

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่เริ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2539 ถึง พ.ศ. 2540 นับได้ว่าเป็นจุดสำคัญในการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เกิดจากปัญหาโครงสร้างที่สะสมจากผลของเศรษฐกิจในอดีต ที่เติบโตแบบฟองสบู่ เงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไหลเข้ามาจำนวนมาก และนำไปลงทุนในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงและให้ผลตอบแทนสูงในระยะสั้นและไม่ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน อาทิ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการใช้ทรัพยากรทางการเงินอย่างขาดประสิทธิภาพ โดยมีได้ให้ความสำคัญเท่าที่ควรต่อการแก้ปัญหาโครงสร้างทางเศรษฐกิจ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ซึ่งนับเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวเกินกว่าที่คาดการณ์ และดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูง ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทย ทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาทขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าไปแทรกแซงค่าเงินบาทตามความจำเป็น แม้ว่าจะสามารถยุติการเก็งกำไรจากต่างประเทศได้ในระดับหนึ่ง แต่ความไม่มั่นใจในค่าเงินบาทยังมีอย่างต่อเนื่องส่งผลให้เงินทุนไหลออก ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อการค้าเงินงานของสถาบันการเงินต่างๆ ซึ่งมีปัญหาในหนี้ด้อยคุณภาพมากขึ้น และนำไปสู่การขาดความเชื่อมั่นของผู้ฝากเงิน และเจ้าหน้าที่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้รัฐบาลต้องประกาศระงับการดำเนินกิจการของบริษัทเงินทุนจำนวน 56 แห่ง เป็นการชั่วคราวและประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว รวมถึงกิจการต่างๆต้องประสบกับปัญหาการขาดทุนอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งได้กู้ยืมเงินจากต่างประเทศจนประเทศไทยต้องขอความช่วยเหลือจาก กองทุนการเงินระหว่างประเทศ International Monetary Fund (IMF) โดยมีพันธกรณีที่ไทยต้องปฏิบัติทั้งในส่วนของมาตรการการคลัง นโยบายการเงิน การแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน รวมทั้งนโยบายด้านรัฐวิสาหกิจ สังคมและโครงสร้างกฎหมายที่จะต้องปรับปรุง

หลังจากนั้นเศรษฐกิจไทยเผชิญกับการปรับตัวที่รุนแรงส่งผลให้เศรษฐกิจหดตัวถึงร้อยละ 8 โดยเฉพาะการใช้ภายในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุน อย่างไรก็ตามการดำเนินนโยบายรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ การปรับโครงสร้างและปฏิรูประบบสถาบันการเงินมีความคืบหน้าระดับหนึ่ง ส่งผลให้ 1) เสถียรภาพของเศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้น 2) ความเชื่อมั่นของ

ตลาดคืขึ้นอย่างชัดเจน เห็นได้จากส่วนต่างของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และรัฐบาลสหรัฐ ลดลง และอัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพช่วยให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลง และ 3) ในช่วงครึ่งหลังของปี พ.ศ.2541 เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจเริ่มมีแนวโน้มทรงตัวมากขึ้น ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจในปี พ.ศ.2541 ลดลงมาก ได้แก่ การหดตัวอย่างรุนแรง ของอุปสงค์ภายในประเทศ โดยเฉพาะการอุปโภคบริโภคและการลงทุนเอกชน อันเป็นผลจากการลดลงของรายได้

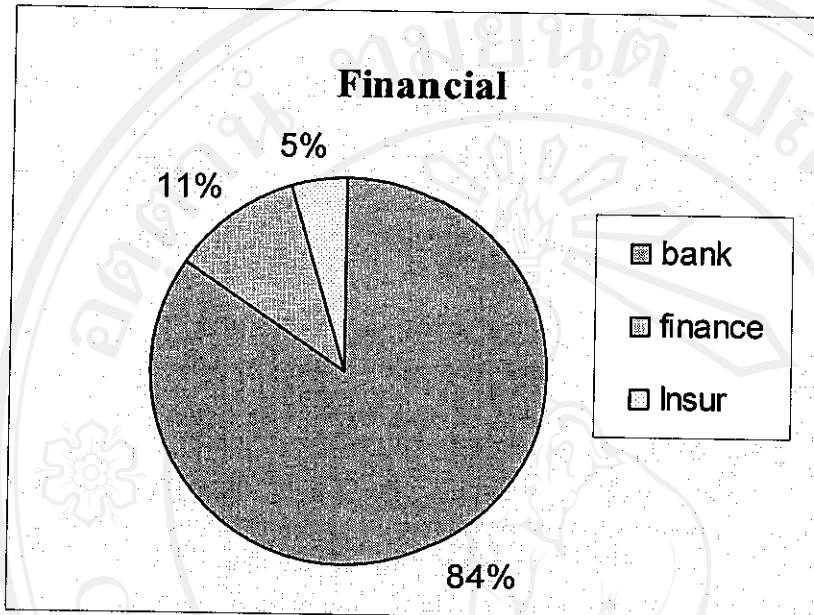
ภาคอุตสาหกรรม มีกำลังการผลิตส่วนเกิน ปัญหานี้สินและการขาดสภาพคล่องของธุรกิจเอกชน การลดลงของสินทรัพย์และความเสี่ยงของการประกอบธุรกิจสูงขึ้น การผลิตนอกภาคการเกษตรจึงหดตัวลงเกือบทุกสาขาโดยเฉพาะสาขาอุตสาหกรรมก่อสร้าง การค้า การเงินและอสังหาริมทรัพย์

จากภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้นักลงทุนทั้งในต่างประเทศขาดความเชื่อมั่นในการลงทุนในประเทศไทย ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงมาก ส่งผลให้นักลงทุนต้องประสบกับสภาวะการขาดทุนจนถึงขนาดล้มละลาย จะเห็นได้ว่า การลงทุนมีทั้งปัจจัยภายในและภายนอก หลาย ๆ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยเศรษฐกิจเหล่านี้ ได้แก่อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน สภาพคล่อง อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงินในความหมายกว้าง มูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ภาวะทางการเมือง เศรษฐกิจและสังคม รวมทั้งราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงอย่างต่อเนื่องที่ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจเพราะว่าภาคการผลิตของประเทศนั้นต้องอาศัยน้ำมันเป็นปัจจัยการผลิต เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบส่วนปัจจัยอีกประเภทหนึ่ง คือ ปัจจัยที่มีอิทธิพลเฉพาะหลักทรัพย์แต่ละตัวซึ่งปัจจัยภายในของแต่ละกิจการ ได้แก่ สภาพคล่องและความมั่นคงทางการเงินของกิจการ ความสามารถในการดำเนินงานและประสิทธิภาพในการบริหารงานของแต่ละบริษัท ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นสาเหตุให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่เป็นตลาดทุน ซึ่งเป็นกลไกในการระดมเงินออมและจัดสรรเงินลงทุน เพื่ออำนวยความสะดวกโยกย้ายเงินทุนจากหน่วยเศรษฐกิจที่มีเงินทุนเหลือหรือนักลงทุน ไปยังหน่วยเศรษฐกิจที่ขาดแคลนเงินทุนหรือธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนไปใช้ในการดำเนินธุรกิจ มีส่วนสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาอย่างเช่น ประเทศไทย โดยภาพรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ไม่สามารถกล่าวได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์แบบได้ โดยนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดแบ่งเป็น 3 ประเภท คือนักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน เช่น กองทุนการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อย ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว ส่งผลให้

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มักมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มสถาบันการเงิน

รูปที่ 1.1 แสดงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในกลุ่มสถาบันการเงิน ปี พ.ศ.2549



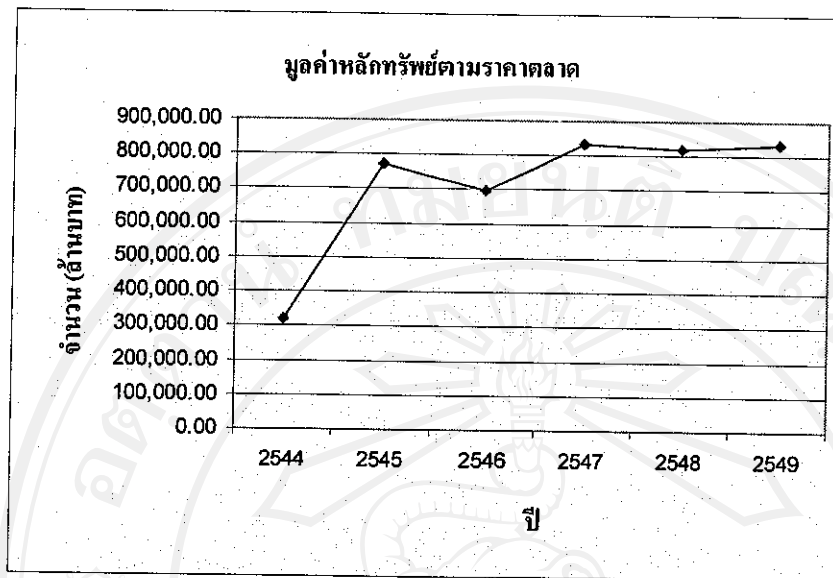
ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ ดอทคอม จำกัด (2549)

จากรูปที่ 1.1 จะเห็นได้ว่าในกลุ่มธุรกิจการเงินนั้น ธนาคารมีมูลค่าหลักทรัพย์เป็นอันดับหนึ่ง คือ 84% อันดับสองคือ เงินทุนหลักทรัพย์ 11% อันดับสุดท้ายคือ การประกันภัยและประกันชีวิต 5% เนื่องจากธนาคารพาณิชย์นั้นมีมูลค่าหลักทรัพย์สูงสุดจึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้

ธุรกิจธนาคารเป็นธุรกิจที่นักลงทุนทั้งภายในประเทศและนักลงทุนภายนอกประเทศได้ให้ความสนใจมาก เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง และมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเนื่องจากเป็นตัวกลางในการระดมเงินออมของผู้ที่มีเงินออม เพื่อนำมาปล่อยกู้ให้กับนักลงทุนที่ต้องการเงินทุนไปลงทุนในกิจการ ทำให้ระบบเศรษฐกิจเติบโตและดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง

All rights reserved

รูปที่ 1.2 แสดงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ปี พ.ศ. 2545-2549



ที่มา: บริษัทเซ็ทเทรอด คอทคอม จำกัด (2549)

ดังนั้นการศึกษาพฤติกรรมถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เพื่อต้องการทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลกำหนดความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ และพยายามศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่น่าจะมีผลต่อการดำเนินธุรกิจนั้นๆ เพื่อคาดการณ์ผลกระทบต่ออันมีผลต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ เพื่อให้นักลงทุนมีความรู้ความเข้าใจในกลไกการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นโดยรวมในตลาดหลักทรัพย์ และความเข้าใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่งผลไม่ให้เกิดสภาพขาดทุนอย่างที่ผ่านมา เพื่อเป็นพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนต่อไปในอนาคต

จากที่กล่าวมาข้างต้น จึงทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เป็นสิ่งที่มีที่น่าสนใจ ซึ่งในการศึกษาในครั้งนี้ จะศึกษาโดยใช้วิธี cointegration และ error correction mechanism เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะศึกษาปัจจัยหลาย ๆ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยจะใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายเป็นรายเดือน ซึ่งข้อมูลที่ใช้จะนำมาจากแหล่งต่างๆ ที่สำคัญนำข้อมูลพื้นฐานมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่นักลงทุนจะได้ทราบว่าปัจจัยอะไรบ้างที่จะเป็นตัวที่กระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ จะได้ใช้ปัจจัยนั้นเพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุน อันก่อให้เกิดการลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงสุด

## 1.2 วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึง พ.ศ.2549
2. ศึกษาถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เพื่อเป็นแนวทางในการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และผลตอบแทนในอนาคต
2. นักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปใช้วางแผนและตัดสินใจลงทุน ทำให้สามารถปรับกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
3. เพื่อให้ให้นักศึกษาและบุคคลทั่วไปได้มีความรู้ ความเข้าใจในเรื่องของการลงทุน

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

เป็นการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษา กลุ่มดัชนีอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2545-2549 โดยข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ใช้วิธีการศึกษาโดยหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ (Bank Index) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจในแต่ละตัว ว่ามีปัจจัยตัวใดบ้างที่มีผลกระทบต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจที่น่ามาศึกษา ดังนี้

- 1) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2)
- 2) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate)
- 3) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)
- 4) ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (Spread Rate)
- 5) การลงทุนในดัชนีกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Market Capital)
- 6) สินทรัพย์ในการดำเนินงานกิจการของธนาคารพาณิชย์ (Total assets)

โดยดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์จะมีการเคลื่อนไหวทุกวันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่ข้อมูลที่น่ามาศึกษาจะเป็นข้อมูลรายเดือนที่จะทำการเก็บข้อมูลจากราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Close of Bank Index) แต่ละเดือน เพื่อที่จะได้ข้อมูลในแต่ละเดือนมาใช้ในการคำนวณ

## 1.5 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) หมายถึง สถาบันที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535 มาตรา 153 จัดตั้งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการในรูปแบบของหน่วยงานที่มีได้แสวงหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้วยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน ประกอบธุรกิจอื่น ได้โดยได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ดัชนีราคากลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Bank Index) คือดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยตัวเลขที่น่ามาวิเคราะห์เป็นราคาปิดในแต่ละเดือนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาปิด (Close Price) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright© by Chiang Mai University

All rights reserved