซ์ (Autoregressive condition heteroscedasticity with exogenous variable: GARCH-X) มาประยุกต์ใช้ และเป็นการทดสอบความแม่นยำของแบบจำลองการชเือกซ์นี้ในการพยากรณ์ความเคลื่อนไหวของดัชนีSET50

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อทดสอบความแม่นยำของการวิเคราะห์ทางเทคนิคของแบบจำลองการชเือกซ์กับดัชนีSET50

1.3.2 เพื่อนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางให้นักลงทุนใช้ในการประกอบการพิจารณา และวางกลยุทธ์ในการลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนีSET50

1.3.3 ทำให้ทราบพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศ เพื่อใช้ร่วมในการพิจารณาลงทุนในกองทุนรวมต่างๆ ได้เหมาะสม

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศูนย์การเงินการลงทุน (Finance and Investment Center) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ เป็นข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2547 ถึง ธันวาคม 2551 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 1235 วัน ซึ่งจะศึกษาในดัชนีSET50 และข้อมูลรายวันการซื้อขายสุทธิ และมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Value of Stock Exchange of Thailand) จำนวน 1235 วัน เช่นกัน

1.5 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) คือสถานที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2535 ตามมาตรา 153 จัดตั้งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการในของหน่วยงานที่มีได้แสวงหาผลกำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ อันได้แก่ หลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นสำนักงานหักบัญชี เป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจบริการ ให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือประกอบธุรกิจอื่นได้โดยรับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

SET 50 Index หมายถึง เครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยส่วนรวม โดยเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และมีมูลค่าราคาตลาดสูงเป็นเงื่อนไขของการนำเข้ามาคำนวณในดัชนีหลักทรัพย์จำนวน 50 หลักทรัพย์ หลักโดยการคำนวณมีการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ภายในวันกับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน โดยวันที่กำหนดเป็นวันฐานจะมีค่าดัชนีเท่ากับ 100

มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน หมายถึง ยอดมูลค่าการซื้อขายหักด้วยมูลค่าการขาย ณ แต่ละวัน (Total Buy – Total Sell)