

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือน มาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมและมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไก ตลาดทุนมากขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบ เศรษฐกิจโดยตรง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทั้งแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุนรวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่างๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้นๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์เป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่งและ ตลาดทุนไทยควรที่จะปรับตัว เพื่อเป็นหลักในการระดมเงินทุน และทันต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนโลก ถ้าหากตลาดทุนไทยไม่ปรับตัว จะทำให้ภาคธุรกิจมีต้นทุนสูงขึ้น ความสามารถในการแข่งขันลดลง และอาจย้ายไประดมทุนในตลาดทุนต่างประเทศแทน

สำหรับประเทศไทย ผลจากวิกฤติที่เกิดขึ้น ประกอบกับวิกฤติทางการเมืองที่เกิดขึ้นภายในประเทศก็เป็นเหตุซ้ำเติม ส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนทางการเงิน ทำให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลดลงกว่าที่ควรจะเป็น อย่างไรก็ตามเมื่อเกิดวิกฤติย่อมก่อให้เกิดโอกาสในการเข้าไปเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลดี เพื่อเป็นการลงทุนในระยะยาว

รูปที่ 1.1 ดัชนีราคาปิดหุ้นกลุ่มพลังงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536-2552



ที่มา: ศูนย์การเงินและการลงทุน (Finance and Investment Center:FIC)

จากรูปที่ 1.1 ในปี 2550 นั้น ถือได้ว่าเป็นช่วงเวลาตลาดหุ้นทั่วโลกประสบความผันผวนจากหลายปัจจัย โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐฯ ซึ่งกดดันการปรับตัวของดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลก ภายหลังจากที่เครื่องชี้ต่างๆทางเศรษฐกิจและการเงินของสหรัฐฯบ่งชี้ให้เห็นว่าผลกระทบของปัญหาในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยอาจจะขยายวงกว้างออกไปมากกว่าที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้ และส่งผลให้นักลงทุนปรับลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น เพื่อลงทุนในสินทรัพย์ที่ปลอดภัยกว่า เช่น พันธบัตร ขณะที่สถาบันการเงินและกองทุนต่างประเทศหลายแห่งเผชิญกับภาวะขาดทุนจากการลงทุนในตราสารที่เกี่ยวข้องกับตลาดอสังหาริมทรัพย์จนเกิดปัญหาขาดแคลนสภาพคล่อง

ต่อมาช่วงปี 2551 ความผันผวนจะแกว่งตัวแรง เพราะมีรัฐบาลจากการเลือกตั้ง แต่ตลาดจะผันผวนมากขึ้นขึ้นอยู่กับการบริหาร อย่างไรก็ตามปัจจัยจากต่างประเทศก็ยังมีผลต่อตลาดหุ้นไทย ได้แก่ ภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ราคาน้ำมันดิบโลกปรับตัวสูงขึ้น ค่าเงิน การปรับอัตราดอกเบี้ยของเฟด รวมถึงปัญหาซับไพร์ม เมื่อผนวกกับการที่เงินทุนในตลาดโลกมีการเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีมากขึ้นในปัจจุบัน และการที่ดัชนีตลาดหุ้นในประเทศต่างๆมีการเชื่อมโยงซึ่งกันและกันสูง ย่อมจะส่งผลให้การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลกในปี 2551 เป็นไปอย่างผันผวนตามทิศทางของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในขณะที่เดียวกันการที่แนวโน้มอุปสงค์น้ำมันจะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จากภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯอาจจะทำให้การปรับขึ้นของราคาน้ำมันในปีนี้เป็นไปในอัตราเร่งเท่ากับในปี 2550 นอกจากนี้ การที่ราคาน้ำมันซึ่งเป็น

ต้นทุนการผลิตที่สำคัญได้พุ่งขึ้นอย่างมากแล้วในช่วงที่ผ่านมา น่าจะทำให้นักลงทุนกลับมากังวลในเรื่องปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ ผลกำไรของบริษัทเอกชนอีกครั้งหนึ่ง เช่นเดียวกันกับความกังวลในเรื่องภาวะ Stagflation (การที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง ขณะที่เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น) ในหลายประเทศ เช่น สหรัฐฯหรือกลุ่มยูโร ซึ่งการปรับขึ้นของราคาน้ำมันที่คาดว่าจะไม่พุ่งขึ้นเท่าในปี 2550 ตลอดจนปัญหาต่างๆเหล่านั้นอาจจะทำให้แม้หุ้นในกลุ่มพลังงานยังคงปรับขึ้นแต่ค่าความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหุ้นและราคาน้ำมันดิบอาจไม่อยู่ในระดับที่สูงเท่ากับในปี 2550 จากหุ้นกลุ่มพลังงานที่กดดันตลาด ดังนั้นคาดว่าดัชนีหุ้นไทยจึงยังไม่สามารถผ่านระดับ 850 จุดได้ และถือเป็นแนวต้านที่สำคัญจากต้นปี 2551 จนถึงปัจจุบันก็เป็นผลมาจากหุ้นกลุ่มพลังงานด้วย แต่ยังคงเชื่อว่าในปีนี้นักลงทุนพลังงานและกลุ่มธนาคารพาณิชย์ยังเป็นตัวค้ำให้หุ้นไทยปรับขึ้นได้

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มตลาดหุ้นในปี 2553 ยังมีทิศทางที่ดี และมีสัญญาณเป็นบวกต่อจากปี 2552 ซึ่งเป็นไปตามทิศทางของภาวะทางเศรษฐกิจของไทยที่มีสัญญาณฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก และปัจจัยเสี่ยงที่มีผลต่อตลาดหุ้นยังเป็นปัญหาทางด้านการเมืองภายในประเทศ ซึ่งเชื่อว่าในปี 2553 ปัญหาทางการเมืองจะเป็นปัจจัยกดดันต่อตลาดหุ้นต่อไปอย่างน้อยจะอยู่ในช่วง 3 เดือนแรกของปี ซึ่งหากหลังจากนั้นปัญหาการเมืองสามารถคลี่คลายไปในทางที่ดีจะยิ่งส่งผลดีต่อตลาดหุ้นในปี 2554 และด้วยภาวะของอุตสาหกรรมพลังงาน ก็เชื่อว่าผู้ลงทุนจะให้ความสนใจ คนที่อยากลงทุนในธุรกิจพลังงานก็มีทางเลือกมากขึ้น แทนที่จะเลือกลงทุนเป็นรายหลักทรัพย์ก็สามารถเลือกทั้งกลุ่มได้เพื่อกระจายความเสี่ยง สามารถครอบคลุมราคาความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานได้ทั้งกลุ่มน่าจะเป็นที่น่าสนใจ เพราะว่ามีมาร์เก็ตแคปของกลุ่มพลังงานอยู่ที่ประมาณ 35% มูลค่าการซื้อขายก็มีสภาพคล่องมาก ก็เชื่อว่าจะเป็นกลุ่มที่ผู้ลงทุนอยากจะทำเลือกลงทุนและเห็นอนาคตของกลุ่มพลังงาน

สำหรับผู้ลงทุนแต่ละประเภทจะมีลักษณะการลงทุนที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะของตนเอง โดยเฉพาะผู้ลงทุนต่างชาติ เนื่องจากเป็นผู้ลงทุนที่มีบทบาทและอิทธิพลต่อการตัดสินใจการลงทุนของผู้ลงทุนในประเทศ โดยปกติผู้ลงทุนในประเทศจะซื้อหรือขายเพื่อหาช่องทางในการทำกำไรจากการลงทุนตามทิศทางของผู้ลงทุนต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่การทำกำไรจากการซื้อขายในรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์แบบชอร์ตหรือยืมหุ้นมาขาย (Short sell) ในประเทศไทยยังไม่นิยมอย่างแพร่หลาย ดังนั้น การสร้างกำไรที่ได้จากส่วนต่างราคา (Capital gain) จึงสามารถกระทำได้เพียงทิศทางเดียว คือ ต้องทำการซื้อหลักทรัพย์ก่อนแล้วค่อยขายเมื่อราคาปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้เงินลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่มักจะเป็นเม็ดเงินใหม่ที่เข้าสู่ระบบตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นการสร้างอุปสงค์ของความต้องการลงทุนให้เพิ่มขึ้น ในขณะที่อุปทานหลักทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มได้ในทันทีในระยะสั้น ยิ่งไปกว่านั้นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนต่างชาติเลือก

ลงทุน มักเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง ( Market Capitalization) ที่มีผลต่อการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก ด้วยเหตุนี้ ช่วงใดที่ผู้ลงทุนต่างชาติทำการซื้อสุทธิมาก จะ ส่งผลให้เกิดแรงผลักดันราคาหลักทรัพย์โดยรวมให้ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนภายในประเทศที่มีหลักทรัพย์อยู่ในมือและมีต้นทุนของราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่า จะได้กำไรจากส่วนต่างราคาที่สูงขึ้น ในทางกลับกัน หากผู้ลงทุนต่างชาติขายหลักทรัพย์และส่งเงินกลับประเทศจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีแนวโน้มปรับตัวลดลงเช่นกัน ดังนั้น มูลค่าการซื้อขายหรือขายของผู้ลงทุนต่างชาติจึงมีอิทธิพลต่อจิตวิทยาการตัดสินใจการลงทุนของผู้ลงทุนในประเทศอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบัน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาลักษณะความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อทำการทดสอบและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มพลังงานและมูลค่าการลงทุนสุทธิของต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงลักษณะและความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มพลังงานและมูลค่าการลงทุนสุทธิของต่างชาติ
2. สามารถนำไปใช้ประโยชน์ต่อองค์กรที่เกี่ยวข้องและใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาประกอบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงผู้ที่สนใจศึกษาข้อมูลและเป็นแนวทางในการศึกษาค้นคว้าวิจัยอื่นๆต่อไป

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ได้ทำการทดสอบถึงลักษณะ และความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มพลังงานและมูลค่าการลงทุนสุทธิของต่างชาติ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาของราคาปิดแบบรายวันของหุ้นกลุ่มพลังงาน ซึ่งมีที่มาจากศูนย์การเงินและการลงทุน (Finance and Investment Center:FIC) โดยเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาแบบรายวันตั้งแต่วันที่ 7 เมษายน พ.ศ.2548 ถึงวันที่ 7 เมษายน พ.ศ.2553 และข้อมูลมูลค่าการลงทุนสุทธิของต่างชาติ ซึ่งมีที่มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาแบบรายวัน

เช่นเดียวกัน ตั้งแต่วันที่ 7 เมษายน พ.ศ.2548 ถึงวันที่ 7 เมษายน พ.ศ.2553 จำนวนทั้งสิ้น 1224 ข้อมูล

## 1.5 นิยามศัพท์

**ผลตอบแทนจากการลงทุน ( Return from investing)** การลงทุนมีความสัมพันธ์กับด้านผลตอบแทน (Returns) และความเสี่ยง (Risks) การที่คนเราลงทุนก็เพราะเราคาดหวังจะได้รับผลตอบแทนเท่านั้นเท่านั้น แต่บางครั้งไม่เป็นไปตามที่คาดหมาย จึงต้องอยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ด้วย ผลตอบแทนจากการลงทุน มีหลายรูปแบบได้แก่

ก. รายได้ตามปกติ ( Current income) รายได้ตามปกติได้แก่ ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลในกรณีที่บุคคลซื้อพันธบัตรหรือลงทุนในหุ้นต่างๆซึ่งกำหนดเวลาก็จะได้รับดอกเบี้ยหรือเงินปันผลตามที่บริษัทระบุไว้

ข. กำไรจากการซื้อขายหุ้น ( Capital gains) ในกรณีของหุ้นสามัญที่บุคคลลงทุนซื้อไว้มีราคาสูงขึ้นซึ่งเมื่อขายออกไปแล้วจะได้กำไร

ค. ค่าเช่า ( Rent) ในการลงทุนซื้อทรัพย์สินโดยเฉพาะอย่างยิ่งพวกอสังหาริมทรัพย์ เช่นที่ดิน บ้าน อพาร์ทเมนต์ที่อยู่อาศัยเมื่อนำไปให้ผู้อื่นเช่าก็จะมีรายได้ค่าเช่าเป็นรายได้ที่คืนมาสู่เจ้าของ ผลตอบแทนอื่นๆ(Others)เช่นการซื้อหุ้นสามัญก็จะมีสิทธิในหารออกกเสี่ยงเลือก คณะกรรมการของบริษัทและถ้าถือหุ้นไว้มากก็จะมีโอกาสจะได้รับเลือกเป็นผู้บริหารซึ่งสามารถกำหนดนโยบายของบริษัทได้หรือสิทธิในการซื้อขายหุ้นใหม่ได้ในราคาพิเศษเป็นต้น

ในการคำนึงถึงผลตอบแทน ผู้ลงทุนควรถามตัวเอง ผลตอบแทนที่ตนต้องการได้รับ สักกี่เปอร์เซ็นต์ โดยจะต้องคำนึงถึงอัตราเงินเฟ้อไว้ด้วย เพราะเงินเฟ้อย่อมมีผลกระทบต่อผลตอบแทนในการลงทุน ดังนั้นในการพูดถึงเรื่องผลตอบแทนผู้ลงทุนควรให้ความสนใจในกับ Real rate of return มากกว่า Nominal rate of return

**ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series data)** คือ ชุดของข้อมูลที่เก็บรวบรวมตามระยะเวลาเป็นช่วง ๆ อย่างต่อเนื่องกัน เช่น ข้อมูลยอดขายสินค้าที่เก็บรวบรวมต่อเนื่องกันไปเป็นระยะเวลาหลาย ๆ เดือน ข้อมูลรายได้ประชาชาติปีต่าง ๆ ที่เก็บรวบรวมต่อเนื่องกันไปเป็นระยะเวลาหลาย ๆ ปี เป็นต้น ข้อมูลอนุกรมเวลาอาจอยู่ในลักษณะที่เป็นข้อมูลรายปี รายไตรมาส หรือรายเดือนก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมในการนำไปใช้ประโยชน์

**ตลาดหุ้น** ลักษณะการหนึ่งของตลาดหุ้น คือ ตลาดหุ้นเป็นแหล่งของร้านอาหารหลาย ๆ ร้าน บริษัท ๆ หลาย ๆ บริษัทมาอยู่รวมกัน เพื่อให้ท่านผู้มีเงินเก็บเหลือ ซึ่งเราเรียกว่า "นักลงทุน" มาร่วมลงทุนและนักลงทุนเหล่านั้นก็จะเป็นหนึ่งในผู้ร่วมถือหุ้นของบริษัท หรือเจ้าของกิจการการลงทุน

ในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกเพื่อการออมเงินในระยะยาวที่ผู้ออมสามารถหลีกเลี่ยงหรือป้องกันการขาดทุนที่เกิดจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุนและให้ผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล , ถ้าใครลงทุน และสิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ในราคาต่ำกว่าผู้ลงทุนอีกด้วย และหาก ผู้ลงทุนมีความรอบรู้และชาญฉลาดพอ ก็จะ สามารถเลือกขายหลักทรัพย์ต่างๆ ในระดับราคาและจังหวะเวลาที่ทำให้ผลตอบแทนสูงเมื่อบริษัทแห่งหนึ่งมีความต้องการเงินทุนในการขยายกิจการ หรือนำเงินมาใช้ในการดำเนินงานบริษัทแห่งนี้ อาจมีหนทางในการระดมเงิน ได้ 2 หนทางคือ

1. การระดมเงินจากตลาดเงิน (Money Market) เช่น การกู้เงินจากสถาบันการเงิน โดยมีพันธะผูกพันในการต้องจ่ายดอกเบี้ยให้กับสถาบันการเงินนั้นๆ
2. การระดมเงินจากตลาดหุ้น (Capital Market) ซึ่งตลาดหุ้นจะเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว (เกิน 1 ปี) โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงิน หรือ หลักทรัพย์ในตลาดหุ้น ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของ กองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น เพื่อขายให้กับบุคคลภายนอกหรือประชาชนลำทับไปในตลาดแรก (Primary Market) ตลาดรอง (Secondary or Trading Market) ซึ่งจัดตั้งเพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งกลาง เสริมสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ที่ผ่านการจองซื้อในตลาดแรกให้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ ช่วยสร้างความมั่นคงแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าเขาสามารถขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อเปลี่ยนกลับคืนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ

**ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Index)** ผู้ลงทุนสามารถติดตามภาพรวมความเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ได้จากดัชนีราคาหุ้นต่างๆ โดยดัชนีนี้ใช้กันอย่างแพร่หลายในตลาดหลักทรัพย์ไทยเป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) ที่คำนวณโดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในวันปัจจุบัน (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในวันฐาน (Base Market Value) ซึ่งมีค่าของดัชนีราคาหุ้นไว้ในฐานเท่ากับ 100 และมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{ดัชนีราคาหุ้น} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน (Current Market Value)}}{\text{มูลค่ารวม ณ ฐาน (Base Market Value)}} \times 100$$