

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ให้เป็นไปโดยสะดวก เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น และยังเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกิน จากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุนทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออม และมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง ทั้งในด้านการผลิต การจ้างงาน ระดับราคาสินค้าในตลาดและการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลดีต่อการขยายตัวหรือการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม จะเห็นได้ว่าการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ หรือภาวการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละขณะนั้น มีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจเนื่องจากกลไกในตลาดทุนนั้นๆ จะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิต และความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนต่อการขยายตัวหรือศักยภาพทางธุรกิจ ซึ่งมีส่วนเกื้อหนุนต่อพัฒนาการเศรษฐกิจ หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า พัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์ เป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญอีกประการหนึ่ง

ธุรกิจภาคการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างเป็นธุรกิจหนึ่งที่มีความสำคัญกับประเทศ และดัชนีหุ้นกลุ่มนี้ก็น่าสนใจเช่นเดียวกับหุ้นกลุ่มอื่นๆ ซึ่งจากการที่ภาครัฐมีทิศทางการลงทุนที่ปรับเพิ่มขึ้นหลังจากผ่านพ้นวิกฤตทางการเมือง ทำให้สามารถเร่งรัดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต โดยคาดว่าในปี 2551 การลงทุนของรัฐบาลมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 เมื่อเทียบกับปี 2550 ซึ่งการลงทุนในภาครัฐน่าจะมีความต่อเนื่อง โดยมีมูลค่าการลงทุนประมาณ 370,000-400,000 ล้านบาทต่อปี และแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะก้าวเข้าสู่วัฏจักรเศรษฐกิจที่มีการลงทุนเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ ซึ่งธุรกิจก่อสร้างเป็นภาคเศรษฐกิจที่มี

ทิศทางขึ้นลง ไปพร้อมกับวัฏจักรการลงทุน โดยกลไกของไทยได้วิเคราะห์ถึงแนวโน้มธุรกิจก่อสร้างทางภาคเอกชนว่าน่าจะปรับตัวดีขึ้นมา มีอัตราการขยายตัวประมาณร้อยละ 4.0-8.0 จากที่คาดการณ์ว่าจะขยายตัวเพียงร้อยละ 0.3-1.0 ในปี 2550 การก่อสร้างของภาครัฐน่าจะมีความคืบหน้าของโครงการลงทุนสำคัญ ทำให้มีอัตราการขยายตัวดีขึ้นมาที่ประมาณร้อยละ 6.3-9.7 จากที่คาดการณ์ว่าจะขยายตัวในระดับร้อยละ 4.4-5.7 ในปี 2550 ส่งผลให้การก่อสร้างโดยรวมมีอัตราการขยายตัวประมาณร้อยละ 5.1-8.8 ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจากที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.3-3.3 ในปี 2550

วัฏจักรเศรษฐกิจที่นำโดยการลงทุนสามารถสร้างผลทวีคูณต่อระบบเศรษฐกิจ นอกจากจะเป็นผลดีต่อธุรกิจการก่อสร้างแล้ว ยังส่งผลดีต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องคือธุรกิจทางด้านวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ดังดูได้จากตารางชี้วัดธุรกิจทางด้านวัสดุก่อสร้างซึ่งแสดงให้เห็นการปรับตัวของดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น แสดงในตารางที่ 1.1 อันแสดงให้เห็นแนวโน้มของธุรกิจภาคการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างที่มีแนวโน้มจะดีขึ้นจากช่วงก่อน

ตารางที่ 1.1 ดัชนีราคาขายวัสดุก่อสร้าง

หมวด	2547	2548	2549	2550	ม.ค. 2550	ธ.ค. 2550	ม.ค. 2551	%เปลี่ยนแปลง	
								จาก เดือน ก่อน	ระยะ เดียวกับปี ก่อน
ดัชนีรวม	124.3	124.3	128.9	135.2	130.9	140.5	147.1	4.7	12.4
ผลิตภัณฑ์ไม้	117.0	121.1	127.6	132.9	131.0	134.5	134.5	0.0	2.7
ซีเมนต์	106.0	99.1	103.7	105.7	105.9	108.0	108.6	0.6	2.6
คอนกรีต	108.2	110.8	115.0	116.5	115.2	116.4	116.8	0.3	1.4
เหล็ก	168.9	163.8	161.5	178.1	163.1	195.6	218.7	11.8	34.1
วัสดุประกอบ	98.8	100.9	103.9	107.6	104.2	108.3	108.3	0.0	4.0
วัสดุนาฬิกา	112.3	115.7	119.2	118.3	118.3	118.3	118.3	0.0	0.0
เครื่องสุขภัณฑ์	99.9	104.8	118.1	129.5	126.9	130.3	133.1	2.2	4.9
อุปกรณ์ไฟฟ้า	103.9	106.4	116.8	121.2	122.3	121.0	120.7	-0.3	-1.3
วัสดุก่อสร้างอื่น	114.1	120.8	131.4	133.2	133.7	133.9	135.3	1.1	1.2

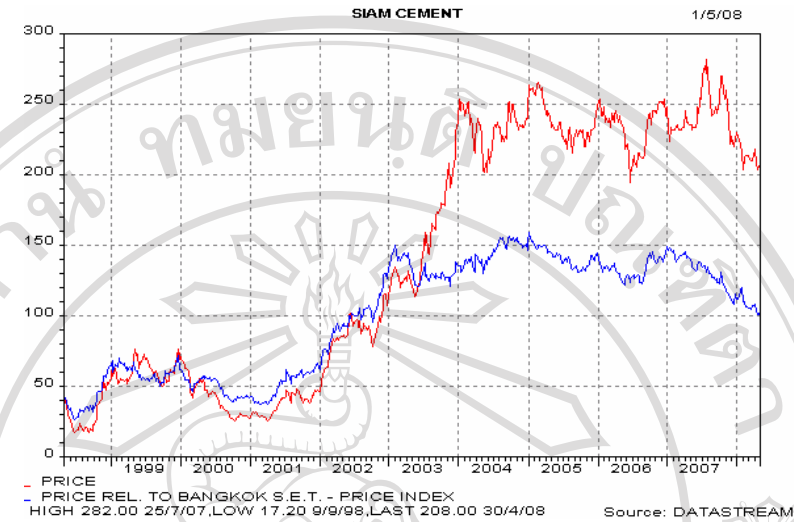
ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กรมการค้าภายใน (2551: ออนไลน์)

จากการเชื่อมโยงนั้นทำให้ธุรกิจทางการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์โดยตรงกับหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ซึ่งมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง และเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงและมีปัจจัยพื้นฐานดี ทั้งความต้องการที่อยู่อาศัยนับเป็นความจำเป็นพื้นฐานของการดำรงชีวิต และความต้องการในแต่ละปีย่อมมีอย่างต่อเนื่องตามภาวะการเพิ่มขึ้นของครัวเรือน และกำลังรายได้ที่เติบโตตามภาวะเศรษฐกิจ จึงส่งผลให้ดัชนีหลักทรัพย์ของกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นด้วย จึงทำให้เป็นที่สนใจของนักลงทุน

แต่เนื่องจากข้อมูลดัชนีในตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา มีค่าความแปรปรวนของข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และขึ้นอยู่กับขนาดของค่าความคลาดเคลื่อน(Error Term) ในอดีต ซึ่งในข้อมูลหลักทรัพย์ยังมีการแสดงให้เห็นอยู่เสมอ ถึงกลุ่มความผันผวนขนาดใหญ่และเล็กของค่าความคลาดเคลื่อน ดังแสดงในรูปที่ 1.1 ,1.2 ,1.3 และ 1.4 เป็นรูปที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด(มหาชน) บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด(มหาชน) และบริษัทไดนาสตี เซรามิก จำกัด(มหาชน) ตามลำดับ ซึ่งในบางช่วงเวลามีความผันผวนของราคาปิดสูงและอาจตามด้วยความผันผวนของราคาปิดต่ำ หรือเรียกอีกอย่างได้ว่าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนนั้นจะขึ้นอยู่กับความผันผวนของความคลาดเคลื่อนในคาบเวลาที่เพิ่งผ่านมาก่อนหน้านี้

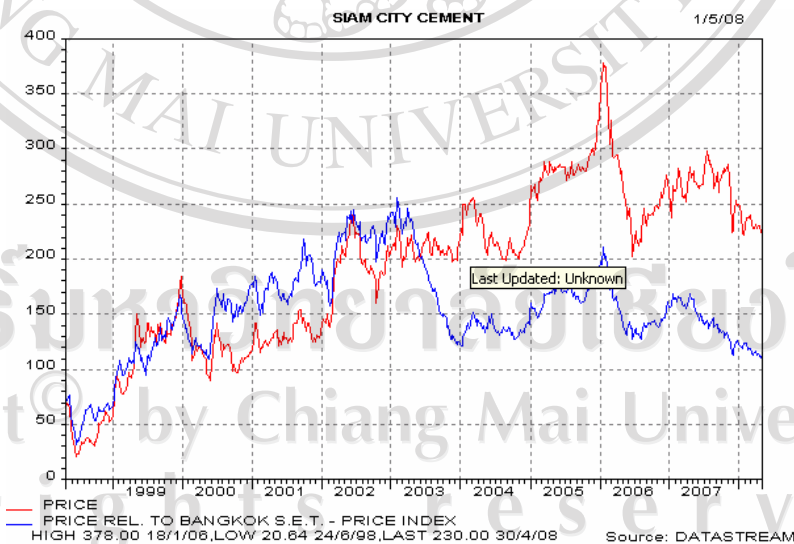
จากแนวคิดที่ว่าผลตอบแทนที่คาดหวังในหลักทรัพย์นั้นเป็นส่วนต่อความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั่นเอง ด้วยเหตุนี้ จึงได้ทำการศึกษาการประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง โดยการเปรียบเทียบผลของแบบจำลองต่างๆ ได้แก่ แบบจำลอง ARIMA GARCH แบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) แบบจำลอง Exponential GARCH (EGARCH) และแบบจำลอง Threshold GARCH (TGARCH) เพื่อให้ได้แบบจำลองที่ดีที่สุดในการประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งหากสามารถประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้อย่างแม่นยำ ย่อมจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเป็นอย่างมาก เพื่อใช้ในการตัดสินใจในการเลือกที่จะลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ตลอดจนนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นต่อไป

รูปที่ 1.1 การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2541-2551



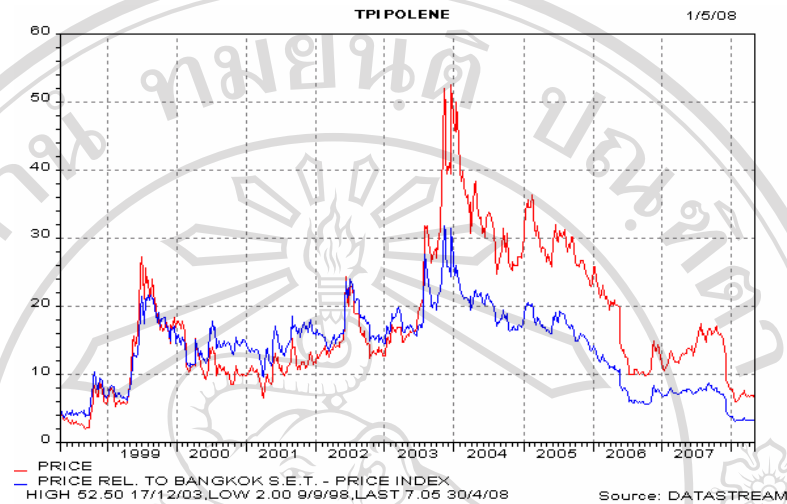
ที่มา : Datastream (2551: Online)

รูปที่ 1.2 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2541-2551



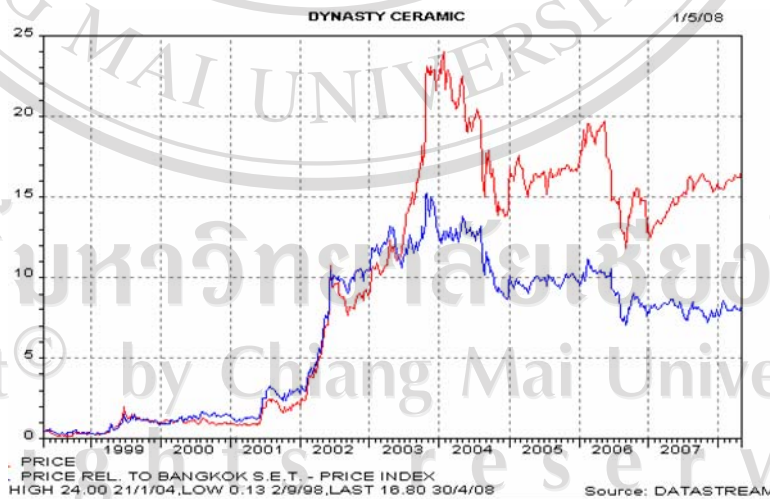
ที่มา : Datastream (2551: Online)

รูปที่ 1.3 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ บริษัททีพีโอ โพลีน จำกัด(มหาชน) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2541-2551



ที่มา : Datastream (2551: Online)

รูปที่ 1.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์บริษัท ไดนาสตี เซรามิก จำกัด(มหาชน) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2541-2551



ที่มา : Datastream (2551: Online)

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อสร้างแบบจำลองในการประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง โดยวิธีการของอาร์มีมาร์ช อีการ์ช และทีการ์ช
2. เพื่อศึกษาและทดสอบความแม่นยำในการประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง จากแบบจำลองระหว่าง แบบจำลองอาร์มีมาร์ช อีการ์ช และทีการ์ช

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อทราบความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงในการลงทุน
2. เพื่อนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางให้นักลงทุนใช้ในการประกอบการพิจารณาเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศูนย์การเงินและการลงทุน (Finance and Investment Center) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ เป็นข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 10 ปี โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2541 ถึงวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2551 รวมทั้งสิ้น 2610 ข้อมูล ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค้างนี้

1. บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) - SCC
2. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) - SCCC
3. บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) - TPIPL
4. บริษัท ไคนาสตี้ เซรามิก จำกัด (มหาชน) - DCC

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) คือ สถาบันที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2535 ตามมาตรา 153 จัดตั้งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มีได้แสวงหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการ

ดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ อันได้แก่ ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้วยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน ประกอบธุรกิจอื่นได้โดยรับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดทุน (Capital Market) หมายถึง ตลาดที่มีการซื้อขายตราสารระยะยาว ประกอบด้วยตราสารประเภทหุ้น และตราสารประเภทหนี้ ที่ระยะเวลานานเกินกว่า 1 ปี

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทจำกัดที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่รัฐมนตรีกำหนดในประกาศกระทรวงการคลัง และได้รับอนุมัติให้จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้หลักทรัพย์ของบริษัทสามารถทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายถึง หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารอื่นๆ ที่บริษัทจดทะเบียนเป็นผู้ออก และได้รับอนุมัติจากกระทรวงการคลังให้ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ (Volume) หมายถึง ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์หนึ่งๆ

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Index) หมายถึง เครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยส่วนรวม คำนวณโดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์โดยรวมในแต่ละวัน กับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน โดยวันที่กำหนดให้เป็นวันฐานจะมีค่าดัชนีราคาหุ้นเป็น 100 ถ้าดัชนีมีค่าสูงขึ้น หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ถ้าดัชนีมีค่าลดลง หมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุอาจมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่คิด หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏนั้นน้อยกว่าที่เราคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนก็คือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และปัจจัยที่มีอิทธิพลจากภายในกิจการซึ่งสามารถควบคุมได้เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ