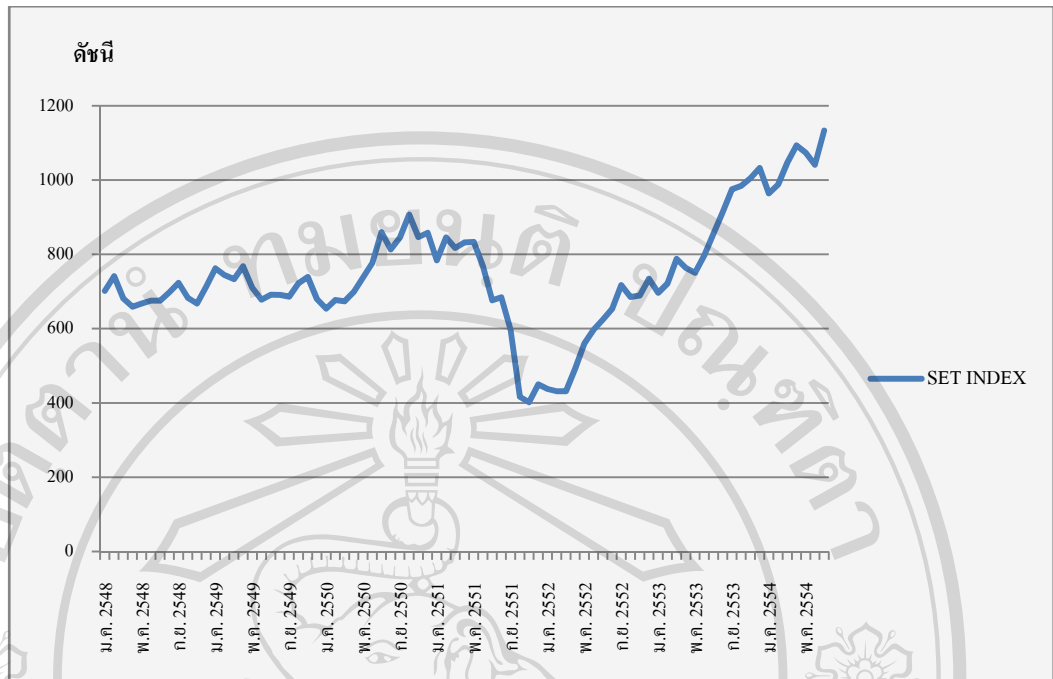


# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการ ที่มา และความสำคัญ

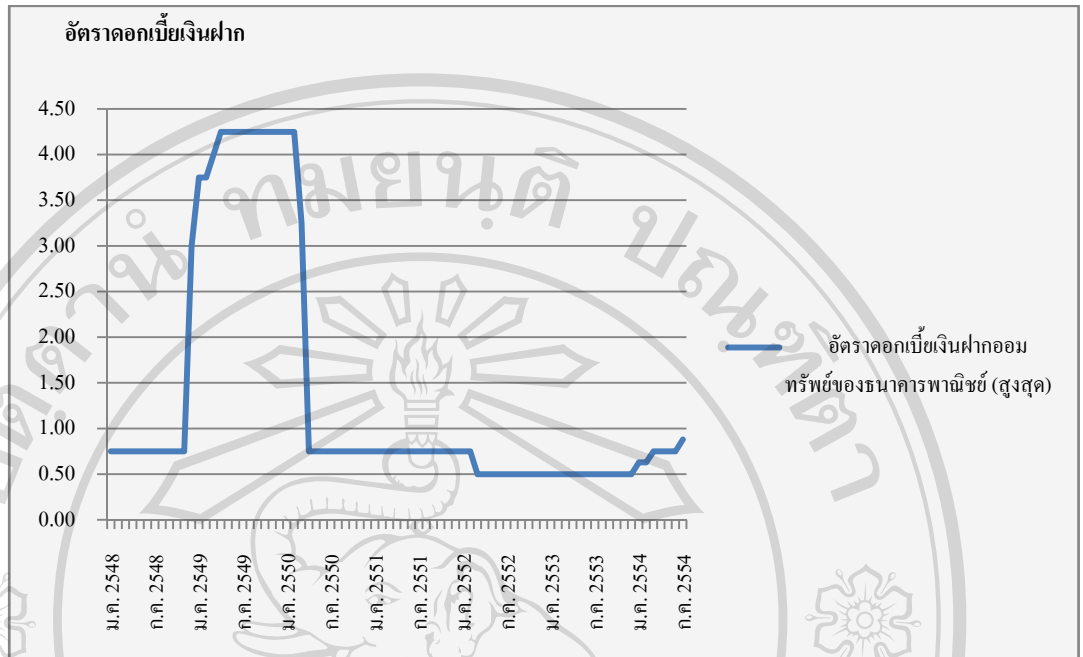
ในปัจจุบันตลาดทุน (Capital Market) เป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงินและมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจในการระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป และเป็นแหล่งจัดสรรเงินทุนให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาว เพื่อนำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบการกิจการเอกชน หรือการลงทุนในด้านการสาธารณูปโภคของภาครัฐบาล โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินจะออกตราสารทางการเงิน หรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม หรือใบสำคัญแสดงสิทธิ เพื่อขายให้กับบุคคลภายนอก หรือประชาชน โดยตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (New Issue Market) ทำหน้าที่ในการบริหารจัดการเกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์ใหม่ และตลาดรอง (Secondary Market) หรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading Market) ทำหน้าที่สนับสนุนการระดมเงินทุนจากตลาดแรกโดยตลาดรองจะช่วยให้ผู้ลงทุนซื้อขายหุ้นใหม่จากตลาดแรกสามารถนำหลักทรัพย์มาขาย เพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ หรืออาจเปลี่ยนเป็นการลงทุนซื้อหลักทรัพย์อื่นที่เห็นว่ามีผลกำไรสูงกว่า ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้าน ทั้งปัจจัยภายในประเทศเช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างประเทศ เป็นต้น และปัจจัยทางการเมือง เช่น ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายการเงินการคลังรวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปัจจัยภายนอกประเทศ เช่น ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาวซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนจำนวนมาก ล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันทั้งสิ้น โดยนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาด แบ่งเป็น 3 ประเภทคือนักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน เช่น กองทุนการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อย สภาพะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มีมากระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่มีอิทธิพลต่อตลาดเกิดขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงในตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 1.1 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่าทั้งอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยที่มีส่วนในการส่งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในปัจจุบันเป็นช่วงภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลงมาก จึงไม่เป็นที่ดึงดูดต่อการฝากเงิน ส่งผลให้ทางเลือกอื่นๆ ที่ผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจากการฝากเงินได้รับความสนใจมากขึ้น โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการแสวงหาผลตอบแทน ทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นจากผู้ที่มีเงินออมจากทั้งในและต่างประเทศ เนื่องจากนักลงทุนต่างมองว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ย่อมให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าในการนำเงินไปฝากธนาคาร เมื่อเวลาผ่านไปราคาหลักทรัพย์อาจมีแนวโน้มที่สูงขึ้นจากผลการดำเนินงานที่ดีของธุรกิจผู้ลงทุนก็จะได้รับกำไรจากการขายหลักทรัพย์เหล่านั้น

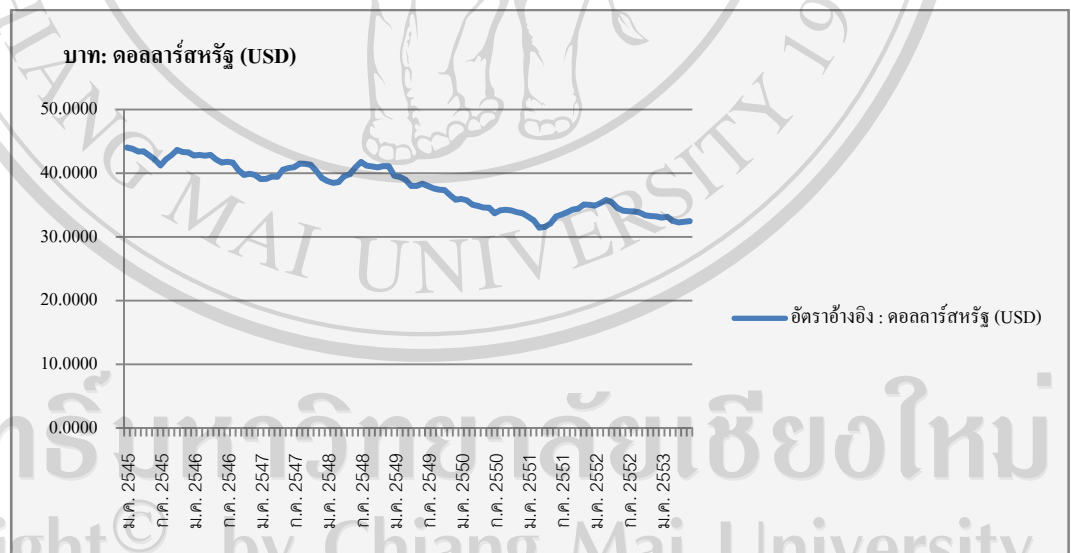


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 1.2 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

จากการเกิดปัญหาวิกฤต sub-prime ประเทศไทยได้มีการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงหลายครั้ง ซึ่งการปรับเปลี่ยนของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ทำให้เกิดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ ส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวตามกลไกของตลาด เนื่องจากประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (managed float) นับตั้งแต่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ประกาศในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 การที่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยได้ยกเลิกอัตราแลกเปลี่ยนแบบเก่าเพราะว่าตั้งแต่ปีพ.ศ. 2538 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาด้านเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มสูงขึ้น ทางارجจึงได้ดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างระมัดระวัง เพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท แนวนโยบายดังกล่าวมีผลให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่มาตรการดังกล่าวรวมทั้งภาวะส่งออกที่ตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอลงทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวค่อนข้างมาก ในด้านการเงินนั้น อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูง ประกอบกับระบบสถาบันการเงินประสบปัญหาหนี้เสียและต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ทำให้เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อ และการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน สถานการณ์ดังกล่าวทำ

ให้มีการเรียกร้องกันอย่างกว้างขวางให้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจุบันทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาท จากการคาดคะเนว่า ทางธนาคารอาจจะให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับลดลงได้ การเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2540 ซึ่งทางการได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามความจำเป็นการเก็งกำไรรุนแรงขึ้นในเดือนพฤษภาคม 2540 ถึงแม้ทางการจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ภายในประเทศมีข่าวลือการลดค่าเงินบาทและการวิพากษ์วิจารณ์นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่างกว้างขวางและต่อเนื่อง จนทำให้ธุรกิจเอกชนขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินบาทจากสถานการณ์และเหตุผลดังกล่าวข้างต้น กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเห็นสมควรปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ เพื่อยุติความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาดความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับไปสู่ระบบใหม่ที่จะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินของโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ตลอดจนเพื่อรองรับระบบเศรษฐกิจไทยที่มีความซับซ้อนและเชื่อมโยงกับต่างประเทศมากขึ้น จากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และการเงิน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 1.3 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนอ้างอิงระหว่างประเทศไทยกับสหรัฐอเมริกา

จากการที่ทั้งตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกในการลงทุนของนักลงทุนทั้งจากในและนอกประเทศ รวมไปถึงในตลาดหลักทรัพย์ยังมีการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจโลก และตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ การศึกษาการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อัตรการ

ดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนที่ต้องการจัดสรรเงินทุนให้มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด

จากประเด็นที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ผู้ศึกษาสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษาคือจะช่วยให้นักลงทุน และผู้ที่สนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### 1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อศึกษาผลกระทบของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ โดยใช้เทคนิคทางเศรษฐมิติด้วยวิธี Bivariate GARCH

### 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

เพื่อให้ผู้ที่สนใจลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ได้ว่า ความผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศ จะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ เพื่อนำไปใช้เป็นส่วนหนึ่งสำหรับการวางแผนในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงสุดของธนาคารพาณิชย์ภายในประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยน(บาท: ดอลลาร์สหรัฐฯ) ที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นอนุกรมเวลาย้อนหลัง ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2543 ถึงปี พ.ศ. 2553 จากโปรแกรม DATA STEAM จากศูนย์การเงินและการลงทุน (Finance and Investment Center)

### 1.5 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นสถานที่สำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระยะยาวของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งถือว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ทั้งนี้เนื่องจากจะทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่ายให้แก่ประชาชน โดยทั่วไปแล้วเท่านั้น หลักทรัพย์ระยะยาว จะประกอบไปด้วยตราสารหนี้และตราสารทุนซึ่ง

ประกอบไปด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิแบบต่างๆ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หุ้นกู้ และ หน่วยลงทุน ตลาดหลักทรัพย์มีอยู่แทบทุกประเทศทั่วโลก

**อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)** หมายถึงจำนวนเงินตราสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่ายไปหรือเสียไปเพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรือราคาของเงินตราต่างประเทศ หรือราคาของเงินตราต่างประเทศ หรือราคาของเงินตราต่างประเทศที่คิดอยู่ในหน่วยของเงินตราอีกประเทศหนึ่ง เช่น เงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับ 35 บาท

**อัตราดอกเบี้ย (Interest rate)** หมายถึง ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนหรือการให้กู้ยืมโดยอัตราผลตอบแทนที่ได้รับส่วนมากจะได้รับในรูปแบบเปอร์เซ็นต์

**ความผันผวน (Volatility)** หมายถึง ความไม่แน่นอนของการเคลื่อนไหวในอัตราดอกเบี้ยและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไม่ว่าจะในทิศทางขึ้นหรือลง



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved