

บทที่ 4

ลักษณะของหลักทรัพย์และปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง จากการทบทวนผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนั้นสามารถสรุปตัวแปรที่คาดว่า จะมีอิทธิพลต่อดัชนีของหุ้นในกลุ่มนี้และนำมาใช้ในการศึกษาได้แก่ ดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง (SETBF) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ย (INT) ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (TVOL) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (THB) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (II) ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน (BANKCR) และสภาวะการที่มีผลต่อดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้าง ได้แก่ ช่วงเวลาที่ กบข. ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย (D1) และมาตรการด้านภาษีที่เอื้ออำนวยต่อการฟื้นตัวของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (D2) จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของตัวแปรต่างๆ เป็นรายเดือนตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2541 – ธันวาคม พ.ศ. 2545 ข้อมูลทั้งหมดสืบค้นจาก ศูนย์การเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ตัวแปรต่างๆ ในแบบจำลองมีลักษณะสรุปได้พอสังเขปดังนี้

4.1 ดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง (SETBF)

จากการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าในปัจจุบันหุ้นกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างมีทั้งหมด 17 หลักทรัพย์ (ตารางที่ 4.1) ดังนี้คือ เครื่องสุขภัณฑ์อเมริกัน สแตนดาร์ด ไดนาสตีเซรามิค วิค แอนด์ ฮุกคินด์ ปูนซีเมนต์ไทย ปูนซีเมนต์นครหลวง ทักษิณคอนกรีต สหวิริยาสตีลอินดัสตรี ศูนย์บริการเหล็กสยาม เอสทีพี แอนด์ ไอ ทิปโก้แอสฟัลท์ อุตสาหกรรมพรมไทย ไทย-เยอรมัน เซรามิค ไทยผลิตภัณฑ์ยิปซัม ไทยแลนด์ไอออนเวคส์ ทีพีไอ โพลีน สหโมเสคอุตสาหกรรม และ วนชัยกรุ๊ป โดยหุ้นที่เป็นตัวนำในหุ้นกลุ่มนี้ได้แก่ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) เนื่องจากเป็นหุ้นหลักในกลุ่มธุรกิจก่อสร้าง มีพื้นฐานดีและเป็นหุ้นที่มีส่วนการตลาดสูงสุดในหุ้นกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างรวมทั้งกลุ่ม ซึ่งจากข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้แสดงให้เห็นว่าหุ้นในกลุ่มนี้มีอัตราการเจริญเติบโตที่ดีมาก โดยดูได้จากดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างมีค่าเพิ่มขึ้นในเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2545 เท่ากับ 213% เมื่อเทียบกับเดือน

มกราคม พ.ศ. 2541 โดยข้อมูลของดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง จะใช้ดัชนีปิดตลาดรายเดือน จากศูนย์การเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ตารางที่ 4.1 หลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

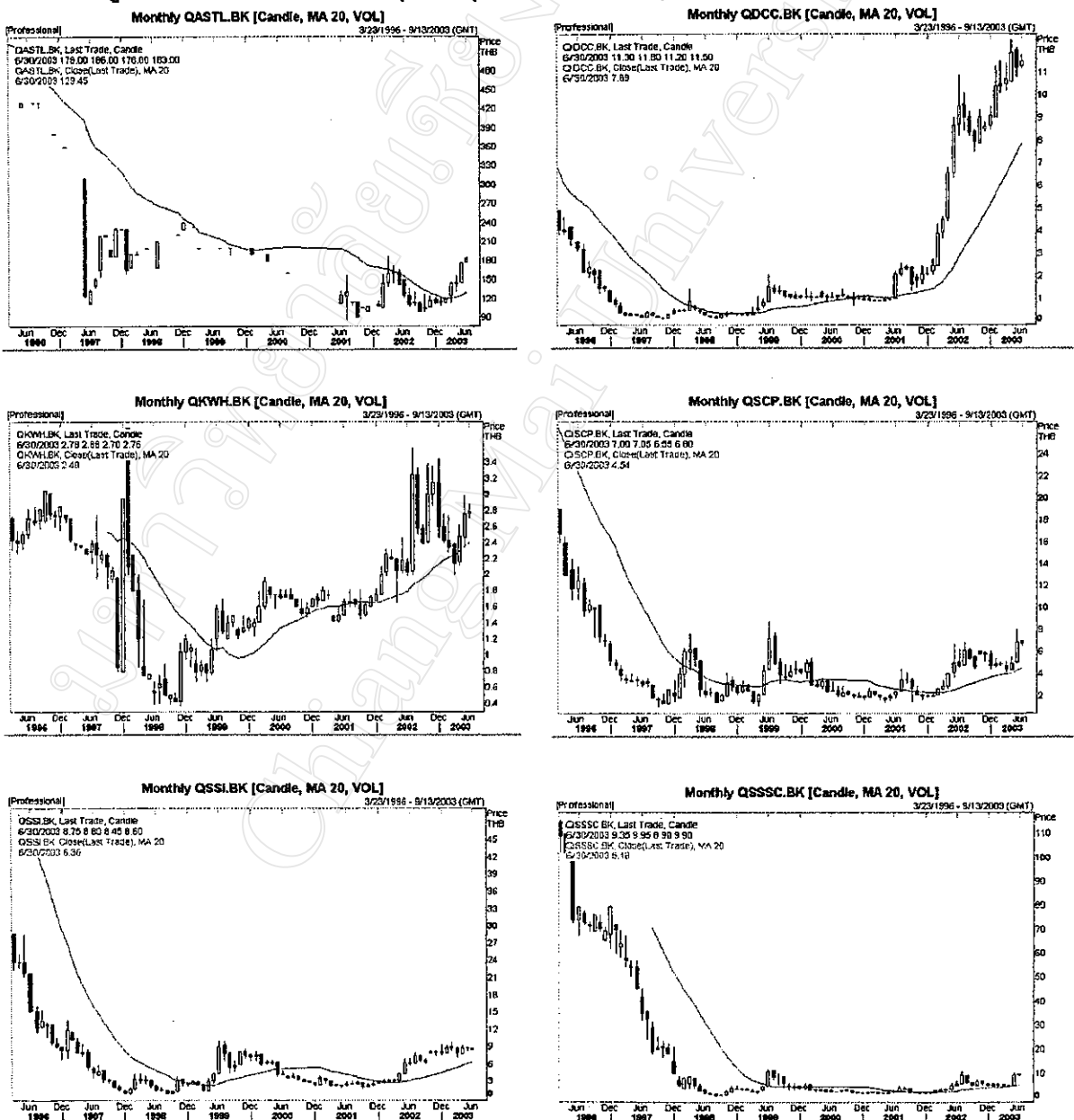
| ลำดับที่ | ชื่อบริษัทหลักทรัพย์ | ชื่อย่อที่ใช้ในตลาดหลักทรัพย์ | ส่วนแบ่งตลาด (พันล้านบาท) |
|----------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| 1 | เครื่องสุขภัณฑ์อเมริกัน สแตนดาร์ด | ASTL | 1,380 |
| 2 | ไดนาสตีเซรามิค | DCC | 4,651 |
| 3 | วิก แอนด์ ฮุกสันด์ | KWH | 417 |
| 4 | ปูนซีเมนต์ไทย | SCC | 150,000 |
| 5 | ปูนซีเมนต์นครหลวง | SCCC | 52,000 |
| 6 | ทักษิณคอนกรีต | SCP | 212 |
| 7 | สหวิริยาสตีลอินดัสตรี | SSI | 7,549 |
| 8 | ศูนย์บริการเหล็กสยาม | SSSC | 573 |
| 9 | เอสทีพี แอนด์ ไอ | STPI | 630 |
| 10 | ทิปโก้แอสฟัลท์ | TASC | 2,886 |
| 11 | อุตสาหกรรมพรมไทย | TCMC | 333 |
| 12 | ไทย-เยอรมัน เซรามิค | TGCI | 3,298 |
| 13 | ไทยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม | TGP | 3,720 |
| 14 | ไทยแลนด์โออนเวคส์ | TIW | 522 |
| 15 | ทีพีไอ โพลีน | TPIP | 8,272 |
| 16 | สหโมเสคอุตสาหกรรม | UMI | 653 |
| 17 | วนชัยกรุ๊ป | VNG | 7,376 |

ที่มา : Reuters (2003: Online)

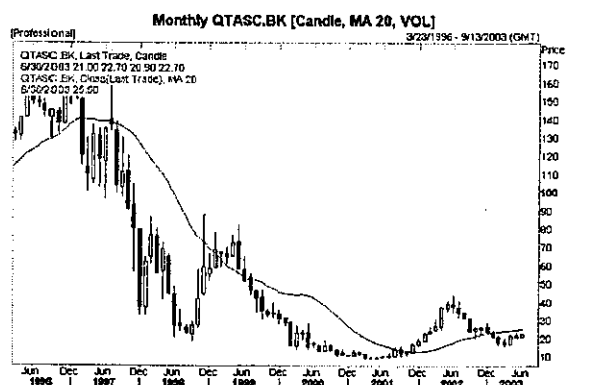
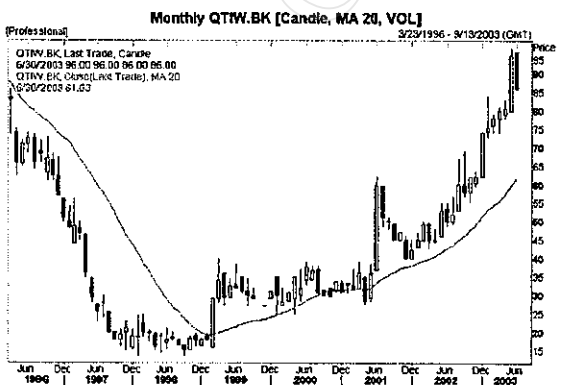
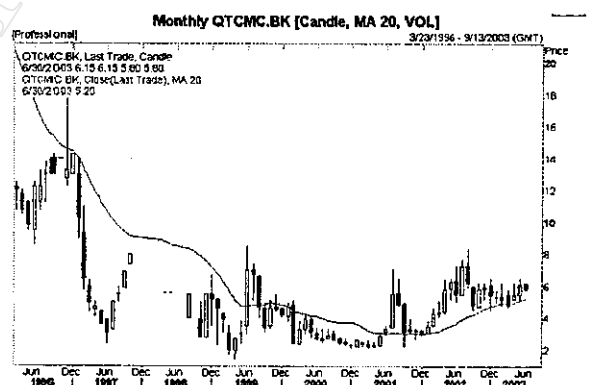
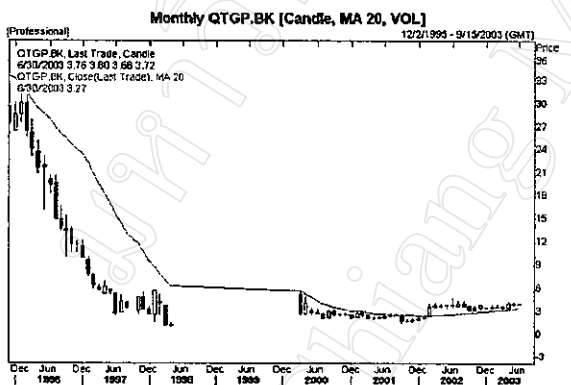
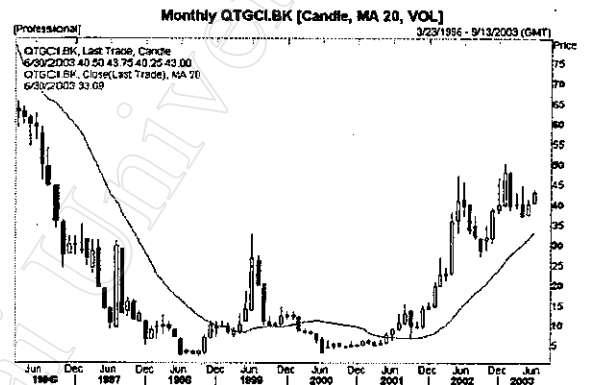
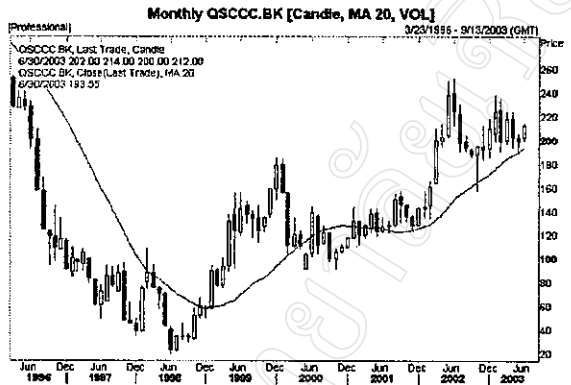
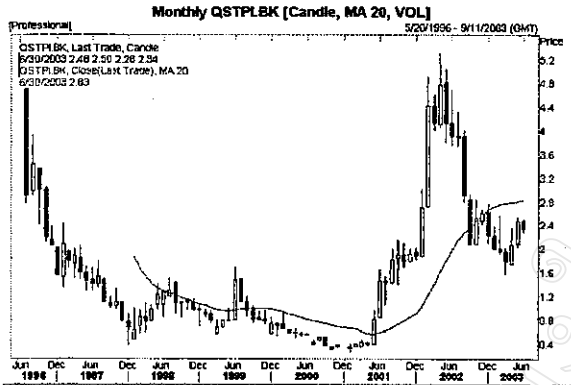
ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา (ม.ค. 2541 – ธ.ค. 2545) หุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง มีแนวโน้มในการปรับตัวสูงขึ้นเกือบทั้งหมด เมื่อเทียบกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นกลุ่มนี้ในช่วงปลายปี 2540 โดยเฉพาะในช่วงปลายปี 2544 เป็นต้นมา หุ้นในกลุ่มนี้บางตัวมีการปรับตัวสูงขึ้นมากจนเป็นที่น่าจับตามอง หุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างที่มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ได้แก่ ไดนาสตีเซรามิค วิก แอนด์ ฮุกสันด์ ปูนซีเมนต์ไทย ปูนซีเมนต์นครหลวง และไทยแลนด์

ไอออนเวคส์ แต่ก็มีหุ้นในกลุ่มบางตัวที่ยังมีการปรับตัวลดลงหรือไม่กระตือรือร้นมากนักจากช่วงปี 2540 ได้แก่ สหวิริยาสตีลอินดัสตรี ศูนย์บริการเหล็กสยาม ไทยผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี และทีพีโอ โพลี น โดยดูได้จากรูปที่ 4.1 แต่อย่างไรก็ตามภาพรวมของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างก็มีแนวโน้มในการปรับตัวสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับปลายปี 2540 (รูปที่ 1.1) หุ้นในกลุ่มนี้จึงเป็นที่สนใจของ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และเป็นที่มาของการศึกษาในครั้งนี้

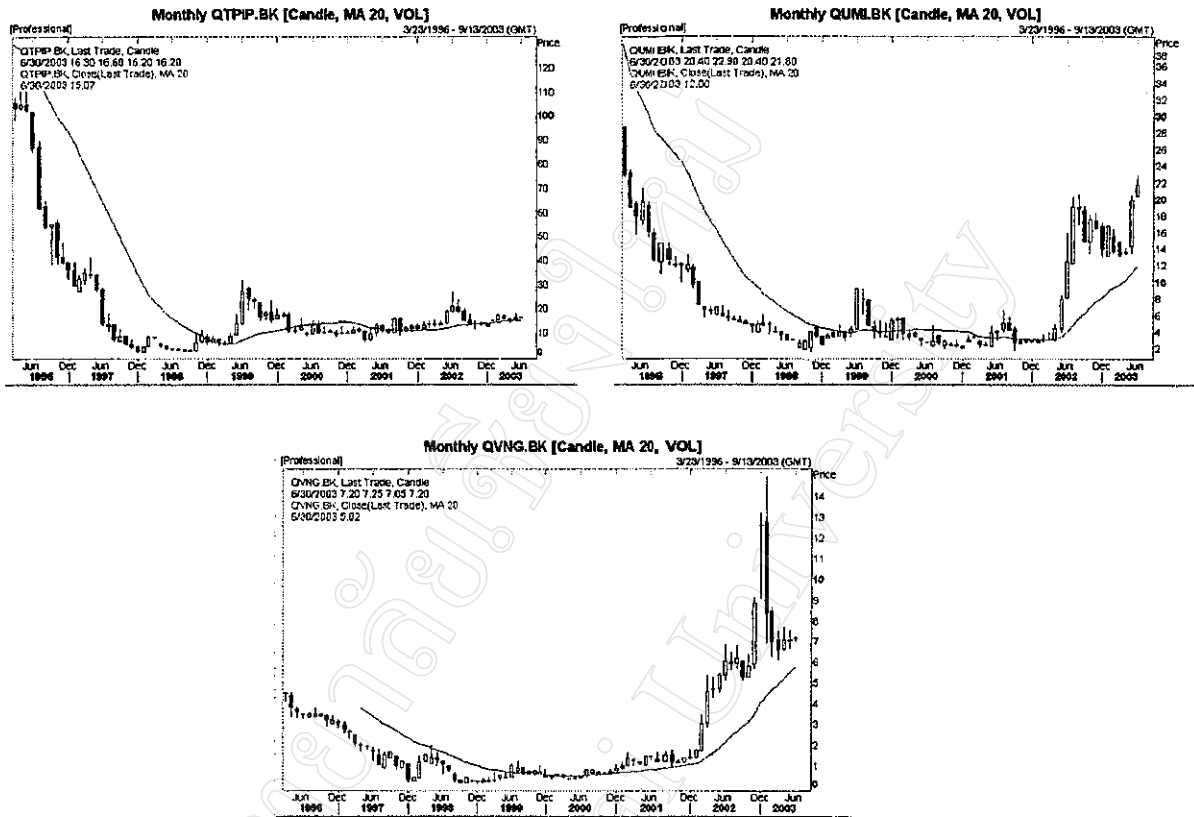
รูปที่ 4.1 การเคลื่อนไหวของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง



รูปที่ 4.1(ต่อ) การเคลื่อนไหวของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง



รูปที่ 4.1(ต่อ) การเคลื่อนไหวของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง



ที่มา : Reuters (2003: Online)

4.2 อัตราเงินเฟ้อ (INF)

อัตราเงินเฟ้อเป็นข้อมูลรายเดือนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากค่า CPI (Consumer Price Index) โดยให้ค่า CPI ของเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 เป็นฐานเปรียบเทียบกับค่า CPI ของเดือนอื่นๆ อัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานี้จะอยู่ในช่วงแคบๆ โดยดูได้จากอัตราเงินเฟ้อมีค่าเพิ่มขึ้นจากเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ประมาณ 0.08 % ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 จากภาวะอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในช่วงแคบๆ จึงเอื้ออำนวยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า อัตราเงินเฟ้อน่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

4.3 อัตราดอกเบี้ย (INT)

อัตราดอกเบี้ยเป็นข้อมูลเศรษฐกิจรายเดือนจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาค่าจะลดลงจากร้อยละ 11.50 ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 มาเป็นร้อยละ 2.00 ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงนี้ส่งผลในทางบวกกับดัชนีของหลักทรัพย์ในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า อัตราเงินดอกเบี้ยน่าจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

4.4 ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (TVOL)

ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลเป็นรายเดือนจากศูนย์การเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ โดยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ทำการศึกษามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นดูได้จากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 เทียบกับเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 เพิ่มขึ้นประมาณ 190% และโดยเฉพาะในช่วงต้นปี 2545 นั้นเพิ่มขึ้นประมาณ 400% - 1,000% เมื่อเทียบกับเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์น่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

4.5 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (THB)

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ เป็นข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนรายเดือนจากศูนย์การเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ในช่วงที่ทำการศึกษานั้นจะมีลักษณะค่อนข้างผันผวนมาก สูงสุดอยู่ที่ 52.70 บาทต่อดอลลาร์ (ม.ค. 2541) ต่ำสุดอยู่ที่ 36.10 บาทต่อดอลลาร์ (พ.ย. 2541) และปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายปี 2544 - ปลายปี 2545 นั้นอยู่ในช่วงประมาณ 43 - 44 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้เกิดแรงจูงใจในการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์น่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

4.6 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (II)

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเป็นข้อมูลเศรษฐกิจรายเดือนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งดัชนีการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ทำการศึกษานั้นมีค่าเพิ่มขึ้นจากเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ประมาณ 67% ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 จะเห็นได้ว่าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีทิศทางไปทางเดียวกับดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนน่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

4.7 ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน (BANKCR)

ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินเป็นข้อมูลเศรษฐกิจรายเดือนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงที่ทำการศึกษ ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินในช่วงปี 2541-2544 มีค่าลดลงเล็กน้อยเนื่องจากในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจสถาบันการเงินต่างๆ มีความเข้มงวดมากขึ้นกับการปล่อยสินเชื่อให้กับธุรกิจต่างๆ เพื่อลดปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ แต่ในช่วงปี 2545 ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินเริ่มเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นช่วงเดียวกันกับที่ดัชนีหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินน่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

4.8 ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables ; D1 & D2)

ตัวแปรหุ่นที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างมี 2 ตัวคือ

4.8.1 การปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของ กบข.

โครงการเงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัยของข้าราชการสมาชิก กบข. จากการประชุมของนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีที่เกี่ยวข้องในการแก้ไขปัญหาภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เมื่อวันที่ 7 พฤศจิกายน 2544 ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ผลโดยตรงต่อแนวโน้มการเติบโตอย่างรวดเร็วของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และสินค้าจำพวกวัสดุก่อสร้าง ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่าการปล่อย

สินเชื่อที่อยู่อาศัยของ กบข. น่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ช่วงเวลาที่ กบข. ปลอยสินเชื่อที่อยู่อาศัย คือ มี.ค. 2545 – ธ.ค. 2545

4.8.2 มาตรการด้านภาษีที่เอื้ออำนวยต่อการฟื้นตัวของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

หลังจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเป็นต้นมารัฐบาลในแต่ละยุคสมัย ก็มีมาตรการต่างๆ เพื่อช่วยในการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ และมาตรการทางด้านภาษีอากรก็เป็นทางเลือกหนึ่งที่รัฐบาลใช้ในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งรัฐบาลใช้เป็นตัวผลักดันการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นรัฐบาลจึงช่วยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ด้วยการออกมาตรการทางด้านภาษีอากรที่เอื้ออำนวยต่อการฟื้นตัวของธุรกิจนี้ เช่น การลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะ ลดค่าจดทะเบียนโอนอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น (ตารางที่ 1.1) ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีข้อสมมติฐานว่า มาตรการด้านภาษีที่เอื้ออำนวยต่อการฟื้นตัวของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์น่าจะมี ความสัมพันธ์ทางบวกกับดัชนีหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ซึ่งช่วงที่รัฐบาลมีมาตรการทางภาษีที่ชัดเจนในการฟื้นฟูธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คือตั้งแต่ ก.ค. 2543 – ธ.ค. 2545

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

| ตัวแปร | ค่าสถิติเบื้องต้น | | | | |
|--------------------|-------------------|-----------|------------|-----------|---------|
| | Maximum | Minimum | Mean | SD | CV |
| ตัวแปรตาม | | | | | |
| SETBF | 4,077.0400 | 708.3700 | 2,013.6790 | 816.6496 | 0.4055 |
| ตัวแปรอิสระ | | | | | |
| INF | 1.0813 | 0.9970 | 1.0480 | 0.0207 | 0.0198 |
| INT | 12.5000 | 2.0000 | 4.9875 | 3.0440 | 0.6103 |
| TVOL | 45,465,940 | 1,802,970 | 11,186,378 | 9,323,754 | 0.8335 |
| THB | 52.7000 | 36.1000 | 41.2393 | 3.2659 | 0.0792 |
| II | 56.8000 | 23.3000 | 39.0850 | 9.1838 | 0.2350 |
| BANKCR | 6,939,277 | 5,425,873 | 6,048,876 | 374,190 | 0.06186 |

หมายเหตุ : SD คือ Standard Deviation

CV คือ Coefficient of Variable

ที่มา : จากการคำนวณ Program EView