

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาการเศรษฐกิจของประเทศจะดำเนินไปได้อย่างเหมาะสมนั้น จำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพเพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถระดมทุนสำหรับใช้ในการผลิต (จรินทร์ เทศวานิช, 2542) ซึ่งหากตลาดทุนยังไม่มีการพัฒนา การลงทุนของผู้ประกอบการจะต้องอาศัยเงินทุนของตนเอง เครือญาติ หรือเพื่อนฝูง ดังนั้นการประกอบกิจการต่างๆจึงอยู่ในลักษณะกิจการในระดับครอบครัวและมีขนาดเล็ก โครงการด้านการลงทุนกว่าจะเกิดขึ้นต้องใช้เวลาสะสมและรวบรวมเงินทุนเป็นเวลานาน เศรษฐกิจของประเทศจึงขยายตัวอย่างล่าช้าเหมือนเช่นประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งอาจจะใช้ช่วงเวลาที่นานพอสมควรกว่าจะก้าวไปสู่การเป็นประเทศพัฒนา ดังนั้นเหตุผลสำคัญที่จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญเติบโตได้นั้น จำเป็นต้องมีเงินทุนจากแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาประกอบกิจการต่างๆ จากเหตุผลดังกล่าวตลาดทุนจึงได้เกิดขึ้นเพื่อระดมทุนทั้งจากภายในประเทศและจากต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์จึงเข้ามาทำหน้าที่ในตลาดทุน เพื่อเป็นแหล่งกักเก็บและระดมเงินทุนระยะยาวที่ผู้ประกอบการสามารถแสวงหาเงินทุนไปใช้ในการก่อตั้งหรือขยายกิจการ โดยการออกหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ นำเข้าไปขายในตลาดหลักทรัพย์ ประชาชนและธุรกิจที่มีเงินออมเหลือและสนใจที่จะลงทุน โดยต้องการผลประโยชน์ตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือกำไรส่วนทุนที่ตนพึงพอใจก็จะเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งในแง่ของผู้ลงทุน ผู้แสวงหาทุนและเศรษฐกิจ (ชนินทร์ พิทยวิวิธ, 2534) นั่นคือ ในแง่ของผู้ลงทุนนั้น ผู้ลงทุนย่อมมีโอกาสเลือกลงทุนได้อย่างกว้างขวางในหลักทรัพย์ของธุรกิจต่างๆ ได้หลายประเภท ตามที่ผู้ลงทุนเห็นว่าเป็นประโยชน์หรือเหมาะสมกับความต้องการของตน ผู้ลงทุนสามารถจัดสรรเงินทุนเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงได้ นอกจากนี้ผู้ลงทุนยังมีโอกาสที่จะเป็นเจ้าของกิจการได้หลายกิจการในขณะเดียวกัน ส่วนในแง่ของผู้แสวงหาทุนนั้นก็ได้รับประโยชน์ไม่น้อยเช่นกัน กล่าวคือ ผู้หาทุนย่อมมีโอกาสหาทุนมาลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจการค้าและบริการได้ง่ายและเป็นไปอย่างกว้างขวาง เพราะการหาทุนโดยออกหลักทรัพย์ในมูลค่าที่เหมาะสม นอกจากผู้ที่มีเงินทุนมากหรือสถาบันการเงิน จะลงทุนแล้ว ผู้มีเงินออมทั่วไปก็ยังมีโอกาสลงทุนได้ด้วย ซึ่งจะช่วยให้ตลาด

ทุนขยายตัวกว้างขวางขึ้น ตามหลักการกระจายการลงทุนในระบบเศรษฐกิจทุนนิยมและในแง่เศรษฐกิจนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์โดยผ่านสื่อกลางการลงทุนนั้น ช่วยให้เกิดการหมุนเวียนของทุนในระบบเศรษฐกิจเพิ่มพูนขึ้น เงินออมที่กระจุกตัวอยู่ในมือของผู้ออมตามครัวเรือนและธุรกิจจะไหลไปสู่การลงทุน ผู้ประกอบการ ด้วยการนำเงินไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เงินทุนที่เก็บไว้และไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ก็จะถูกนำมาใช้ในทางเศรษฐกิจมากขึ้น ผลจะเกิดโดยส่วนรวมตามมาก็คือ ประเทศมีความเจริญรุดหน้าจากการเพิ่มผลผลิตประชาชาติ รายได้ประชาชาติก็จะเพิ่มสูงขึ้น การกินดีอยู่ดีก็จะบังเกิดแก่ประชาชนพลเมืองในชาติ และเกิดการลงทุนเพิ่มทวีขึ้น

ตารางที่ 1.1 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชีย

(หน่วย : ตัวเลข)

ปี	ญี่ปุ่น	ฮ่องกง	ไต้หวัน	สิงคโปร์	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	อินโดนีเซีย	ไทย
2540	15,258.74	10,722.76	8,187.27	1,507.65	1,869.23	376.31	401.71	372.69
2541	13,842.17	10,048.54	6,418.43	1,392.73	1,968.78	562.46	398.08	355.81
2542	18,934.34	16,962.10	8,448.64	2,479.58	2,142.97	1028.07	676.92	481.92
2543	13,875.69	15,095.53	4,739.09	1,926.83	1,494.50	504.62	416.32	269.19
2544	10,542.62	11,397.21	5,551.24	1,623.60	1,168.08	693.70	392.04	303.85
2545	8,578.95	9,321.29	4,452.45	1,341.07	1,018.41	627.55	424.95	356.48
2546	10,676.64	12,575.94	5,890.69	1,764.52	1,142.37	810.71	691.90	772.15

ที่มา : Reuters (2003: Online)

ดังที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาการของระบบเศรษฐกิจ แต่อย่างไรก็ตาม การที่จะมีผู้ลงทุนเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนย่อมมีการวิเคราะห์เพื่อหาอัตราผลตอบแทนสูงสุดจากการเข้ามาลงทุน อันได้แก่การวิเคราะห์มูลฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งการวิเคราะห์มูลฐานนั้นเป็นวิธีวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยการคิดย้อนกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน หลังจากนั้นจึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาที่เป็นอยู่ของหลักทรัพย์นั้นในตลาด ถ้ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดก็จะตัดสินใจซื้อ หากว่าราคาต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย โดยทั้งนี้ปัจจัยที่จะนำมาวิเคราะห์มูลฐานมีอยู่ 4 ปัจจัย คือ การวิเคราะห์ทางการเมืองหรือแนวนโยบายของรัฐ การวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์ธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์ ส่วนการวิเคราะห์ทางเทคนิคนั้นมี

ปัจจัยสำคัญที่ใช้คือ ราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขาย ซึ่งการวิเคราะห์มูลฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิคต่างก็ส่งผลต่อการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนแตกต่างกันไป

ตารางที่ 1.2 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในกลุ่มประเทศเอเชีย

(หน่วย : เงินสกุลท้องถิ่น/เงินดอลลาร์สหรัฐ)

ปี	ญี่ปุ่น	ฮ่องกง	ไต้หวัน	สิงคโปร์	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	อินโดนีเซีย	ไทย
2540	130.61	7.7473	32.45	1.68	40.00	1,695.00	5,400.00	46.60
2541	113.20	7.7466	32.17	1.65	38.75	1,200.00	7,800.00	36.20
2542	102.21	7.7730	31.38	1.66	40.20	1,135.00	6,975.00	37.45
2543	118.27	7.7992	33.07	1.73	49.90	1,263.00	9,625.00	43.35
2544	131.63	7.7980	34.95	1.85	51.45	1,313.00	10,350.00	44.21
2545	118.74	7.7983	34.60	1.73	53.38	1,185.00	8,940.00	43.08
2546	107.31	7.7632	33.93	1.70	55.49	1,192.00	8,410.00	39.59

ที่มา : Reuters (2003: Online)

โดยการศึกษาในครั้งนี้จะมุ่งสนใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นตัวแปรหนึ่งของการวิเคราะห์มูลฐานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศย่อมส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัททั้งกำไรและขาดทุน ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทนั้นเป็นผู้นำเข้าหรือส่งออก เช่น ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแข็งค่าขึ้นจะทำให้บริษัทที่เป็นผู้นำเข้ามีผลกำไรเพิ่มขึ้นแต่บริษัทที่เป็นผู้ส่งออกจะได้อำไรลดลง ในทิศทางตรงกันข้ามถ้าหากว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอ่อนตัวลงก็จะทำให้บริษัทที่เป็นผู้นำเข้ามีกำไรลดลงแต่บริษัทผู้ส่งออกมีผลกำไรเพิ่มขึ้น สุดท้ายก็จะส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ นั่นคืออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ (Aggarwal, 1981) แต่ในอีกด้านหนึ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้ นั่นคือในกรณีที่มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลดลงจะทำให้ความมั่งคั่งของนักลงทุนในประเทศลดลงไปด้วย ทำให้ความต้องการถือเงินลดลงนักลงทุนจะนำเงินไปฝากมากขึ้นและดอกเบี้ยภายในประเทศจะลดลงในที่สุดทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินออกนอกประเทศมากขึ้นเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่ดีกว่า เกิดความต้องการถือเงินต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น และในที่สุดก็จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแข็งค่าขึ้น (Krueger, 1983)

ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงมีความสนใจในคำถามที่ว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศซึ่งเป็นตัวแปรหนึ่งของการวิเคราะห์มูลฐานนั้น จะมีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร นอกจากนี้ยังศึกษาความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างตัวแปรทั้งสองว่าตัวแปรใดเป็นตัวแปรเหตุและตัวแปรใดเป็นตัวแปรผล โดยทำการศึกษาในกลุ่มประเทศที่กำหนดในการศึกษาในภูมิภาคเอเชียที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น ฮองกง ใต้หวัน สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย และไทย ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ก่อให้เกิดความรู้ทางวิชาการสำหรับภาครัฐและเอกชนทั้งผู้ประกอบการและนักลงทุน โดยการศึกษาจะใช้วิธีการทางเศรษฐมิติมาช่วยในการวิเคราะห์และค้นหาคำตอบดังกล่าว

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชียมีลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือไม่นิ่ง (Non-Stationary)

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระยะยาวและระยะสั้นระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชีย

1.2.3 เพื่อศึกษาความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชีย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

แนวทางการศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วย การประมาณค่าและทดสอบด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชีย 8 ประเทศ ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น ฮองกง ใต้หวัน สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย และไทย โดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาจะแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยมีรูปแบบความสัมพันธ์ดังนี้

$$S_i = f(e_i^r)$$

S_i คือค่า natural logarithm ของดัชนีหลักทรัพย์ประเทศ i

e_i^r คือค่า natural logarithm ของตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลท้องถิ่นประเทศ i เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

i คือ แต่ประเทศที่ทำการศึกษาเท่ากับ $1, \dots, 8$

1.4 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.4.1 ทราบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชียมีลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือไม่นิ่ง (Non-stationary)

1.4.2 นักลงทุนและธุรกิจทราบถึงความสัมพันธ์ระยะยาวและระยะสั้นตลอดจนความเป็นเหตุ เป็นผลระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เพื่อนำไปใช้ในการพิจารณาประกอบการด้านการลงทุนได้อย่างถูกต้อง

1.4.3 ภาครัฐบาลและภาคเอกชนสามารถกำหนดนโยบายให้สอดคล้องและมีความเหมาะสมกันทั้งทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์

1.5 แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิของ Reuters Kober 3.5.1 ซึ่งสามารถสืบค้นได้จากศูนย์การเงินและการลงทุน (Finance and Investment Center) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่