

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนซึ่งเป็นกลไกในการระดมเงินออมและจัดสรรเงินลงทุน สำหรับการเอื้ออำนวยให้เกิดการโยกย้ายเงินทุนจากหน่วยเศรษฐกิจที่มีเงินทุนเหลือหรือนักลงทุนไปยังหน่วยเศรษฐกิจที่ขาดแคลนเงินทุนหรือธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนไปใช้ในการดำเนินธุรกิจมีส่วนสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา เช่น ประเทศไทย ทั้งนี้ เพราะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วยสนับสนุนให้เกิดการออมระยะยาวเพื่อนำไปใช้ในการขยายธุรกิจ ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศมีอัตราการขยายตัวสูง ความต้องการใช้เงินลงทุนมีมาก อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา ทำให้ธุรกิจเกิดความเสี่ยงในการบริหารงาน แต่หากธุรกิจสามารถระดมทุนระยะยาวผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ย่อมทำให้ธุรกิจนั้น ๆ มีความคล่องตัวทางการเงินสามารถขยายธุรกิจได้ตามที่กำหนดและขจัดความเสี่ยงต่าง ๆ ลงไปได้ส่วนหนึ่งซึ่งธุรกิจสามารถระดมทุนโดยออกหลักทรัพย์ต่าง ๆ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น โดยผ่านกลไกราคาที่จะกำหนดราคาหรือผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างถูกต้องเป็นธรรม ซึ่งราคาที่ถูกต้องและเป็นธรรมนี้จะเป็นตัวสะท้อนว่าตลาดมีประสิทธิภาพ ทางด้านผู้ลงทุนหรือผู้ออมก็สามารถเลือกลงทุนได้โดยตรงในธุรกิจที่ตนเองสนใจ ทำให้เกิดการจัดสรรเงินออมอย่างมีประสิทธิภาพเช่นเดียวกัน

โดยทั่วไปแล้วสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งประกอบด้วยผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากเงินปันผล แต่ในความเป็นจริงผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังกับผลตอบแทนที่ได้รับจริงอาจแตกต่างกันเนื่องจากปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อหลักทรัพย์ทุกๆตัวในตลาดหลักทรัพย์แต่ละระดับความรุนแรงและทิศทางของปัจจัยดังกล่าวมีความแตกต่างกันภายในแต่ละหลักทรัพย์ปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ภาวะทางการเมือง เศรษฐกิจและสังคม ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นสาเหตุในการเกิดความเสียหายที่เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ส่วนปัจจัยที่สองคือ ปัจจัยที่มีอิทธิพลเฉพาะหลักทรัพย์แต่ละตัวซึ่งเป็นปัจจัยภายในแต่ละกิจการ เช่น สภาพคล่อง และความมั่นคงทางการเงินของกิจการ ความสามารถในการดำเนินงาน และประสิทธิภาพในการบริหารของแต่

ละบริษัทซึ่งเป็นสาเหตุให้เกิด ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ความเสี่ยงไม่ได้มีความหมายแค่เป็นสิ่งที่บอกว่าหลักทรัพย์อาจจะลดมูลค่าลง แต่มันยังเป็นสิ่งที่เราใช้วัดค่าความเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ได้ทั้งขาขึ้นและขาลงซึ่งเรียกกันตามหลักการว่าค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ซึ่งคำนวณได้จากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผ่านมายิ่งตัวเลขค่าความเบี่ยงเบนสูงมากก็ยิ่งบ่งบอกถึงความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนี้มากตามไปด้วย

ธุรกิจธนาคารเป็นธุรกิจที่นักลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศได้ให้ความสนใจมาก เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเนื่องจากเป็นตัวกลางในการระดมเงินออม เพื่อนำมาปล่อยกู้ให้กับนักลงทุน ในปัจจุบันประเทศไทยมีธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่อยู่ 4 ธนาคาร ดังนี้

1. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
2. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
3. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
4. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีพื้นฐานดีพิจารณาจากอัตราผลตอบแทน Market Capital มีการประกาศผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องชัดเจน และมีปริมาณการซื้อขายสูงอย่างต่อเนื่อง เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด จากตาราง 1.1 จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มี Market Capital สูง ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งในการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในการศึกษา

ตาราง 1.1 แสดงข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

Name	RIC	Market Cap (USD)	PE	ROE (%)	P/Book
Bangkok Bank	BBL.BK	4170811849	11.57347204	11.10765686	1.661591404
Krung Thai Bank	KTB.BK	2909830271	13.58974359	11.6210184	1.582007014
Kasikornbank PCL	KBAN.BK	2639197721	6.485546496	30.59169889	2.219555183
Siam Coml Bank	SCB.BK	1583773626	4.416322314	23.20602626	1.201282437

ตาราง 1.1 (ต่อ)

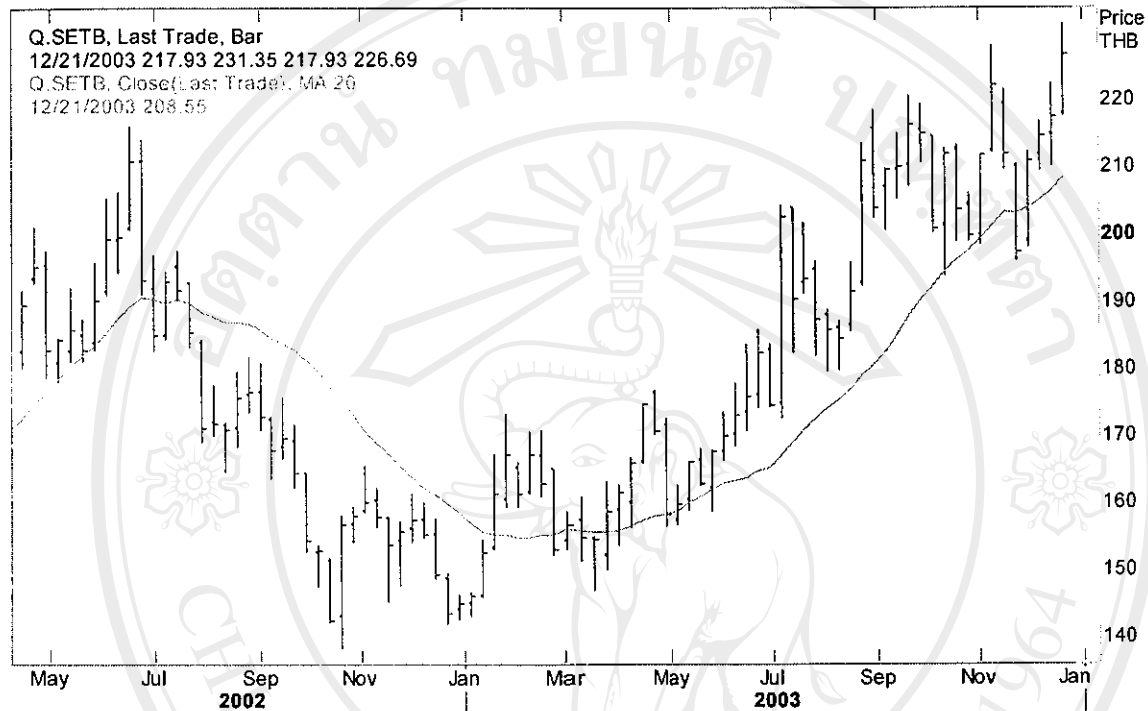
Name	RIC	Market Cap (USD)	PE	ROE (%)	P/Book
Siam City Bk	SCIB.BK	1281434590	14.36046512	11.12560936	1.599189132
Bank Ayudhya	BAY.BK	769979643.6	7.913669065	10.68478908	1.097584474
Thai Military Bk	TMB.BK	735686871.9	-	-185.9908611	3.964909146
Bank Of Asia	BOA.BK	638103824.1	14.16666667	12.45751439	1.780246273
Thanachart Bank	NBAN.BK	232764371.4	20.89285714	4.795843667	1.081422507
Bankthai PCL	BT.BK	218195887	-	-58.87968856	1.329291642
DBS Thai Danu	DTDB.BK	158969846.9	-	-	-
IFCT	IFCT.BK	136382376.1	-	-20.8093417	0.528653257

ที่มา: Reuters (2004: Online)

เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่นั้นมีผลประกอบการปี 46 และ 47 เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศไทยมีการเติบโตสูง (ช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น) ส่งผลให้หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มีกำลังซื้อขายมากขึ้น โดยที่ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) คาดการณ์ว่าปี 47 จะโตกว่า 65%, ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) คาดว่าปี 47 จะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องประมาณ 30% และธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) คาดการณ์ผลกำไรระหว่างปี 2546-2548 จะขยายตัวเฉลี่ยปีละ 30% ซึ่งมีสาเหตุมาจากการได้ถอน SLIPS/CAPS ในปี 2547 ทำให้ธนาคารประหยัดดอกเบี้ยจ่ายไปได้มากและยอดสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) น่าจะปรับตัวดีขึ้น (บริษัทหลักทรัพย์โกลเบล็ก จำกัด. COMPANY REPORT. 2546: ออนไลน์) นอกจากนี้รัฐบาลยังมีแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน โดยรวบรวมกิจการของธนาคารคือ มีการควบรวมธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดเล็กรวมกับธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ เพื่อการบริการเต็มรูปแบบและส่งเสริมกลไกการคุ้มครองผู้บริโภค (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2547: ออนไลน์) ดังนั้น หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จึงเป็นกลุ่มที่น่าสนใจอีกกลุ่มหนึ่ง จากรูป 1.1 จะเห็นได้ว่าดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ยังมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นอีกด้วย อันเนื่องมาจากธุรกิจในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีผลประกอบการขยายตัว

ในอัตราสูงขึ้น และไม่มีปัญหาความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเกิดจากการเสี่ยงจากการบริหาร ความเสี่ยงทางการเงิน

รูป 1.1 แสดงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่



ที่มา: Reuters (2003: Online)

ในการเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนส่วนใหญ่ต้องศึกษาปัจจัยพื้นฐานของหุ้น การวิเคราะห์แบบปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์ทางเทคนิคเพื่อกำหนดจังหวะเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งได้มีการนำเอาเทคนิคทางคณิตศาสตร์จำนวนมากมาใช้ หรือการใช้เทคนิคที่นำเอาราคาสูงและต่ำในอดีตมาเพื่อบ่งชี้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์เทคนิคมีจำนวนมากแต่การกำหนดจังหวะเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์มีไม่มากนัก (เงินทองต้องใส่ใจ, สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: 88) ดังนั้น จึงมีความน่าสนใจในการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น

ดังนั้น การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงประสิทธิภาพของผลตอบแทนและการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่โดยใช้แบบพรมแดนเชิงเส้น (Stochastic Frontier) เพื่อเป็นการประมาณขอบเขตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดของผลตอบแทนจากการลงทุนใน

หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือใหม่ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคในการหาสัญญาณซื้อขายหุ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์และให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงสุดอีกทั้งเป็นข้อมูลแก่ผู้สนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

1.2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาหาค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ โดยใช้แบบพรมแดนเชิงเส้นสุ่ม (Stochastic Frontier)
- 2) เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่

1.3. ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

เพื่อให้ทราบถึงค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ การประเมินราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และเพื่อให้ผู้สนใจใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไปในอนาคต

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาหลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 6 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2546 รวมทั้งสิ้น 312 สัปดาห์ ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. BBL : BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

2. KTB : KRUNG THAI BANK PUBLIC COMPANY LIMITED

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

3. KBANK : KASIKORNBANK PUBLIC COMPANY LIMITED

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

4. SCB : SIAM COMMERCIAL BANK PUBLIC COMPANY LIMITED

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)