

บทที่ 1

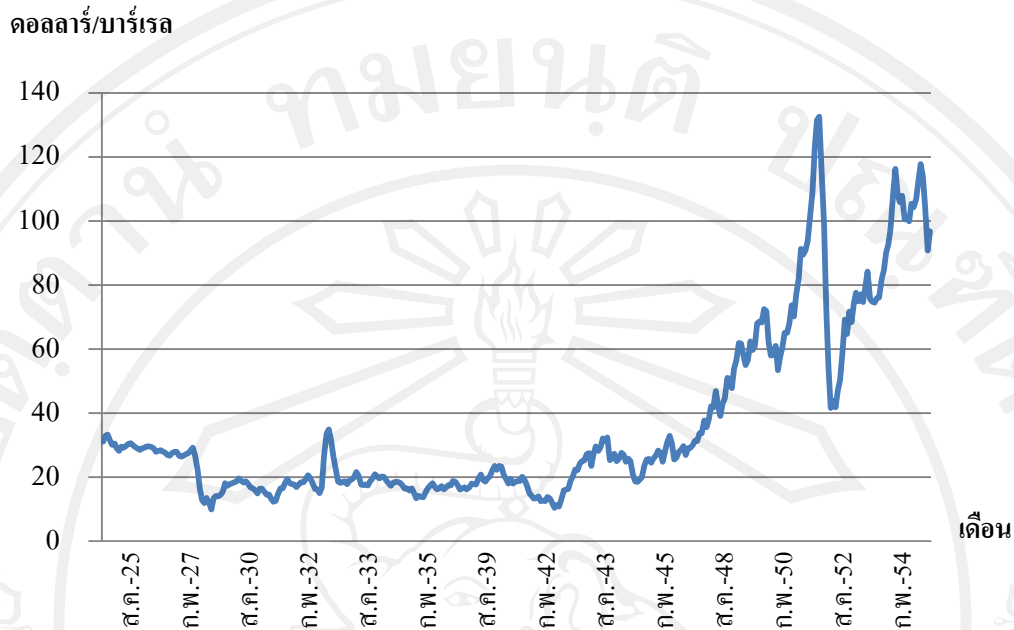
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

ในปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นการลงทุนที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนจำนวนมาก เนื่องจากการลงทุนที่เปิดโอกาสให้เข้ามาลงทุนได้ง่ายไม่เพียงแต่นักลงทุนรายใหญ่เท่านั้นยังมีนักลงทุนรายย่อยอีกมากมาย การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นคนทั่วไปย่อมต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน ในขณะเดียวกันก็ต้องหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดขาดทุน แต่ทว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์นั้นมีการขึ้นลงตลอดเวลา และแน่นอนว่านักลงทุนย่อมต้องอยากทราบถึงแนวโน้มราคาในอนาคตของหลักทรัพย์ต่างๆเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงนั้น แต่การที่จะทราบถึงราคาในอนาคตต่างๆของหลักทรัพย์นั้นเป็นเรื่องยาก เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้นมีปัจจัยหลายประการ

ปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงนั้นมีอยู่ปัจจัยหลักๆ ได้แก่ การประกอบผลกำไรของบริษัทนั้น สภาพอุตสาหกรรมนั้นว่าอยู่ในช่วงใดหากอยู่ในช่วงขาขึ้นราคาของหลักทรัพย์ก็จะมี การปรับตัวเพิ่มขึ้น หากอยู่ในช่วงขาลงราคาของหลักทรัพย์ก็จะมีการปรับตัวลดลงตาม และสุดท้ายคือทางด้านเศรษฐกิจว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด ซึ่งน้ำมันถือเป็นตัวแปรหนึ่งที่สำคัญ

จากรูปที่ 1.1 จะเห็นได้ว่าในช่วงแรกน้ำมันดิบมีความผันผวนไม่มากนักสามารถประมาณราคาได้โดยง่าย ต่อมาถึงแม้ว่าราคาน้ำมันระหว่างปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ.2550 จะสูงขึ้นกว่า 3 เท่า แต่ความต้องการใช้น้ำมันของโลกก็ไม่ได้ลดลงเลย กลับยังคงเพิ่มขึ้นในอัตรา 3.55% ในปี พ.ศ.2548 และในอัตราที่ยังสูงกว่า 1% ในปีต่อมา ซึ่งเป็นสภาพการณ์ที่แตกต่างจากที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤตน้ำมันสองครั้งแรก (ในปี พ.ศ.2516 และปี พ.ศ.2522) ซึ่งพบว่าราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมากทำให้ความต้องการน้ำมันลดลงในปีต่อมา แต่ในช่วงปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2550 เศรษฐกิจโลกยังขยายตัวได้ในเกณฑ์ดี และดูเหมือนจะยังไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะราคาน้ำมันแพงมากนัก จากภาวะตลาดราคาน้ำมันดังกล่าวแสดงว่าแนวโน้มที่ราคาจะสูงขึ้น สถานการณ์ในตลาดทุนมีความผันผวนค่อนข้างสูง อีกทั้งค่าเงินดอลลาร์สหรัฐก็มีแนวโน้มอ่อนค่าลง บรรดานักลงทุนจึงได้ปรับเปลี่ยนการลงทุน จากการถือกำเนิดในตลาดทุน และการถือกำเนิดในอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐ

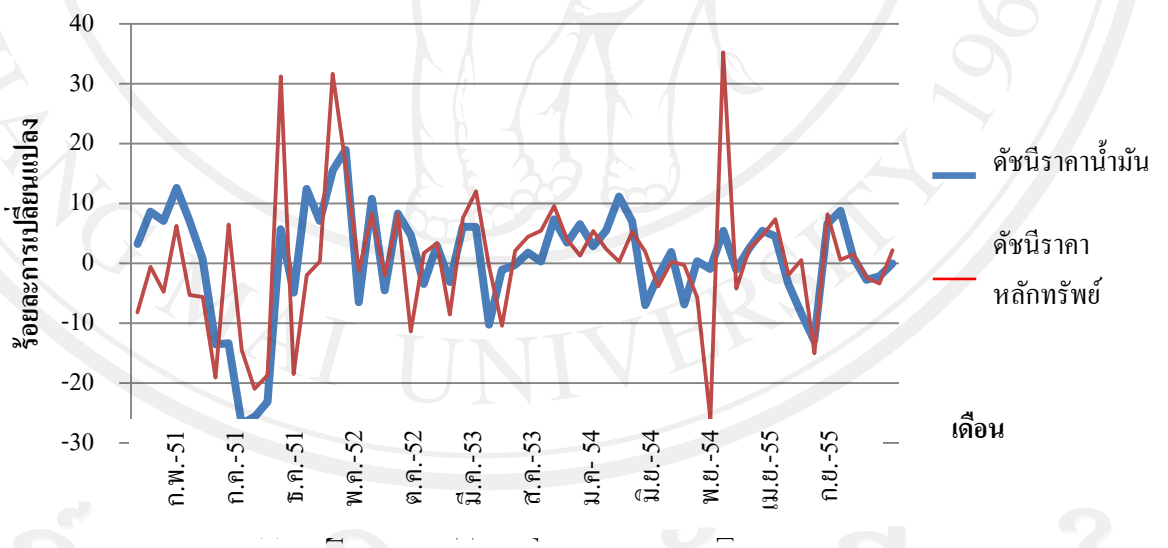


ที่มา: ธนาคารโลก. (2555)

รูปที่ 1.1 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

นักลงทุนจึงเลือกลงทุนในสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบในตลาดล่วงหน้ามากขึ้น ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งในปีพ.ศ. 2551 ภาวะราคาน้ำมันในตลาดโลกมีการเปลี่ยนแปลงและมีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยในช่วงปี พ.ศ. 2551 มีน้ำมันดิบราคาสูงถึง 133.88 Dollars และมีราคาลดลงอย่างมากในช่วงปลายปีเดียวกัน ซึ่งมีสาเหตุมาจากการที่เศรษฐกิจโลกเกิดการชะลอตัว รวมไปถึงเศรษฐกิจสหรัฐด้วย ซึ่งน่าจะทำให้น้ำมันดิบลดลงจากการที่มีปริมาณการผลิตเท่าเดิม แต่มีการลดปริมาณการใช้ น้ำมันลงจากการที่เศรษฐกิจชะลอตัว แต่การทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงกลับส่งผลให้นักลงทุนรวมไปถึงกองทุนบริหารความเสี่ยงระดับโลก (เฮดจ์ฟันด์) หันไปลงทุนในน้ำมันมากขึ้นส่งผลทำให้น้ำมันดิบมีราคาสูงขึ้น กล่าวได้ว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นสวนทางกับสภาพอุปทานน้ำมันดิบที่มีมากกว่าอุปสงค์ ต่อมาในปลายปีเดียวกัน สถานการณ์เศรษฐกิจโลกและสหรัฐดีขึ้นเล็กน้อย ทำให้อุปสงค์น้ำมันดิบในตลาดโลกมีมากกว่าอุปทาน ราคาน้ำมันดิบที่ควรจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ราคาน้ำมันดิบนั้นมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง กล่าวได้ว่ากลไกอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลกไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบได้อีกต่อไป ซึ่งราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา อาจกล่าวได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลสำคัญกลับไปอยู่ที่การเก็งกำไรของบรรดา สถาบันการเงิน กองทุนทางการเงิน และกองทุนบริหารความเสี่ยงระดับโลก (เฮดจ์ฟันด์) มากขึ้น

การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันจะส่งผลทำให้ต้นทุนในการดำรงชีวิตในแต่ละวัน และต้นทุนในการกิจกรรมต่างๆทางด้านเศรษฐกิจสูงขึ้น ซึ่งเป็นแรงกระตุ้นให้เกิดภาวะเงินเฟ้อและส่งผลกระทบด้านลบต่อตลาดเงิน ความมั่นใจของผู้บริโภค และเศรษฐกิจโดยรวม นอกไปจากนั้นราคาน้ำมันยังส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ผ่านการวิเคราะห์งบกระแสเงินสดของบริษัทต่างๆและอัตราคิดลด เนื่องจากน้ำมันเป็นหนึ่งในปัจจัยการผลิตสินค้าและบริการที่สำคัญ การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันโดยที่ไม่มีการทดแทนต้นทุนส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้ กล่าวในอีกมุมหนึ่งคืองบกระแสเงินสดของบริษัทนั้นลดลง ยังผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นลดลงตาม ยิ่งไปกว่านั้นราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นยังส่งผลทำให้เกิดเงินเฟ้อทำให้ธนาคารกลางมีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ส่งผลกระทบต่ออัตราคิดลด โดยการตัดสินใจลงทุนของเอกชนนั้นจะดูจากอัตราคิดลดและการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นหลัก อย่างไรก็ตามทิศทางในการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับว่าหลักทรัพย์นั้นเป็นของบริษัทที่ผู้ผลิตหรือผู้บริโภคน้ำมันและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน โดยบริษัทส่วนใหญ่ในตลาดนั้นเป็นผู้บริโภค ซึ่งสามารถสังเกตได้ว่าการทำงานของราคาน้ำมันและตลาดหลักทรัพย์นั้นมีทิศทางตรงข้ามกัน(เริงชัย ต้นสุชาติ, 2552)

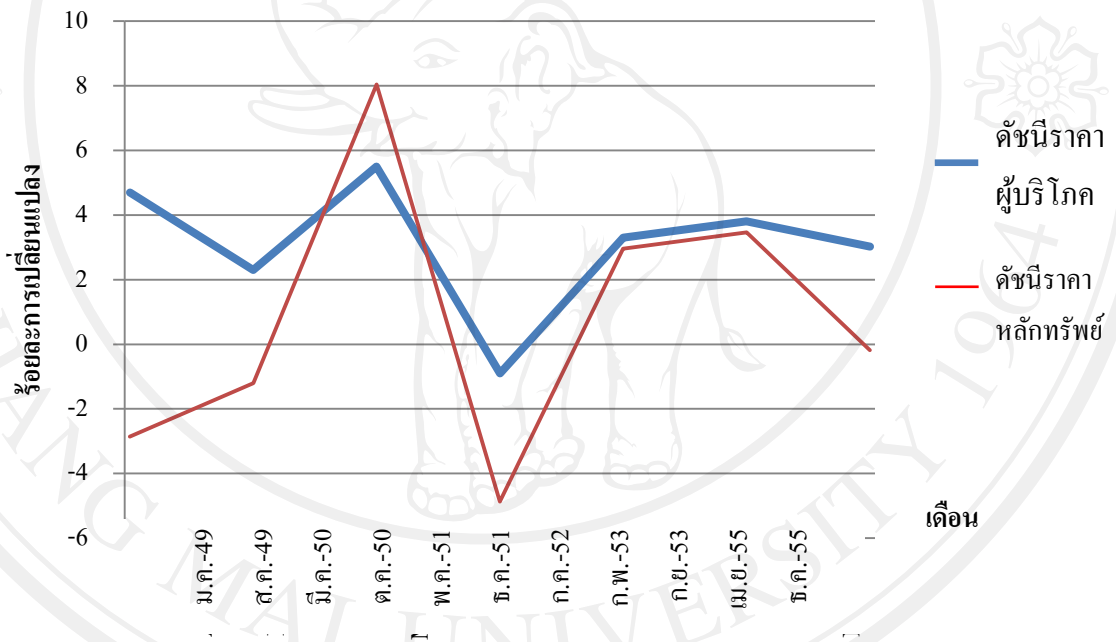


ที่มา: ตลาดโลกและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555)

รูปที่ 1.2 ร้อยละการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบโลกและดัชนีราคาหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันของประเทศไทย

จากรูปที่ 1.2 จะเห็นได้ว่าราคาหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันนั้นมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมัน หลักทรัพย์บริษัทน้ำมันจึงถือเป็นตราสารการเงินอันหนึ่งที่เป็นตัวเลือกที่ดีในการ

ลงทุน เนื่องจากเป็นตราสารที่มีความผันแปรไปตามเงินเฟ้อ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา ราคาน้ำมันจะมีการปรับตัวขึ้นเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ในแต่ละรอบของวงจรเศรษฐกิจ ซึ่งหากนักลงทุนใดเลือกการลงทุนในตราสารนี้เพียงอย่างเดียว ดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นอาจไม่เพียงพอที่จะทดแทนอัตราเงินเฟ้อได้ จึงจำเป็นจะต้องมีการกระจายหลักทรัพย์เข้าไปในหลักทรัพย์หรือน้ำมัน อีกทั้งหากเงินเฟ้อมีการปรับตัวขึ้นแรงจากต้นทุนสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นก็จะทำให้ได้กำไรน้อยหรือขาดทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทน้ำมันโดยตรง เช่น ESSO, PTT, RPC เป็นต้น จะเป็นทางเลือกที่ดีกว่าเพราะมีทิศทางเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อมากที่สุด (บริษัท อินเวสเตอร์ชาร์ต, 2555) ดังรูปที่ 1.3



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555)

รูปที่ 1.3 ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคและดัชนีราคาหลักทรัพย์บริษัทน้ำมัน

จากรูปที่ 1.3 จะเห็นได้ว่าราคาหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันนั้นมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อ นอกจากนั้นหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานยังเป็นหลักทรัพย์กลุ่มที่มีบทบาทต่อตลาดหลักทรัพย์ไทยมากที่สุด ซึ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทน้ำมันที่มีโรงกลั่นในประเทศไทยนั้น คิดอันดับ 50 หลักทรัพย์ (SET 50 Index) ถึงห้าตัว ได้แก่ บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม อยู่อันดับที่ 2 บริษัท ไทยออยล์ จำกัดอยู่อันดับที่ 18 บริษัท ไออาร์พีซี จำกัดอยู่อันดับที่ 24 บริษัท เอสโซ่ประเทศไทย จำกัด อยู่อันดับที่ 43 บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัดอยู่อันดับที่ 46

ดังนั้นการวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันจึงมีความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนและนโยบายทางการตลาดในตลาดหลักทรัพย์ งบประมาณทางการเงิน การจัดการทรัพยากร หรือการวิเคราะห์ทางการเงินอื่นๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้เป็นหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันที่มีอันดับสูงสุด 3 อันดับในอุตสาหกรรมเดียวกัน ได้แก่ บริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม บริษัทไทยออยล์ และบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด

หลักทรัพย์ 50 อันดับแรกนั้นถือเป็นหลักทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการที่จะดูว่าราคาหลักทรัพย์แต่ละตัวส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มากหรือน้อยนั้นจะคิดจากค่าร้อยละโดยน้ำหนัก (percent weight) ของมูลค่ากิจการในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด นอกจากนี้ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนให้ทราบถึงข่าวสารต่างๆของบริษัทนั้น ทั้งข่าวดีและข่าวไม่ดี ซึ่งข่าวเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและจะส่งผลต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์อื่นตามมา ยิ่งหากเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันผลของการเปลี่ยนแปลงราคา ผลของข่าวดีหรือข่าวไม่ดีของหลักทรัพย์บริษัทนั้นอาจส่งผลกระทบอย่างมากในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มนั้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์อื่นในกลุ่มมีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงตาม

จากที่กล่าวมานักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด นักลงทุนนั้นควรจะทราบว่าหลักทรัพย์ที่จะลงทุนนั้นมีความผันผวนอย่างไร โดยนักลงทุนต้องอาศัยเครื่องมือต่างๆเพื่อเอามาวิเคราะห์หลักทรัพย์สำหรับการลงทุน ดังนั้นการศึกษารัสนี้จึงมุ่งที่จะศึกษาการวิเคราะห์ความผันผวนและผลกระทบการส่งผ่านของผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทน้ำมัน เพื่อให้ทราบถึงความผันผวนหลักทรัพย์บริษัทน้ำมัน เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนและวางแผนการลงทุนของนักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความผันผวนและผลกระทบการส่งผ่านของผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

ทราบถึงความผันผวนและผลกระทบการส่งผ่านของหลักทรัพย์บริษัทน้ำมัน ซึ่งนักลงทุนและประชาชนทั่วไปสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการเปรียบเทียบ

ความผันผวนในอดีตกับปัจจุบัน และเปรียบเทียบตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทน้ำมัน ทำให้สามารถกำหนดนโยบายการลงทุนให้เหมาะสมยิ่งขึ้น

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของหลักทรัพย์บริษัท น้ำมัน โดยเลือกบริษัทน้ำมันที่มีอันดับสูงสุด 3 อันดับในอุตสาหกรรมเดียวกัน ได้แก่ บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด มหาชน บริษัทไทยออยล์ จำกัด มหาชน และบริษัทปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด มหาชน

ข้อมูลในศึกษาครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา รายวันของหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันรายวัน ตั้งแต่วันที่ 6 พฤษภาคม 2548 ถึงวันที่ 29 มีนาคม 2556 โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลอ้างอิงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งหมด 3,537 ข้อมูล

1.5 นิยามศัพท์

หลักทรัพย์ หมายถึง ตราสารหรือเอกสารการแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สินที่ซื้อขายกัน เช่น หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร ตั๋วเงิน เป็นต้น

หลักทรัพย์บริษัทน้ำมัน หมายถึง ตราสารหรือเอกสารการแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สินที่ซื้อขายกันของบริษัทที่ดำเนินกิจการซึ่งเกี่ยวกับน้ำมันที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง อันได้แก่ การสำรวจ การกลั่นน้ำมัน รวมไปถึงการจัดจำหน่ายน้ำมัน

ดัชนีเซท 50 (Set 50 Index) หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดทำขึ้นอีกตัวหนึ่ง เพื่อใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์สามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ

ผลกระทบการส่งผ่าน หมายถึง กิจกรรมทางเศรษฐกิจหรือกระบวนการที่ส่งผลกระทบเชิงบวกหรือลบต่อผู้ที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรง

อัตราผลตอบแทน หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลักจากความจริงได้เกิดขึ้น หรือ ได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือ ผลตอบแทนที่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้น ผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ได้แก่ ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือ ลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับ

ประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2550)

ความผันผวน (Volatility) ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ หมายถึง ความเคลื่อนไหวของระดับราคาตลาด ของหลักทรัพย์ออกห่างจากระดับราคาที่ควรจะเป็น ณ จุดสมดุล ความแตกต่างเช่นนี้ก่อให้เกิดความเสี่ยง ผู้ลงทุนที่มีเหตุผลและเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจะหลีกเลี่ยงจากตลาดหรือไม่ก็ ต้องการอัตราผลตอบแทนสูงขึ้น หากต้องลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูง อันเป็นการเพิ่มระดับของต้นทุนของเงินทุนของผู้ประกอบการ