

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน
ต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สารนิพนธ์

ของ

นางสาวสุภาวดี พุ่มเรือง

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
มีนาคม 2548

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน
ต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สารนิพนธ์
ของ
นางสาวสุภาวดี พุ่มเรือง

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

มีนาคม 2548

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน
ต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทคัดย่อ
ของ
นางสาวสุภาวดี พุ่มเรือง

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
มีนาคม 2548

สุภาวดี พุ่มเรือง. (2547). การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สารนิพนธ์ ศ.ม.(เศรษฐศาสตรการ
จัดการ).กรุงเทพมหานคร : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่
ปรึกษาสารนิพนธ์ : อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี

การวิจัยครั้งนี้มีจุดมุ่งหมาย เพื่อศึกษาความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนัก
ลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีการศึกษาในเชิงพรรณนา และได้ทำ
การศึกษาถึง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลัก
ทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2540 ถึงปี พ.ศ. 2546 และข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิราย
ไตรมาส รวม 28 ไตรมาส ใช้สมการเศรษฐกิจแบบการวิเคราะห์เส้นถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีการ
ประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตรา
แลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษารูปได้ดังนี้

1. ผลการศึกษาถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีข้อมูลตัวเลขการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แสดงไว้ ในปี 2525 ต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ได้พัฒนาระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์ ในปี 2535 ทำให้ปริมาณการ
ลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มขึ้น มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประ
เทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับว่ามีบทบาทสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เพราะนักลงทุนต่างประเทศเป็นผู้ที่มีความรู้ และมีประสบการณ์การวิเคราะห์สถานการณ์
มากกว่านักลงทุนในประเทศ ประกอบกับมีจำนวนเงินมหาศาล ทำให้สามารถเป็นผู้กำหนด
ทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ฯไทยได้

2. ผลการศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน
ดอลลาร์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มี
อิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95, 99, 90 และ 99 ตามลำดับ โดยมีค่า R^2
เท่ากับ 0.612 ค่า Adjusted R^2 (R^2) เท่ากับ 0.524 และอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่าง
ประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

**THE STUDY OF FACTORS AFFECTING FOREIGN PORTFOLIO INVESTMENT
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

**AN ABSTRACT
BY
MISS SUPAWADEE PUMRUENG**

**Presented in partial fulfillment of the requirements
for the Master of Economics degree in Managerial Economics
at Srinakharinwirot University
March 2005**

Supawadee Pumrueng. (2004). *The Study of Factors Affecting Foreign Portfolio Investment in the Stock Exchange of Thailand*. Master Project, M. Econ. (Managerial Economics), Bangkok: Graduate College, Srinakharinwirot University.
Project Advisor : Mr. Maitri Abhibhatanamontri

The purpose of this research is to history for foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand by studies descriptive analysis and study of factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand in 1997 – 2003 and use quarter secondary data, a total of 28 quarters. It applies multiple regression analysis with the Ordinary Least Squares (OLS) method. The following factors were analyzed: the market return (MR); the interest rate spread (IR); the exchange rate (ER); the market dividend yield (DIV); and the market price per earnings ratio (PE).

The results revealed that :

1. The result studies of history for foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand findings investment quantitative data for foreign investors in the stock market in 1982. The Stock Exchange of Thailand has developed trade system by use were automated system in 1992. Therefore, they could more investment quantities for foreign investors. Net value of foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand plays a critical role in the Stock Exchange of Thailand. Because the foreign investors are more knowledgeable and fully equipped with experiences than local investors and have enormous amount of money. Therefore, they appear to dictate the market direction consistently.

2. The result studies of factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand findings indicated that the market return, the interest rate spread, the exchange rate, and the market price per earnings ratio were the factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand with statistically difference of the 95, 99, 90 and 99 percent confidence level for their means. By value of R^2 equals 0.612, and value of Adjusted R^2 (R^2) equals 0.524 and the market dividend yield were the factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand with dose not statistically confidence.

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร และคณะกรรมการ
สอบได้พิจารณาสารนิพนธ์ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนคริน
ทรวิโรฒได้

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

.....
(อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี)

ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร. พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

คณะกรรมการสอบ

..... ประธาน
(อาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี)

..... กรรมการสอบสารนิพนธ์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ฐาภา ตันสกุล)

..... กรรมการสอบสารนิพนธ์
(อาจารย์ประภาพร เฟื่องฟูสกุล)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร ปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

..... คณบดีคณะสังคมศาสตร์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา สังข์เกษม)
วันที่ เดือน มีนาคม พ.ศ. 2548

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี เนื่องจากความกรุณาอย่างยิ่งจากอาจารย์ไมตรี อภิพัฒน์มนตรี อาจารย์ที่ปรึกษาการทำสารนิพนธ์ ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาช่วยเหลือแนะนำและตรวจแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ของสารนิพนธ์ตั้งแต่เริ่มจนกระทั่งสารนิพนธ์เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณท่านคณาจารย์ทุกๆ ท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ขอบขอบคุณเพื่อนๆ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ (ภาคพิเศษ) และสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การศึกษา (ภาคพิเศษ) ที่ให้ความช่วยเหลือในทุกๆ ด้าน และขอขอบคุณพี่ๆ และเพื่อนๆ ที่ทำงานที่คอยให้คำแนะนำต่างๆ ให้ผู้วิจัยสามารถทำการวิจัยได้ลุล่วงด้วยดี

สุดท้ายขอขอบพระคุณคุณแม่ คุณพ่อ และทุกคนในครอบครัว ผู้ที่ช่วยให้คำแนะนำ คอยห่วงใยและให้กำลังใจตลอดมา จนทำให้สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้เป็นที่เรียบร้อย สำหรับส่วนที่เป็นประโยชน์ของสารนิพนธ์ฉบับนี้ขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน และหากสารนิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใดผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สุภาวดี พุ่มเรือง

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ	1
ภูมิหลัง	1
ความมุ่งหมายของการวิจัย	7
ความสำคัญของการวิจัย	7
ขอบเขตของการวิจัย	8
นิยามศัพท์เฉพาะ	9
กรอบแนวคิดในการวิจัย	10
สมมติฐานในการวิจัย	11
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	12
ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและการลงทุนของ นักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	12
ประวัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	12
ภารกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	14
การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	15
ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	18
การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ	21
สาเหตุที่นักลงทุนต่างชาติสามารถสร้างความปั่นป่วนให้ตลาดหลัก ทรัพย์ไทย	28
ผลกระทบด้านบวกจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ	29
ผลกระทบด้านลบจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ	30
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	32
ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุน	32
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน	32
แนวคิดการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ	35
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนการลงทุน	35
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ย	38

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
2 (ต่อ)	
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน	42
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	45
3 วิธีดำเนินการวิจัย	54
การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล	54
การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	55
การเก็บรวบรวมข้อมูล	56
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล	56
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	57
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	63
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	63
การแปลผลจากแบบจำลอง	69
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	72
สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้า	72
สรุปผลการศึกษาค้นคว้า	74
อภิปรายผลการศึกษาค้นคว้า	76
ข้อเสนอแนะ	80
ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย	80
ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป	81
บรรณานุกรม	82
ภาคผนวก	86
ประวัติย่อผู้วิจัย	95

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน	4
2 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	6
3 ปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ	41
4 รายละเอียดของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2525 ถึงปี 2546	65
5 รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	69

บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 แผนภูมิมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	5
2 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามกลุ่มผู้ลงทุน	20
3 การซื้อขายหลักทรัพย์ NVDR	24
4 อุปสงค์ของเงินตรา (Demand for Currency)	43
5 อุปทานของเงินตรา (Supply for Currency)	43
6 ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน (Equilibrium Exchange Rate)	44
7 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	67

บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

การที่ประเทศไทยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) เมื่อเดือนพฤษภาคม 2492 ตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ประเทศที่เข้าเป็นสมาชิกจะต้องยอมรับข้อปฏิบัติเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงินระหว่างประเทศตามข้อตกลงข้อที่ 8 แห่งข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Article VIII of IMF Agreement) หรือที่เรียกกันว่า พันธะข้อ 8 มีสาระสำคัญ 3 ประการ คือ ประการแรก ประเทศสมาชิกจะต้องไม่ตั้งข้อจำกัดในการแลกเปลี่ยนเงินที่เกี่ยวกับค่าสินค้าและบริการระหว่างประเทศ ทั้งทางด้านการชำระเงินและการโอนเงิน ประการที่สอง ประเทศสมาชิกจะไม่ใช้วิธีการใดๆ ที่จะก่อให้เกิดความลำเอียงหรือเลือกปฏิบัติในการแลกเปลี่ยนเงิน ประการสุดท้าย ประเทศสมาชิกจะไม่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา อย่างไรก็ตาม กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้อนุญาตให้ประเทศสมาชิกที่มีฐานะเศรษฐกิจไม่มั่นคงและยังไม่พร้อมที่จะรับพันธะข้อ 8 เลื่อนรับพันธะข้อ 8 ไปเป็นการชั่วคราว และในกรณีที่จำเป็นจะต้องเข้มงวดในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินมากขึ้น ก็จะต้องขออนุญาตจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศก่อน ทั้งนี้ให้เป็นไปตามพันธะข้อ 14 แต่เมื่อฐานะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศนั้นๆ มีความพร้อมและมั่นคงขึ้น ต้องปฏิบัติตามพันธะข้อ 8 โดยเต็มที่ (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. 2535 : 654)

ประเทศไทยได้เลือกปฏิบัติตามพันธะข้อ 14 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ มาเป็นเวลากว่า 40 ปี จากความไม่พร้อมทางเศรษฐกิจ การคลังรัฐบาลมีฐานะขาดดุล ปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรื้อรัง และภาระหนี้ต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์สูง แต่ในช่วง พ.ศ. 2531 ถึง 2533 ฐานะทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศได้เปลี่ยนแปลงไปในทางที่ดีขึ้น การขยายตัวของเศรษฐกิจสูง การคลังมีฐานะเกินดุล เงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ภาระหนี้ต่างประเทศลดลง ดังนั้น รัฐบาลจึงตัดสินใจประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. 2535 : 655-656) ส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นไปได้โดยเสรี สะดวก และรวดเร็วขึ้น เนื่องจากการลดขั้นตอนในการขออนุญาตซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาในประเทศไทยมีมากขึ้นโดยเป็นการเข้ามาลงทุนทั้งทางตรง (Foreign Direct Investment) และทางอ้อม (Portfolio Investment) โดยใน พ.ศ. 2538 ถึง 2539 เงินที่ไหลเข้ามาในประเทศไทยเป็นการลงทุนในพันธบัตรและการลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น (กาวาจิต สิง. 2543 : 24-25)

ประกอบกับประเทศไทยมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปจากการพึ่งพาเกษตรกรรมเป็นหลักมาเป็นมุ่งเน้นการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมและบริการเพื่อทดแทนการนำเข้า และการส่งออก โดยจะเห็นได้ว่าการขยายตัวในภาคการเกษตร พ.ศ. 2523 ถึง พ.ศ. 2532 มีการขยายตัวที่ร้อยละ 4.1 และลดลงมาใน พ.ศ. 2533 ถึง พ.ศ. 2539 เป็นขยายตัวที่ร้อยละ 2.5 และเหลือร้อยละ 1.2 ใน พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2544 (www.bot.or.th) จากโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ประเทศไทยต้องการเงินทุนมาขยายกิจการในภาคอุตสาหกรรมต่าง ๆ มากขึ้น และใน พ.ศ. 2533 ที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน โดยรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) นั้น ส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นไปได้โดยสะดวก และรวดเร็วขึ้น จนทำให้ประเทศไทยมีการเติบโตแบบก้าวกระโดด ดูจากการที่ประเทศไทยมี GDP เติบโตโดยเฉลี่ย 9.8 % ต่อปี นับว่ามีเศรษฐกิจที่โตเร็วที่สุดในโลก ในช่วงปี 2528 ถึง 2538 (กาวจิต สิง. 2543 : 87)

และใน พ.ศ. 2536 ประเทศไทยได้มีการก่อตั้งกิจการวิเทศธนกิจขึ้น (The Bangkok International Banking Facility : BIBF) โดยอนุญาตให้ธนาคารและบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ทำธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศได้อย่างเสรี ทำให้มีการไปกู้เงินจากต่างประเทศในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำแล้วนำมาปล่อยกู้ภายในประเทศในอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า เพื่อกินส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย และมีการปล่อยกู้ในภาคอสังหาริมทรัพย์อย่างมาก ทำให้เกิดการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น และราคาของอสังหาริมทรัพย์ที่เคยสูงใน พ.ศ. 2536 พอมมาถึงปลายปี พ.ศ. 2539 กลับเริ่มมีราคาลดลง จนกระทั่งใน พ.ศ. 2540 ราคาของอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างมากจนกลายเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non Performing Loan : NPL) แก่สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ จนทำให้สถาบันการเงินต่างๆ ต้องประกาศพักชำระหนี้

และการที่ประเทศไทยถูกโจมตีค่าเงินบาท ใน พ.ศ. 2540 จึงได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินจากระบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแบบจัดการ (Managed Floating Exchange Rate) ทำให้สถาบันการเงินที่ไปกู้เงินจากต่างประเทศ แล้วมาปล่อยกู้ภายในประเทศ ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้จากการปรับตัวอ่อนค่าลงของค่าเงินบาท ประกอบกับราคาของอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างมากจนกลายเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non Performing Loan : NPL) แก่สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ สาเหตุเหล่านี้ทำให้ประเทศไทยเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

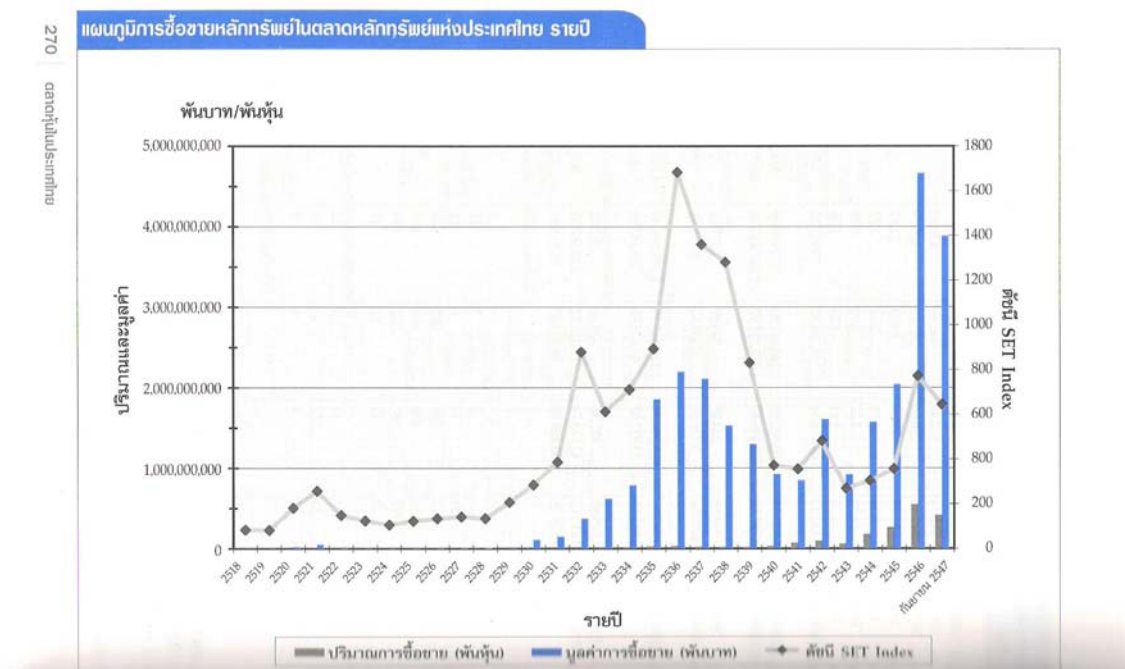
หลังจากที่ประเทศไทยได้ประสบกับปัญหาทางเศรษฐกิจ และได้มีการแก้ไขปัญหาในระยะหนึ่งแล้ว ทำให้ประเทศไทยมีการฟื้นตัวขึ้นโดยใน พ.ศ. 2543 มีการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 4.5 ต่อมาใน พ.ศ. 2544 เศรษฐกิจโลกเกิดการชะลอตัวลงเหลือร้อยละ 2.4 จากใน พ.ศ. 2543 อยู่ที่ร้อยละ 4.7 เนื่องจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของทุกประเทศ โดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกา

เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำอย่างหนัก จากเหตุการณ์การก่อวินาศกรรมขึ้นเมื่อวันที่ 11 กันยายน 2544 ทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจลดลง เกิดมีการขาดดุลการค้ามากขึ้น และนักลงทุนชาวต่างประเทศ มีการถอนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก รวมทั้งในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยด้วย ส่วนสหภาพยุโรปราคาสินค้าอุปโภคบริโภคมีการปรับตัวสูงขึ้น ภาวะการผลิตในภาคอุตสาหกรรมลดลง ส่งผลให้เศรษฐกิจของสหภาพยุโรปชะลอตัวลง สำหรับประเทศญี่ปุ่นเศรษฐกิจยังตกต่ำจากอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าลดลงประกอบกับปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสถาบันการเงินภายในประเทศ และกลุ่มประเทศละตินอเมริกา ตะวันออกกลาง ยุโรปกลาง ยุโรปตะวันออก และแอฟริกา ก็เกิดการชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลกเช่นเดียวกัน มีการขยายตัวเพียงแค่อ้อยละ 1 (www.bot.or.th)

จากการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลกใน พ.ศ. 2544 ส่งผลต่อประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นอย่างมาก ทำให้มีการลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องใน พ.ศ. 2544 นี้ โดยธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาลดอัตราดอกเบี้ย Fed Fund ถึง 11 ครั้ง จากร้อยละ 6.5 ตอนต้นปี มาอยู่ที่ร้อยละ 1.75 ตอนปลายปี เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ และธนาคารกลางของกลุ่มยุโรปก็มีการลดอัตราดอกเบี้ยลง จากร้อยละ 4.75 มาเป็นร้อยละ 3.25 ตอนสิ้นปี ส่งผลให้ประเทศไทยมีการลดอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารลงเหลือร้อยละ 2.25 ด้วย (www.bot.or.th)

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2546 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของไทยต่ำที่สุดอยู่ที่ร้อยละ 0.50 การที่ประเทศไทยมีการลดอัตราดอกเบี้ยลง เนื่องมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศแล้ว ยังเป็นการลดสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ด้วย สภาพคล่องที่มีอยู่สูงในระบบเศรษฐกิจนั้น เป็นผลจากการที่ธนาคารพาณิชย์มีการปล่อยสินเชื่อลดลง จากเหตุการณ์วิกฤตเศรษฐกิจ ทำให้การปล่อยสินเชื่อมีการรัดกุมมากขึ้น การลดลงของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากตลาดเงิน ไปสู่ตลาดทุน

การที่ประเทศไทยมุ่งเน้นการขยายตัวทางด้านอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น มีการผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ และมีการก่อตั้งกิจการวิเทศธนกิจขึ้น ส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถทำได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น จนประเทศไทยประสบกับปัญหาทางเศรษฐกิจ จากตาราง 1 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน มีแนวโน้มลดลง โดยใน พ.ศ. 2539 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิเข้ามาเป็น 333,784 ล้านบาท และในปีต่อมาการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิติดลบเป็น -52,625 ล้านบาท จนกระทั่งใน พ.ศ. 2546 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิติดลบถึง -261,831 ล้านบาท ในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เริ่มลดลงใน พ.ศ. 2541 จนกระทั่งใน พ.ศ. 2546 เงินลงทุนในหลักทรัพย์มีค่าติดลบ -10,250 ล้านบาท โดยในที่นี่ไม่รวมภาคธุรกิจธนาคาร (www.bot.or.th)



ภาพประกอบ 1 แผนภูมิมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายปี)

ที่มา : ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547 : 270

จากภาพประกอบ 1 การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2530 เป็นต้นมา มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มเพิ่มขึ้น เป็นผลมาจากการที่ประเทศไทย มีการผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ใน พ.ศ.2535 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว โดยมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม 1,860,070 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 134.54 เมื่อเทียบกับปีก่อน (Fact Book. 1993 : 10) ในส่วนของการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ มีมูลค่าทั้งสิ้น 267,987 ล้านบาท (จากตาราง 2) เมื่อเทียบกับ 130,162 ล้านบาท ใน พ.ศ. 2534 หรือเพิ่มขึ้น 105.89 การที่ใน พ.ศ. 2535 การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทจดทะเบียนมีผลประกอบการที่ดีขึ้น ต่อมาใน พ.ศ. 2536 ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์มีความผันผวนตลอดทั้งปี และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไปทำจุดสูงสุดที่ระดับ 1,682.85 จุด (Fact Book. 1993 : 11) ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวม 2,201,148 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 18.34 และตั้งแต่ พ.ศ. 2537 ถึง พ.ศ. 2541 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงมาตลอด ตามภาพประกอบ 1 ส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายลดลงตาม และการที่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ ใน พ.ศ. 2540 นั้นทำให้ตั้งแต่ พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2543 ภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ซบเซา และเริ่มปรับตัวดีขึ้นใน พ.ศ. 2544 เป็นต้นมา

ตาราง 2 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี พ.ศ.	มูลค่าการซื้อขาย ของนักลงทุนต่างประเทศ		มูลค่าการซื้อขายรวม ของตลาดหลักทรัพย์		สัดส่วน การซื้อขาย ของนักลงทุน ต่างประเทศ
	จำนวนเงิน	อัตราการ เปลี่ยนแปลง	จำนวนเงิน	อัตราการ เปลี่ยนแปลง	
	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)	
2535	267,987	105.9	1,860,070	134.5	7.2
2536	746,856	178.7	2,201,148	18.3	17.0
2537	885,247	18.5	2,113,861	-4.0	20.9
2538	808,457	-8.7	1,534,959	-27.4	26.3
2539	892,717	10.4	1,303,144	-15.1	34.3
2540	804,167	-9.9	929,598	-28.7	43.3
2541	592,036	-26.4	855,169	-8.0	34.6
2542	946,884	59.9	1,609,787	88.2	29.4
2543	594,638	-37.2	923,697	-42.6	32.2
2544	587,618	-1.2	1,577,758	70.8	18.6
2545	924,385	57.3	2,047,442	29.8	22.6
2546	1,666,016	80.2	4,670,282	128.1	17.8

ที่มา : ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2547

สำหรับการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจาก มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตาราง 2) จะเห็นได้ว่าตั้งแต่รัฐบาลได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และการอนุมัติให้มีการเปิดดำเนินการกิจการวิเทศธนกิจ ใน พ.ศ. 2536 เป็นต้นมา นักลงทุนต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างมาก เห็นได้จากมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศใน พ.ศ. 2535 มีแค่ 267,987 ล้านบาท และต่อมาใน พ.ศ. 2536 ถึง พ.ศ. 2539 มีมูลค่าถึง 7 – 8 แสนล้านบาท แต่หลังจากการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินใน พ.ศ. 2540 เป็นต้นมา ทำให้มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศมีความผันผวนมากขึ้น

การเคลื่อนย้ายของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ส่งผลกระทบทั้งในแง่บวก และแง่ลบต่อภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลกระทบในแง่บวก คือ เมื่อ

มีปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้น จะช่วยสนองตอบความต้องการเงินลงทุนภายในประเทศ ช่วยให้เกิดการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของไทย ภาวะการลงทุนในประเทศจะมีสภาพคล่องมากขึ้น และยังเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนภายในประเทศ ส่วนผลกระทบในแง่ลบ คือ เมื่อมีปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้น ทำให้เกิดความผันผวนขึ้นได้ ย่อมไม่เป็นผลดีต่อเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีขนาดเล็ก เมื่อต่างประเทศได้ถอนเงินลงทุนอาจส่งผลกระทบต่อภาวะการลงทุนของนักลงทุนในประเทศ จึงสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนต่างประเทศได้มีบทบาทสำคัญต่อการกระตุ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของไทยเป็นอย่างมาก

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ จึงมุ่งศึกษาความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2546 เพื่อเป็นแนวทางในการลงทุนของนักลงทุนภายในประเทศ

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในงานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

1. เพื่อการศึกษาความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสำคัญของการวิจัย

1. ทำให้ทราบถึงความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ เพื่อเป็นความรู้สำหรับผู้สนใจจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ทำให้ทราบว่าปัจจัยใดที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นแนวทางสำหรับภาคธุรกิจเอกชน เช่น ธุรกิจประเภทกองทุนต่างๆ ภายในประเทศ รวมทั้งนักลงทุนชาวไทย นำไปใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเป็นแนวทางประกอบการวางนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย ให้เกิดความเหมาะสมแก่การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ

ขอบเขตของการวิจัย

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษาถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2525 ถึงปี 2546 และศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลเพื่อการวิจัยจะใช้ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2540 ถึงเดือนธันวาคมปี 2546 โดยข้อมูลที่จะใช้เป็นรายไตรมาส รวมทั้งสิ้น 28 ไตรมาส โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary time series data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษากการวิเคราะห์ข้อมูล เป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ในการศึกษาถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.0 ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปแบบการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary least square) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ แบ่งได้ดังนี้

- 1.1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.2 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ
- 1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา
- 1.4 อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.5 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ตัวแปรตาม ได้แก่ มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. หลักทรัพย์ (Securities) หมายถึง ตราสารทางการเงินที่ออกโดยรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือ บริษัทเอกชน โดยหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน และหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ ซึ่งมีทั้ง หุ้นสามัญ (Common Stocks) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrants) หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น ในการวิจัยครั้งนี้ จะเป็นการศึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศที่เป็นตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น

2. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นอัตราที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุน คือ เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ เป็นผลมาจากราคาหุ้นในตลาดมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ค่าเฉลี่ยของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในแต่ละไตรมาส โดยคิดเป็นร้อยละของการเปลี่ยนแปลงไปจากไตรมาสก่อน

3. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคารของไทย (Interbank Overnight Lending Rate) ซึ่งเป็นอัตราเฉลี่ยที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา (Federal Funds) โดยใช้ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคารของไทยกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา เป็นตัวแทนของผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยที่จะได้รับจากการลงทุนในประเทศไทย

4. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา หมายถึง ราคาของเงินตราสกุลหนึ่งซึ่งถูกกำหนดโดยระดับอุปสงค์และอุปทานในตลาด ณ เวลานั้น ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้เปรียบเทียบระหว่างค่าเงินบาทต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่กำหนดโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย การที่เทียบค่าเงินบาทกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกานั้น เนื่องจากเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาคือเงินสกุลหลักของโลก และค่าเงินบาทส่วนใหญ่อิงกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้อัตราอ้างอิงที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นรายไตรมาส

5. อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield) หมายถึง อัตราของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นค่าเฉลี่ยรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาส

6. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market P/E Ratio) หมายถึง อัตราส่วนของราคาต่อกำไรสุทธิ โดยใช้ราคาปิด (Close Price: P) เป็นเกณฑ์ คัดจากอัตราส่วน (Ratio) เทียบกับกำไรต่อหุ้น (Earnings per share: E) ซึ่งสามารถแสดงคุณภาพในระดับพื้นฐานของหุ้นตัวนั้น ๆ ได้ ค่า P/E Ratio คำนวณได้ จากการเอาราคาปิดของหุ้น ณ วันทำการหนึ่ง ๆ หารด้วยมูลค่ากำไรต่อหุ้นของหุ้นนั้น ๆ ดังมีสูตรดังนี้

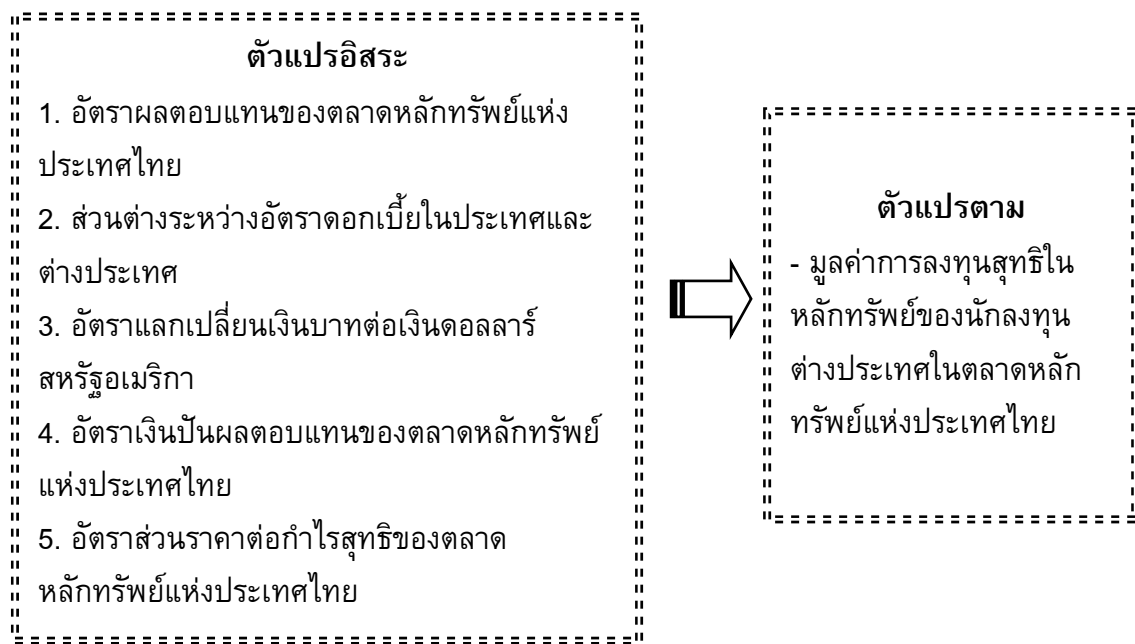
$$P/E = \frac{\text{ราคาปิด หรือราคาตลาดของหุ้น (P)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น (E)}}$$

หุ้นตัวใดมีค่า P/E Ratio ต่ำ ย่อมมีคุณภาพที่จัดได้ว่าดีกว่าหุ้นที่มีค่า P/E Ratio สูง ในการศึกษาครั้งนี้ จะศึกษาโดยใช้ข้อมูลที่เป็นค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด (www.set.or.th)

7. มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง มูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หักกับมูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลรายไตรมาส

กรอบแนวคิดในการวิจัย

เป็นการศึกษาถึง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะทำการศึกษาจากตัวแปรอิสระดังนี้ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม คือ มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังกรอบ



สมมติฐานในการวิจัย

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ ถ้าผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงขึ้น แสดงว่าผลตอบแทนก็สูงขึ้นด้วย การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจะมีมากขึ้น

2. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน คือ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศยิ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ยิ่งทำให้การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาในประเทศสูงตามด้วย

3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์เพิ่มขึ้น ใช้จ่ายเงินบาทมากขึ้นในการแลกเปลี่ยนดอลลาร์ แสดงว่าเงินบาทอ่อนค่าลง การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็จะลดลงด้วย

4. อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยสูง การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจะมีมากขึ้นตาม

5. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็จะน้อยลง

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2547 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ตอน คือ

1. ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.1 ประวัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.2 ภารกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.3 การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.4 ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 1.5 การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ
 - 1.6 สาเหตุที่นักลงทุนต่างชาติสามารถสร้างความปั่นป่วนให้ตลาดหลักทรัพย์ไทย
 - 1.7 ผลกระทบด้านบวกจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ
 - 1.8 ผลกระทบด้านลบจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ
2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
 - 2.1 ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุน
 - 2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน
 - 2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุน
 - 2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ย
 - 2.5 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ประวัติ ภารกิจ และการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 ประวัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้กำหนดการพัฒนาตลาดทุน ถือเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่ง ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 นั้น เน้นให้ตลาดทุนมีบทบาทที่สำคัญคือการเป็นแหล่งระดม เงินทุนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ

พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค คือ เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand" (www.set.or.th)

การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ

การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้น ในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด และเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange)

ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนักมูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทใน พ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาท ใน พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทใน พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทใน พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นก็มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาท ใน พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้น ที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง

เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่า "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" ไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องของตลาดทุน

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จตามแนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้ง แต่ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบ และได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้น ได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้น แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ใน พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

และใน พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจการค้าที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าว ส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นใน พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ใน พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆ ได้รับการปรับแก้จน

ลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 (www.set.or.th)

บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษจาก "The Securities Exchange of Thailand" เป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้ (www.set.or.th)

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ให้แก่นักลงทุนทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ
2. ดำเนินธุรกิจใดๆที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งมีการส่งเสริมการลงทุนให้กับนักลงทุนไม่ว่าจะเป็นบุคคลหรือเป็นกองทุน ทั้งในประเทศและต่างประเทศด้วย
3. การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลอดระยะเวลา 28 ปีที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เสนอขายในตลาดทุน ช่วยให้ธุรกิจต่างๆ สามารถระดมทุนเพื่อขยายกิจการ สร้างผลผลิต และนำความเจริญก้าวหน้ามาสู่ประเทศได้ จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องกำหนดเป้าหมายและแนวทางการดำเนินงานให้ชัดเจน ในปี 2546 จึงได้กำหนดวิสัยทัศน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไว้ ดังนี้ “มุ่งมั่นสู่การเป็นตลาดรองที่มีสภาพคล่องของหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุน และได้รับความเชื่อมั่นจากผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย” การกำหนดวิสัยทัศน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับการลงทุนในประเทศ และเป็นการดึงดูดเงินจากต่างประเทศ เพื่อเข้ามาช่วยส่งเสริมการลงทุนและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศให้เจริญเติบโต

1.2 การกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมุ่งเน้นในภารกิจ 6 ประการ คือ

1.2.1 การสนับสนุนการขยายฐานผู้ลงทุนให้มีจำนวนมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนภายในประเทศ หรือผู้ลงทุนจากต่างประเทศ โดยให้ความสำคัญกับผู้ลงทุนทุกประเภท ควบคู่ไปกับการสร้างวัฒนธรรมในการลงทุน

1.2.2 จัดให้มีหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุนที่มีคุณภาพและหลากหลาย

1.2.3 ให้มีระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ และระบบสนับสนุนที่มีความปลอดภัยและเชื่อถือได้ตามมาตรฐานสากล โดยใช้เทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพ เป็นการสนับสนุนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทย

1.2.4 ให้บริการด้านการเปิดเผยข้อมูลที่รวดเร็ว ถูกต้อง ครบถ้วน พร้อมทั้งการให้ความรู้และความเข้าใจในเรื่องการลงทุนอย่างทั่วถึง โดยให้ความเข้าใจกับนักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น เช่น การจัดกิจกรรม และการประชาสัมพันธ์ เพื่อให้ให้นักลงทุนต่างประเทศได้รับข้อมูลที่รวดเร็ว และถูกต้อง ครบถ้วน ก่อให้เกิดเสถียรภาพแก่การลงทุน

1.2.5 มีการปฏิบัติงานโดยให้ความสำคัญเชิงประสิทธิภาพ ทั้งในด้านความรวดเร็ว ความมีคุณภาพ การมีต้นทุนที่ต่ำ และการบริหารความเสี่ยงอย่างรัดกุมขององค์กร ของบริษัทย่อย และของผู้เกี่ยวข้อง

1.2.6 ทำหน้าที่กำกับดูแลการปฏิบัติต่างๆ อย่างยุติธรรมตามเจตนารมณ์ของข้อกำหนดที่ยึดหลักการของความมีจริยธรรม

1.3 การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนถึงการเผยแพร่ข้อมูล และการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศอย่างเท่าเทียมกัน (www.set.or.th)

สำหรับการดำเนินงานในปี 2547 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดกรอบยุทธศาสตร์ที่จะใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับวิสัยทัศน์ ภารกิจ และการบรรลุเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ขององค์กรไว้ 4 ประการ คือ

1. การขยายฐานผู้ลงทุน (Demand)

จะมุ่งเน้นการขยายฐานผู้ลงทุน เพื่อให้มีจำนวนผู้ลงทุนเพิ่มมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนภายในประเทศหรือนักลงทุนต่างประเทศ ทั้งในส่วนที่มาเปิดบัญชีเป็นลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ และเปิดบัญชีเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนโดยเฉพาะหน่วยลงทุนประเภทตราสารทุน โดยได้แบ่งการดำเนินกิจกรรมต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ออกเป็น 2 ลักษณะ คือ การจัดกิจกรรมเพื่อส่งเสริมการลงทุนในรูปแบบต่างๆ อย่างต่อเนื่อง และการเผยแพร่ความรู้และข่าว

สารเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนในรูปแบบที่เข้าใจง่าย เพื่อเพิ่มจำนวนนักลงทุนจากต่างประเทศด้วย

2. การเพิ่มสินค้าที่มีคุณภาพและหลากหลาย (Supply)

จะมุ่งเน้นสู่การเป็นตลาดรองที่มีสภาพคล่องของตราสารเพื่อการระดมทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงกำหนดการดำเนินงานภายใต้กรอบกลยุทธ์เป็น 4 ด้าน คือ ด้านแรกเป็นการเพิ่มสินค้าเพื่อการลงทุน โดยให้มีบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนเพิ่มขึ้น ด้านที่สองการเพิ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง ก่อให้เกิดการเพิ่มปริมาณในการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ด้านที่สามการสร้างการแข่งขันแข็งแกร่งให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีเสถียรภาพ และด้านสุดท้ายการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนใหม่โดยให้เกิดความเหมาะสมกับการลงทุนมากขึ้น

3. การพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)

เพื่อพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานหลักของตลาดทุน ให้สอดคล้องกับความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี และสามารถรองรับธุรกรรมใหม่ๆ ของตลาดทุนในอนาคต โดยแบ่งออกเป็น 4 ระบบ หลักๆ ได้แก่ ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ระบบสนับสนุนหลังการซื้อขาย ระบบข้อมูลและระบบปฏิบัติงาน ซึ่งในอนาคตจะมีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ โดยจัดตั้งขึ้นเพื่อทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สินค้าที่จะทำการซื้อขายเป็นลำดับแรก คือ Index Futures ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการพัฒนาระบบเพื่อรองรับ และเมื่อมีตลาดอนุพันธ์เกิดขึ้น ทำให้การลงทุนจากต่างประเทศมีเข้ามาเพิ่มขึ้น

4. การสร้างความเชื่อมั่น (Integrity)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมุ่งเน้นปรับปรุงการปฏิบัติงานภายในองค์กร เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในกระบวนการทำงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งการดำเนินการออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ การปฏิบัติงานภายใน การบริหารความเสี่ยง และการกำกับดูแลตามเจตนารมณ์ของข้อกำหนด เพื่อให้เกิดความมั่นใจในการลงทุนแก่นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งคาดว่าจะมีผลต่อเสถียรภาพและชื่อเสียงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย

1. สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่ทำหน้าที่เพียงควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ ปัจจุบันนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งอยู่เลขที่ 26 อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถนนรัชดาภิเษก คลองเตย กรุงเทพฯ

2. บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (Broker)

เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ซึ่งมีคุณสมบัติเหมาะสม และได้รับการอนุมัติให้เข้าเป็นบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือที่เรียกว่า โบรกเกอร์ บริษัทสมาชิกทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุน ตั้งแต่การเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ รับคำสั่งซื้อ/ขายจากผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อส่งไปยังระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ฯ พร้อมทั้งดูแลกระบวนการหลังการซื้อขาย และบริการให้คำแนะนำปรึกษาด้านการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : แผ่นพับ)

3. บริษัทหลักทรัพย์

บริษัทที่ได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจค้าหลักทรัพย์ ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

4. หลักทรัพย์จดทะเบียน

เป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ หรือที่เรียกว่า “บริษัทจดทะเบียน” ปัจจุบันมีหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เป็นตราสารเพื่อการลงทุน หรือสินค้า ให้ผู้ลงทุนได้เลือกลงทุนหลายประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ (Ordinary Share) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Share) หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Share) พันธบัตร (Bond) หน่วยลงทุน (Unit Trust) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นฯ (Warrants) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) เป็นต้น ซึ่งจะแบ่งเป็น 2 ประเภทหลักๆ คือ หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ (Ordinary Share) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Share) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นฯ (Warrants) เป็นต้น และหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Share) พันธบัตร (Bond) เป็นต้น

5. เจ้าหน้าที่การตลาดตราสารทุน (Certified Marketing Representatives : Equity)

หมายถึง เจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่ติดต่อ ชัดชวน หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนแก่ลูกค้า เพื่อให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง

6. ผู้ลงทุนหรือนักลงทุน (Investor)

ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีทั้งผู้ลงทุนชาวไทยและผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ โดยแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ ผู้ลงทุนประเภทบุคคลและผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทประกันวินาศภัย บริษัทประกันชีวิต นิติบุคคลประเภทบริษัท และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นต้น

7. นักลงทุนทั่วไป

หมายถึง นักลงทุนที่มีใช้นักลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจแบ่งเป็นผู้ลงทุนระยะสั้น และผู้ลงทุนระยะยาว ผู้ลงทุนระยะสั้นหรือนักเก็งกำไรเป็นบุคคลที่เสี่ยงหวังผลกำไรจากหลักทรัพย์ในช่วงสั้น มักไม่คำนึงถึงเงินปันผลที่ได้รับอาจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในวัน

เดียวกันหากได้กำไร ผู้ลงทุนระยะสั้นมักจะสนใจผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายเป็นสำคัญ จึงควรระวังเกี่ยวกับราคาที่อาจลดลง อันเนื่องมาจากภาวะตลาดและจำเป็นต้องติดตามความเคลื่อนไหวของราคาอย่างใกล้ชิด ส่วนผู้ลงทุนระยะยาวจะมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะยาว อันได้แก่ ดอกเบี้ย เงินปันผล รวมทั้งสิทธิต่าง ๆ ของหุ้น ตลอดจนกำไรจากการขายหลักทรัพย์ด้วย ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงต้องวิเคราะห์ข้อมูลข่าวสาร สถานการณ์ทางการเมือง สังคมและเศรษฐกิจ ตลอดจนนโยบายของรัฐบาล และผลการดำเนินงานของกิจการที่เลือกลงทุน

1.4 ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เปิดดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ใน พ.ศ. 2518 เป็นครั้งแรก ในส่วนของการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศไม่ได้มีระบุไว้แน่ชัดว่า ให้มีการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตั้งแต่เมื่อไร แต่สามารถสรุปปริมาณการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศพร้อมกับเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในแต่ละปีได้พอสังเขป ดังนี้

1.4.1 ปี 2518 ถึง ปี 2524

ในช่วงปี 2518 และปี 2519 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในระดับต่ำ จากการที่เพิ่มเริ่มเปิดตลาดหลักทรัพย์ และจากภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย การเมืองในประเทศขาดเสถียรภาพ ต่อมาในปี 2520 ถึงปี 2521 ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศดีขึ้น และตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับปรุงกฎระเบียบบางประการ มีการเปิดเผยข้อมูลให้แก่ประชาชน ส่งผลให้บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์คึกคักขึ้น มาถึงปี 2522 ถึงปี 2524 เกิดปัญหาวิกฤติการณ์ราคาน้ำมัน เกิดภาวะเงินเฟ้อ และการสั่งปิดบริษัท ราชเงินทุน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ถูกสั่งปิดกิจการจากปัญหาทางการเงินอย่างรุนแรง ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง และในช่วงปี 2518 ถึงปี 2524 ไม่มีข้อมูลใดที่ระบุถึงการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอ้างอิงไว้

1.4.2 ปี 2525 ถึง ปี 2528

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ช่วงนี้ยังซบเซาอยู่ ตามสภาพเศรษฐกิจ ในปี 2527 ได้เกิดปัญหากับสถาบันการเงินอีกครั้งและมีการเพิกถอนใบอนุญาตบริษัทเงินทุน จำนวน 5 แห่ง ในส่วนของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศนั้น ในปี 2525 ถึงปี 2526 ยังมีมูลค่าที่น้อยมากเพียง 238.35 ล้านบาท และ 338.91 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 2.05 และ 1.83 ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ต่อมาในปี 2527 ถึงปี 2528 มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศมีเพิ่มมากขึ้นเป็น 1,185.27 ล้านบาท และ 1,596.05 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งในช่วงนี้ยังถือเป็นช่วงที่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศยังมีในปริมาณน้อย จึงไม่ค่อยส่งผลกระทบต่อการลงทุนภายในประเทศเท่าใดนัก

1.4.3 ปี 2529 ถึง ปี 2532

ในปี 2529 สภาพการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลับมาดีอีกครั้ง โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มสูงขึ้น จากการที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลง ส่งผลให้เงินเฟ้อลดลงตาม และอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลง เป็นผลให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ดีขึ้น นักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจลงทุนเพิ่มขึ้น ด้วยมูลค่าการซื้อขายถึง 4,617.20 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7.76 ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ต่อมาในปี 2530 เกิดวิกฤติการณ์ในตลาดหุ้นนิวยอร์กของสหรัฐอเมริกา โดยเรียกเหตุการณ์นี้ว่า “Black Monday” ในวันจันทร์ที่ 19 ตุลาคม 2530 ซึ่งส่งผลกระทบในแง่จิตวิทยาต่อตลาดหุ้นไทย ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ต้องออกมาตรการต่างๆ มารับมืออย่างรวดเร็ว โดยจัดให้มีกระดานต่างประเทศขึ้น ซึ่งเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างนักลงทุนต่างประเทศ การริเริ่มให้มีการออกตราสารทางการเงินประเภทใหม่ๆ ออกมา อาทิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrants) และหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debentures) สามารถเข้ามาซื้อขายในตลาดฯได้ ในปี 2531 เศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพ ทั้งในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน ประกอบกับตลาดหุ้นต่างประเทศเริ่มฟื้นตัว การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศมีมากขึ้น จากการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศเพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มอีกจำนวน 6 กองทุน เป็นทั้งหมด 9 กองทุน ส่งผลให้ในปี 2532 การซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 12 ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด

1.4.4 ปี 2533 ถึง ปี 2538

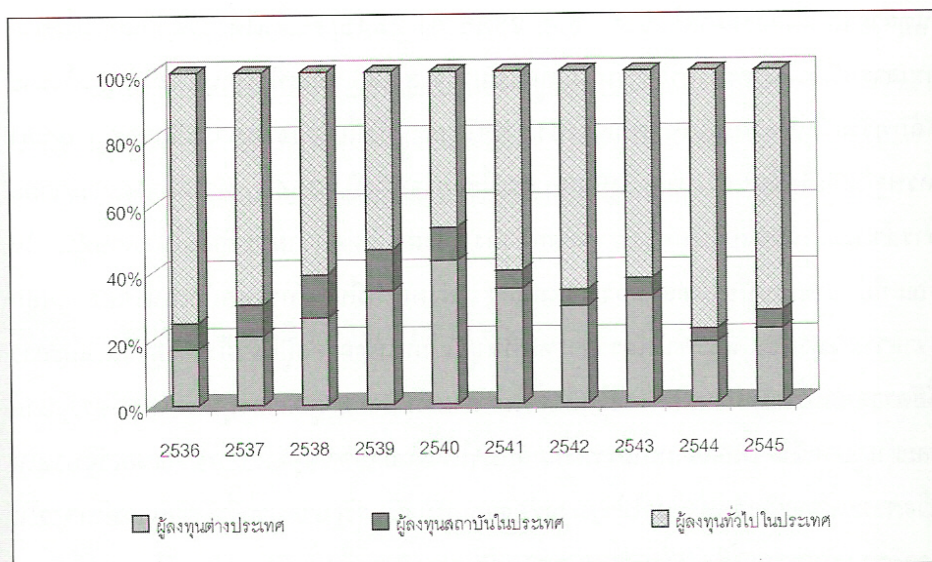
ภาวะการลงทุนในช่วงนี้ มีความผันผวนจากปัจจัยภายนอกและภายในประเทศที่เข้ามกระทบในเชิงลบ ซึ่งมีวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียที่ส่งผลต่อราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศปรับตัวสูงขึ้น แต่การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศยังมีอย่างหนาแน่น ด้วยมูลค่าการซื้อขายที่สูงถึง 180,673 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 14.40 ของมูลค่าการซื้อขายรวม ในปี 2533 เนื่องจากมีการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทย เพิ่มอีก 2 กองทุน ต่อมาในปี 2534 และปี 2535 เกิดปัญหาการเมืองภายในประเทศ มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง โดยคณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (รสช.) ยึดอำนาจการปกครองในปี 2534 และเกิดเหตุการณ์พฤษภาทมิฬ ในปี 2535 ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ทำให้ภาวะการซื้อขายผันผวนมาก โดยสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศลดลงเหลือร้อยละ 8.21 และ 7.20 ตามลำดับ แต่ในปี 2535 ทางตลาดหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาระบบซื้อขายจากระบบเคาะกระดาน มาเป็นระบบคอมพิวเตอร์ ที่เรียกว่า ระบบ ASSET (Automated System for the Stock Exchange of Thailand) พร้อมกับจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำให้มูลค่าการซื้อขายเพิ่มสูงขึ้นเป็นเท่าตัวในปี 2535 นี้ (ดูได้จากภาพประกอบ 1 หน้า 5) และการนำระบบคอมพิวเตอร์มาใช้ในการซื้อขาย ทำให้มูลค่าการซื้อขายสูงขึ้นเรื่อยมา และมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศก็สูงขึ้นตาม โดยในปี 2536 ถึง 2538 ปัญหาทางการเมืองคลี่คลายลง สภาพเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น ทำให้การลงทุนในช่วงนี้ดีอีกครั้ง การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนสูงขึ้น (ตามตาราง 2 หน้า 6)

1.4.5 ปี 2539 ถึง ปี 2543

ในปี 2539 เริ่มมีสัญญาณบางอย่าง จากภาคธุรกิจที่อาจจะเป็ผลเสียหายต่อสภาพเศรษฐกิจได้ โดยเริ่มจากปัญหาหนี้เสีย และการทุจริตของผู้บริหารสถาบันการเงิน ทำให้รัฐบาลต้องประกาศระงับการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนจำนวน 58 แห่งเป็นการชั่วคราว และภายหลังได้มีการสั่งปิดเป็นการถาวรจำนวน 56 แห่ง ต่อมาเกิดการเก็งกำไรในค่าเงินโดยกองทุนต่างชาติ จนทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถควบคุมค่าเงินบาทได้ จนต้องมีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงิน มาเป็นระบบลอยตัวแบบจัดการ ในปี 2540 ซึ่งในช่วงสองปีนี้ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทยยังมีอยู่ในสัดส่วนที่สูงจากภาพประกอบ 2 โดยมีสัดส่วนร้อยละ 34.3 และ 43.3 ตามลำดับ ต่อมาในปี 2541 ถึงปี 2543 เศรษฐกิจของไทยยังอยู่ในภาวะถดถอย ทำให้มีเงินไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ธนาคารพาณิชย์ยังไม่สามารถแก้ปัญหาหนี้เสียได้ ในส่วนของหนี้ต่างประเทศที่สูงขึ้น มาจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซบเซา สัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยดูได้จากภาพประกอบ 2

ภาพที่ 7.7

สัดส่วนมูลค่าซื้อขายรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำแนกตามกลุ่มผู้ลงทุน
ปี 2536-2545



ภาพประกอบ 2 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
จำแนกตามกลุ่มผู้ลงทุน (รายปี)

ที่มา : อัญญา ชันธิวิทย์. 2546 : 311

1.4.6 ปี 2544 ถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2547)

เศรษฐกิจของประเทศมีการปรับตัวดี การเมืองมีเสถียรภาพมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยลดลงเป็นเวลานาน ประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายของประชาชน และกระตุ้นการลงทุนของภาคธุรกิจต่างๆ ทำให้ภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นตาม ในส่วนของมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศมีเพิ่มสูงขึ้น ตามภาวะการลงทุนที่ดีขึ้น โดยในปี 2546 มูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาดปรับตัวสูงขึ้นมากโดยเพิ่มจากปีก่อน ร้อยละ 128.10 ซึ่งมีมูลค่าถึง 4,670,282 ล้านบาท ในส่วนของนักลงทุนต่างประเทศ ก็มีมูลค่าการซื้อขายสูงถึง 1,666,016 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 80.2 จากปีก่อน ด้วยเหตุผลทางเศรษฐกิจที่ดี การเมืองมีเสถียรภาพ แต่ใน พ.ศ. 2547 (ปัจจุบัน) ภาวะการลงทุนผันผวนอย่างมาก จากการก่อการร้ายทาง 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และการเลือกตั้งที่กำลังจะมาถึงในต้นปี 2548 ทำให้มีการคาดการณ์ว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปลายปีนี้น่าจะลดลงจากปลายปีก่อน

1.5 การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

1.5.1 ลักษณะการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ไทย

ลักษณะของการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศมี 2 รูปแบบ ได้แก่ การลงทุนโดยตรง และการลงทุนโดยผ่านสถาบันกองทุน การลงทุนโดยตรงเป็นการลงทุนของนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดา นิติบุคคล และสถาบัน ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย บริษัทประกันชีวิต กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำนาญจากต่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันจากต่างประเทศเหล่านี้สามารถนำเงินเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรง แต่ทั้งนี้ต้องเป็นไปตามขั้นตอนและเงื่อนไขที่กฎหมายได้กำหนดไว้ เช่น การจัดเก็บภาษีเงินได้จากนักลงทุนต่างประเทศ ข้อจำกัดในการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ

การลงทุนโดยผ่านสถาบันกองทุน เป็นการลงทุนที่นักลงทุนประเภทสถาบันการเงิน หรือ กองทุนเพื่อการลงทุน (Investment funds) จัดตั้งขึ้น และระดมเงินทุนในต่างประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กองทุนต่างประเทศจะมีขนาดของเงินทุนจำนวนมากทำให้มีสภาพคล่องในการลงทุนสูง โดยกองทุนเพื่อการลงทุนเหล่านี้สามารถจำแนกตามลักษณะของผู้จัดการกองทุนได้ดังต่อไปนี้ (ณรงค์ ชวนใช้. 2540 : 56-57)

1. กองทุนที่จดทะเบียนนอกประเทศ (Off-shore Fund) คือ กองทุนที่จัดตั้งเพื่อการลงทุนภายใต้กฎหมายของประเทศนั้นๆ ทำให้กองทุนไม่มีสัญชาติไทย ดังนั้นการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย จะต้องอยู่ภายใต้กฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวกับการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ เช่น อยู่ภายใต้ข้อจำกัด การถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ ตามพระราชบัญญัติกิจกรรมการลงทุนของชาวต่างประเทศ ได้มีข้อกำหนดให้สามารถถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 49 ของหุ้นทั้งหมด นอกจากนี้การกำหนดเป็นกรณีพิเศษ การถือหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์ได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมด กฎเกี่ยวกับสิทธิส่งเสริมการลงทุน การอนุญาติสัมปทาน เป็นต้น

2. กองทุนที่จดทะเบียนในประเทศ (On-shore Fund) คือ กองทุนที่จัดตั้งเพื่อการลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนที่เป็นบริษัทที่มีถิ่นฐานอยู่ในราชอาณาจักรไทย ภายใต้กฎหมายของไทย ทำให้กองทุนมีสัญชาติไทย จึงอยู่นอกเหนือข้อกำหนดการถือหุ้นของคนต่างด้าว และออกหน่วยลงทุนไปจำหน่ายในต่างประเทศ ดังนั้นการที่กองทุนมีสัญชาติไทย จะได้เปรียบในแง่สิทธิประโยชน์การลงทุนมากกว่านักลงทุนต่างประเทศโดยทั่วไป เช่น การเสียภาษี หรือการอยู่นอกเหนือข้อกำหนดการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ เป็นต้น

นอกจากนี้ยังมีการจำแนกตามประเภทของการกำหนดขนาดกองทุนและเวลาที่ไถ่ถอนกองทุนประกอบด้วย 2 ประเภทดังนี้ คือ กองทุนปิด (Close Fund) ได้แก่ กองทุนเพื่อการลงทุนที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงขนาดของกองทุนและเวลาไถ่ถอนกองทุน จากที่กำหนดไว้เมื่อตั้งกองทุน และกองทุนเปิด (Open Fund) ได้แก่ กองทุนเพื่อการลงทุนที่สามารถเปลี่ยนแปลงขนาดและระยะเวลาของกองทุน จากที่กำหนดไว้เมื่อแรกตั้งกองทุนได้ และผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถไถ่ถอนหรือขายคืนหน่วยลงทุนได้ตลอดเวลา ภายใต้กฎเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้

1.5.2 ขั้นตอนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนต่างประเทศ

1. การแต่งตั้งผู้รับฝากทรัพย์สิน ธนาคารพาณิชย์ และนายหน้าค้าหลักทรัพย์ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนชาวต่างประเทศจะต้องแต่งตั้งผู้รับฝากทรัพย์สิน (Custodian) ธนาคารพาณิชย์ (Correspondent bank) และผู้ค้าหลักทรัพย์ (Broker) เพื่อดำเนินกิจกรรมต่างๆ ในประเทศไทย โดยปกติธนาคารพาณิชย์ในประเทศจะให้บริการทั้งเป็นผู้รับฝากทรัพย์สิน และเป็นธนาคารพาณิชย์ของลูกค้า ซึ่งจะใช้บริการผ่านเพียงธนาคารเดียวเท่านั้น

หน้าที่หลักของผู้รับฝากทรัพย์สิน ได้แก่ การลงนามในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การรับและจ่ายเงินต่อบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ การจัดการส่งและรับมอบหลักทรัพย์จากบริษัทนายหน้าไปยังลูกค้า การเก็บรักษาใบหุ้นไว้ให้ปลอดภัย ซึ่งในปัจจุบันได้มีศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นผู้เก็บใบหุ้น (ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้บริการที่ต่อเนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ในด้านการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (Scripless) และเป็นสำเนาหักบัญชี โดยใช้ระบบยอดซื้อขายสุทธิในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ยังเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทจดทะเบียนและบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต่างๆ และเป็นนายทะเบียนกองทุนให้แก่บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนต่างๆ รวมถึงเป็นศูนย์บริการปฏิบัติการหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ) ธนาคารพาณิชย์จะทำหน้าที่ในการรับฝากเงินหรือการส่งเงินทุนกลับประเทศ และผู้ค้าหลักทรัพย์ จะมีหน้าที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

2. การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ จะต้องทำการแลกเปลี่ยนสกุลเงินต่างประเทศเป็นเงินบาทก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์โดยผ่านธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นตัวแทนจดทะเบียนสำหรับ

การซื้อขายหลักทรัพย์แทนลูกค้า เพื่อความสะดวก และการซื้อขายในหลักทรัพย์ไทยจะต้องซื้อขายโดยใช้เงินบาทเท่านั้น

3. สถานที่สั่งซื้อขายและการดำเนินการ การซื้อหรือการขายจะต้องผ่านบริษัทนายหน้าบริษัทใดบริษัทหนึ่ง โดยผ่านระบบคอมพิวเตอร์ ซึ่งสามารถทราบผลของคำสั่งได้ทันที

4. การชำระเงิน ในการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด จะดำเนินการชำระเงินโดยผ่านหน่วยงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีกำหนดระยะเวลาภายใน T + 3 วันทำการ T หมายถึง วันที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์

5. การส่งเงินกลับประเทศ นับตั้งแต่ ปี 2521 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ผ่อนคลายข้อจำกัดทางด้านการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนทางการเงินกระทั่งปัจจุบัน การไหลของเงินลงทุนจากต่างประเทศไม่จำเป็นต้องแจ้งรายการต่อธนาคารแห่งประเทศไทยก่อน ดังนั้นการส่งเงินกลับของเงินกองทุนที่มาลงทุน เงินปันผลและผลตอบแทนการชำระเงินต้น (Loan repayment) และดอกเบี้ยจ่าย เงินสุทธิหลังหักภาษีสามารถนำออกได้อย่างเสรี ซึ่งธนาคารพาณิชย์อนุญาตให้สามารถอนุมัติทำการแลกเงินตราต่างประเทศเพื่อส่งเงินกลับได้โดยไม่มีข้อจำกัด

นอกจากนี้เมื่อนักลงทุนต่างประเทศทำการซื้อขายหลักทรัพย์ กับบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ และธนาคารผู้รับฝากหลักทรัพย์ จะต้องมีการคิดภาษีรายได้ส่วนเกินจากเมื่อตอนแรกที่ทำการซื้อหลักทรัพย์ รวมถึงภาษีของเงินปันผลหรือดอกเบี้ยรับ ซึ่งอัตราภาษีจะถูกประกาศเป็นการพิเศษโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ณรงค์ ชวนใช้. 2540 : 60-61)

1.5.3 การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

นักลงทุนชาวต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย สามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์ได้บนกระดานต่างประเทศแล้ว นักลงทุนอาจเข้ามาลงทุนได้ในใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non – Voting Depository Receipt: NVDR) โดยไม่เพียงแต่นักลงทุนชาวต่างประเทศเท่านั้นที่สามารถถือครองตราสาร NVDR แต่นักลงทุนชาวไทยก็สามารถถือครองได้เช่นกัน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ลักษณะของใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย

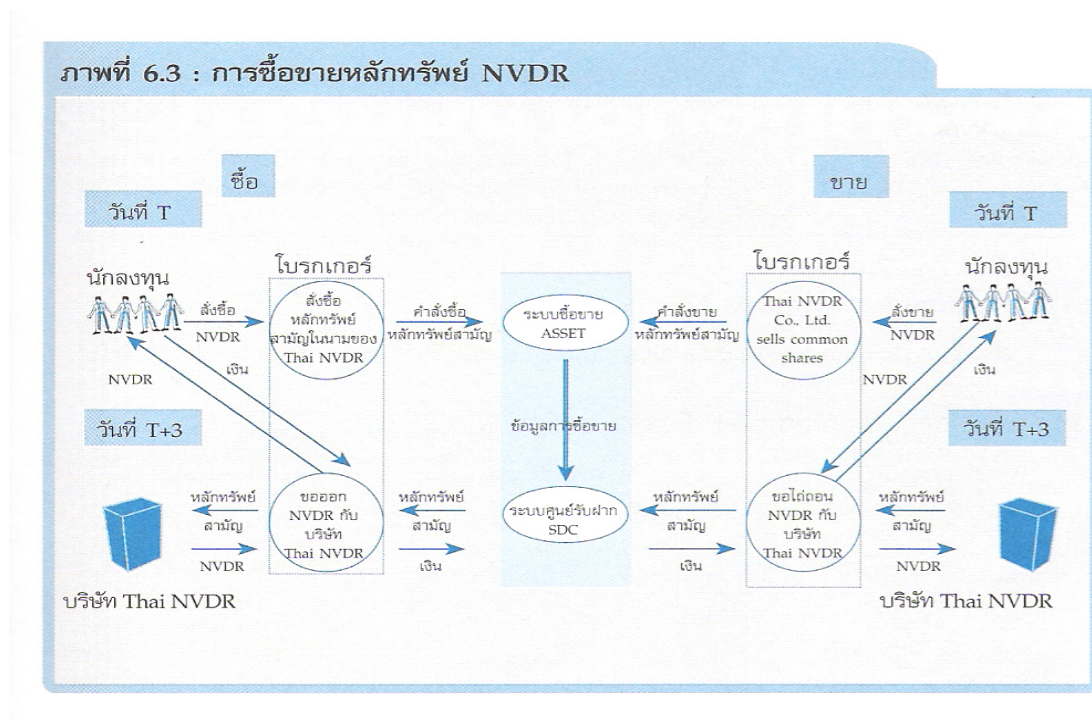
NVDR เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด (Thai NVDR Company Limited) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2543 โดย NVDR เป็นตราสารที่มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยอัตโนมัติ โดยกลไกการทำงานของ NVDR คือ ผู้ถือครอง NVDR จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งได้แก่ หลักทรัพย์จดทะเบียน (อาจเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้) ที่มีคุณสมบัติไม่เข้าข่ายในการห้ามซื้อขาย (หลักทรัพย์อ้างอิงต้องไม่ถูกการห้ามซื้อขายโดยมีเหตุดังนี้ อยู่ระหว่างการดำเนินการแก้ไขเหตุแห่งการเพิกถอนหุ้นสามัญ เมื่อได้รับแจ้งเหตุดังกล่าวจากตลาดหลักทรัพย์ อยู่ระหว่างการดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการตามกฎหมายว่า

ด้วยล้มละลาย และมีสาเหตุอื่นที่มีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น) ทั้งนี้ สิทธิประโยชน์ทางการเงินที่ผู้ถือ NVDR ได้รับจะเหมือนกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งได้แก่ เงินปันผล สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน แต่ผู้ถือ NVDR จะไม่ได้รับสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมของบริษัทจดทะเบียน (Non – Voting Right) (ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547: 133-135)

นอกจากนี้ ประโยชน์ที่จะได้รับจาก NVDR คือ เป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยในการกระตุ้นการลงทุน และเพิ่มสภาพคล่องให้แก่การซื้อขายหลักทรัพย์ ในฐานะเป็นหลักทรัพย์ทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ส่วนประโยชน์ที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ สิทธิประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนต่างประเทศ โดยช่วยให้ชาวต่างประเทศสามารถลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนได้ โดยไม่ติดปัญหาเรื่องเพดานการถือครองหลักทรัพย์ของชาวต่างชาติ (Foreign Limit) นอกจากนี้ NVDR ยังจะช่วยให้ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศที่ไม่สามารถลงทุนในหน่วยลงทุนสามารถที่จะเข้ามาลงทุนในตราสารประเภทนี้ได้

- การซื้อขายไปแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย

การซื้อขายตราสาร NVDR เป็นไปในลักษณะเดียวกับการซื้อขายหุ้นสามัญทั่วไป โดยผู้ลงทุนที่มีความต้องการซื้อขาย NVDR สามารถสั่งซื้อขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์ได้ตลอดเวลาทำการ แต่ทั้งนี้ ผู้ลงทุนต้องมีการระบุในคำสั่งซื้อขายว่า เป็นการซื้อหรือขาย NVDR และสามารถแสดงระบบการซื้อขายได้ตามภาพประกอบ 3 (ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547: 133-135)



ภาพประกอบ 3 การซื้อขายหลักทรัพย์ NVDR

ที่มา : ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547 : 135

เนื่องจากคำสั่งซื้อ/ขาย NVDR ถูกจัดเรียงลำดับเพื่อจับคู่การซื้อขายร่วมกับหลักทรัพย์อ้างอิง ดังนั้น ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ NVDR จะรวมอยู่ในข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิง ทำให้ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลเป็นการเฉพาะในระหว่างการซื้อขาย ส่งผลให้ราคาซื้อขาย NVDR จะเป็นราคาเดียวกับราคาหลักทรัพย์อ้างอิง

1.5.4 การลงทุนของกองทุนต่างประเทศ

เพื่อให้นักลงทุนมีความเข้าใจเส้นทางลงทุนของกองทุนต่างประเทศ กองทุนต่างประเทศจะมีอยู่ 3 ประเภท ประกอบไปด้วย GLOBAL FUND หรือกองทุนที่เน้นลงทุนในประเทศที่เจริญแล้วเท่านั้น ประเภทที่สอง คือ GLOBAL EMERGING FUND หรือกองทุนที่เน้นลงทุนในตลาดเกิดใหม่ และประเภทที่สาม เป็นกองทุนที่กำหนดสัดส่วนการลงทุนอย่างชัดเจนเลยว่า จะลงทุนที่ไหน มูลค่าเท่าไร ซึ่งนิยมเรียกกันว่า COUNTRY FUND แต่ต่อมาเริ่มมีผู้บริหารกองทุนเหล่านี้ลาออก และหันมาจัดตั้งกองทุนของตัวเอง โดยอาศัยชื่อเสียงและประสบการณ์ในอดีตเป็นจุดขายและมีฝีมือของมนุษย์ทองคำรุ่นนี้ ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่ากองทุนเดิมที่มีทุกแห่ง ไม่ว่าจะเป็น GLOBAL FUND, GLOBAL EMERGING FUND หรือ COUNTRY FUND ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนผ่านกองทุนเหล่านี้มากขึ้น ในที่สุดก็เกิดคำว่า HEDGE FUND ขึ้นมา

ความแตกต่างระหว่าง HEDGE FUND และ GLOBAL FUND ว่าต่างกันตรง กลยุทธ์การลงทุน พวกผู้จัดการ GLOBAL FUND มีหน้าที่บริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ย (BENCHMARK) ของตลาด ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนจึงเป็นระยะยาว ไม่มีความจำเป็นต้องถอนหุ้นที่มีทั้งหมด แต่ผู้จัดการ HEDGE FUND มีหน้าที่บริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นระยะสั้น เวลาขายหุ้นจะขายหมดพอร์ต และมีการเปรียบเทียบการลงทุนของ HEDGE FUND เหมือนกองทุนรวม ประเภทยืดหยุ่น (FLEXIBLE FUND) ซึ่งสามารถปรับพอร์ตการลงทุนระหว่างการลงทุนในหุ้นและตราสารหนี้ได้ตลอดเวลา เพราะการลงทุนหวังผลตอบแทนสูงสุด

ในปี พ.ศ. 2546 HEDGE FUND ทำให้ตลาดหุ้นไทยคึกคัก เพราะตลาดหุ้นไทยมีมูลค่าตลาดเพียง 0.1 % ของตลาดหุ้นทั่วโลกเท่านั้น ขณะที่สภาพคล่องหมุนเวียนในตลาดหุ้นของไทย (FREE FLOAT) ก็มีเพียงแค่ 29 % ซึ่งถือว่าน้อยมาก ดังนั้น ความน่าสนใจในการลงทุนจาก GLOBAL FUND จึงมีจำกัด ประมาณ 2 % แต่เนื่องจากราคาหุ้นไทยถูกกว่าตลาดหุ้นทั่วโลก ทำให้หลายกองทุนหันมาเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 3-5 % ในที่สุดปริมาณการซื้อขายในตลาดหุ้นไทยก็เริ่มคึกคัก และยิ่งหนาแน่น เมื่อ HEDGE FUND กระโจนเข้าหาผลตอบแทนด้วย ทำให้ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทะยานตัวถึง 1,000 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 40,000 ล้านบาท) ในที่สุด GLOBAL FUND ทุกแห่งทยอยเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทย ถึงช่วงนั้น HEDGE FUND เริ่มเทขายทำกำไร เพื่อโยกเงินไปหาผลตอบแทนที่อื่นต่อ ส่งผลให้ปริมาณ

การซื้อขายค่อยๆ หดตัวลงต่ำกว่า 1,000 ล้านเหรียญสหรัฐ ส่งสัญญาณให้ GLOBAL FUND ถอนการลงทุนตาม

แต่การถอนการลงทุนนั้น ก็เป็นเพียงแค่การปรับพอร์ตการลงทุนจากระดับสูงเกินปกติ (OVERWEIGHT) ลงมาสู่ระดับปกติ (NEUTRAL หรือ UNDERWEIGHT) เท่านั้น สังเกตได้จากสัดส่วนการถือครองหุ้นของกองทุนต่างประเทศ รวมกับ NVDR ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาของปี พ.ศ. 2547 ลดลงจากช่วงที่ดัชนีตลาดทำจุดสูงสุดบริเวณ 794 จุด แค่ 4 % แสดงให้เห็นว่ายังมี GLOBAL FUND ถือหุ้นมูลค่าตลาดสูงอยู่

สำหรับเหตุผลที่ทำให้กองทุนต่างประเทศปรับพอร์ตได้รวดเร็ว เกิดเนื่องจากกองทุนต่างประเทศมีข้อมูลข่าวสารมากกว่า และมีเม็ดเงินลงทุนมากกว่า ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ ในไทย จำเป็นต้องแข่งขันกันหาข้อมูลมาให้บริการ เพื่อให้ได้คำสั่งซื้อขายจากกองทุนเหล่านั้น ดังนั้น กองทุนต่างประเทศจึงมีข้อมูลเชิงลึกมากกว่า ช่วยให้การตัดสินใจทำได้รวดเร็วกว่านักลงทุนไทย และมีการคาดการณ์ว่า ความคึกคักของตลาดหุ้นไทยอย่างในปลายปีที่แล้ว (พ.ศ. 2546) จะไม่หวนกลับมาให้เห็นอีกภายในสองปีนี้ เพราะนักลงทุนเห็นการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมต่างๆ เรียบร้อยแล้ว การลงทุนในระยะต่อไป จึงต้องให้น้ำหนักกับความสามารถในการทำกำไรแบบ ยั่งยืนมากขึ้น ประกอบกับปีนี้มีปัจจัยลบเข้ามากระทบตลาดค่อนข้างมาก ทั้งวิกฤตน้ำมันแพง ดอกเบี้ยขาขึ้น และการเลือกตั้งทั่วโลก

กลยุทธ์ลงทุนของกองทุนต่างประเทศ และหุ้นที่พวกกองทุนต่างประเทศสนใจ กล่าวคือ หลักการลงทุนของผู้จัดการกองทุนปัจจุบันจะลึกกว่าในอดีต เพราะเดิมจะประเมินการลงทุน เริ่มจากภาวะเศรษฐกิจโลก ลงรายละเอียดแต่ละอุตสาหกรรม จากนั้นค่อยเปรียบเทียบตาม ภูมิภาคแล้วจึงเลือกลงทุนในแต่ละประเทศอีกที แต่ปัจจุบันจะเริ่มศึกษารายละเอียดของบริษัท มากขึ้น เช่น วัฏจักรชีวิตของผู้บริหาร ความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่ง ไปจนถึงช่องทางทำกำไรในอนาคต

ปัจจุบันภาวะการค้าโลกถูกแบ่งแยกออกเป็น 4 เขต คือ กลุ่มสหรัฐ กลุ่มสหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และกลุ่มเอเชีย ไม่นับรวมญี่ปุ่น ซึ่งไทยอยู่ในกลุ่มหลังนี้ ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนของ กองทุนต่างประเทศ จะพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มการค้าเหล่านี้ หากใช้ค่า P/E เป็นตัว เปรียบเทียบ จะพบว่าตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจเพียง 3 กลุ่ม คือ กลุ่มพลังงาน กลุ่มไอที และ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มพลังงานถือเป็นอุตสาหกรรมที่น่าลงทุนมากที่สุด เพราะมีค่า P/E ต่ำที่สุดแค่ 8.7 เท่าเมื่อเทียบ P/E ของกลุ่มสหรัฐ และสหภาพยุโรป ซึ่งอยู่ที่ 14 เท่า ใกล้เคียงกัน ขณะที่ ญี่ปุ่นมี P/E สูงที่สุดถึง 21 เท่า สำหรับกลุ่มไอที จะหมายถึงอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับพวก อิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ ซึ่งปัจจุบัน ค่า P/E เฉลี่ยในกลุ่มประเทศเอเชีย ไม่นับญี่ปุ่น อยู่ที่ 7.7 เท่าซึ่งต่ำมากเมื่อเทียบกับกลุ่มสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น ที่มี P/E 21 เท่า ใกล้เคียงกัน ขณะที่ กลุ่มสหรัฐ มีค่า P/E สูงที่สุดถึง 24 เท่า ขณะที่กลุ่มสื่อสาร ค่า P/E ของสหภาพยุโรป อยู่ที่ 12 เท่า ญี่ปุ่นอยู่ที่ 14 เท่า ส่วนสหรัฐ P/E พุ่งไปถึง 18 เท่า ส่วนในกลุ่มเอเชีย ไม่นับญี่ปุ่น อยู่ที่ 11 เท่า

หลักการลงทุนของพวก GLOBAL FUND ซึ่งมีสูตรค่อนข้างตายตัวว่าจะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตลาด (market capital) สูงเกิน 1 พันล้านเหรียญสหรัฐขึ้นไป ดังนั้น หุ้นที่เข้าเกณฑ์ลงทุนได้จะถูกจำกัดเหลือไม่ถึง 20 ตัว ด้วยอดนียมที่สุดก็ต้องเป็นหุ้นของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่าตลาดสูงที่สุด รองมาเป็นปูนซิเมนต์ไทย, แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส, ธนาคารกรุงเทพ, ธนาคารไทยพาณิชย์, ธนาคารสิริกไทย, ชิน คอร์ปอเรชั่น, ธนาคารกรุงไทย และการบินไทย

สำหรับหุ้นที่มีมูลค่าตลาดพอยอมรับได้ หรือมีมูลค่าตลาดมากกว่า 100 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งได้รับความสนใจจาก COUNTRY FUND ในฐานะ SMALL CAPs ก็จะต้องมีระบบบัญชีที่ได้มาตรฐาน มีโครงสร้างการบริหารงานที่ชัดเจน ผู้บริหารระดับสูงและกลาง เปิดโอกาสให้พบปะได้ เพื่อให้นักวิเคราะห์ของกองทุนเหล่านั้นสามารถหาข้อมูล และทำการประเมินความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ บทวิเคราะห์ที่ฝ่ายวิจัย หรือฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ทำเป็นประจำอยู่แล้ว กลายเป็นแค่ข้อมูลประกอบการตัดสินใจเท่านั้น บทวิเคราะห์ที่บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ทำให้ถือเป็นข้อมูลให้กองทุนต่างประเทศทำการบ้านเท่านั้น ถ้านักลงทุนไทยหันมาใช้ประโยชน์จากบทวิเคราะห์เหมือนพวกกองทุนทำกัน คงจะช่วยให้การลงทุนมีความเสี่ยงน้อยลง ทำให้การลงทุนน่าจะได้ผลตอบแทนคุ้มค่า

นักลงทุนควรจัดพอร์ตการลงทุนในหุ้นพื้นฐาน และถือลงทุนอย่างน้อย 1 ปี อีกส่วนหนึ่งแยกออกมาสำหรับเก็งกำไร เพราะจากประสบการณ์ในวงการ มีนักลงทุนน้อยคนจริงๆ ที่ลงทุนยาวได้ ส่วนใหญ่ชอบเล่นสนุกๆ เล่นตามเสียงเชียร์ของเพื่อนๆ มากกว่า สำหรับคนที่ชอบเล่นเก็งกำไร โดยเฉพาะคนที่ชอบเล่น NET อยากให้ลองมาซื้อขายในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า รับรองไม่ผิดหวังแน่ครับ จะทำกำไรขาขึ้นหรือขาลงก็ได้หมด จะ SHORT SELL ก็ได้ แถมไม่ต้องวางหลักประกัน 10 % เหมือนตลาดหุ้นด้วย

แล้วกองทุนต่างประเทศจะกลับมามลงทุนในตลาดหุ้นไทยเมื่อไร บทสรุป จากผู้เชี่ยวชาญทั้ง 4 คน ก็คือเมื่อปัจจัยการเมืองทั้งในประเทศ และต่างประเทศนิ่ง

ปัจจัยการเมือง กลายเป็นปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นไทย ช่วงปลายปีนี้ต่อเนื่องต้นปีหน้ามากที่สุด เพราะจะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกา ในเดือนพฤศจิกายนปีนี้ และเลือกตั้งในประเทศช่วงต้นปีหน้า โดยประเด็นขณะนี้ อยู่ที่ความไม่แน่นอนของการเมืองสหรัฐฯ เพราะผลสำรวจความนิยมในตัวประธานาธิบดี บุช เมื่อเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา ดีขึ้นจากช่วงก่อนหน้านี้ จนเริ่มมีการพูดถึงเทอมสองของ บุช จูเนียร์

สิ่งที่พวกผู้จัดการกองทุนให้ความสนใจต่อสถานการณ์การเมืองสหรัฐฯ จะอยู่ที่แนวโน้มนโยบายต่างประเทศของรัฐบาลใหม่ เพราะจะมีผลโยงไปถึงสถานการณ์ราคาน้ำมัน การก่อการร้ายและการบริหารงบประมาณที่มีอย่างจำกัด ส่วนเรื่องดอกเบี้ย ไม่น่ามีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใดเพราะธนาคารกลางสหรัฐฯ มีอิสระในการทำงานเหมือนที่ผ่านมา

ส่วนการเมืองบ้านเรา หากรัฐบาลชุดนี้กลับมากุมอำนาจอีกครั้ง น่าจะมีผลดีต่อตลาดหุ้นมากกว่า เพราะจะเกิดการสานต่อแนวนโยบายต่างๆ ที่ได้ทำเอาไว้แล้วต่อไป และไม่ต้องกังวลกับปัญหาเรื่องเสถียรภาพทางการเมือง

สำหรับปัจจัยอันดับรองลงไป เป็นเรื่องการปรับตัวของธุรกิจไทย ว่าจะสามารถทำกำไรได้อย่างยั่งยืนหรือไม่ หลังจาก 2 ปีที่ผ่านมา กำไรเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เมื่อประเมินสถานการณ์การเมืองและเศรษฐกิจโดยรวมแล้ว เว้นเวลาที่กองทุนต่างประเทศจะหวนกลับมาลงทุนในไทย จะต้องรอให้บริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมต่างๆ ประกาศผลดำเนินงานไตรมาสสามออกมาก่อน ซึ่งก็คงอยู่ในช่วงกลางเดือนพฤศจิกายน แต่จากที่ได้ยินจากเพื่อนในกองทุนอื่น ทราบว่ามีกองทุนต่างประเทศบางแห่งเริ่มปรับน้ำหนักการลงทุนบ้างแล้ว หลังเห็นราคาหุ้นถูก ถ้าข้อมูลนี้แม่นยำ โอกาสที่เงินจะไหลเข้าตลาดหุ้นไทย อาจเลื่อนขึ้นมาเป็นกลางเดือนตุลาคม หลังธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทหลักทรัพย์ประกาศผลดำเนินงานเรียบร้อยแล้ว

ปัจจัยสำคัญทางเศรษฐกิจหลายตัว เช่น ดอกเบี้ยในประเทศ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ ตลอดจนความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน จะมีความชัดเจนมากขึ้น จนทำให้การประเมินความสามารถทำกำไรทั้งปีนี้ และปีหน้าทำได้ง่ายขึ้น

สำหรับข้อสังเกตเรื่องจังหวะเวลาลงทุนนั้น คงจะต้องดูการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงเป็นหลัก เพราะกองทุนต่างประเทศส่วนใหญ่จะเลือกหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูง ดังนั้นถ้าราคาหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ก็แสดงว่าเริ่มมีเงินลงทุนไหลเข้ามาแล้ว (วรรณท์ อัครพิริยานนท์. 2547 : 38-41)

1.6 สาเหตุที่นักลงทุนต่างชาติสามารถสร้างความปั่นป่วนให้ตลาดหลักทรัพย์ไทย

1.6.1 นักลงทุนต่างชาติใช้เงินจำนวนมหาศาลในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นเมื่อนักลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเป็นสถาบันและกองทุน ที่มีขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับนักลงทุนในประเทศ ทำให้สามารถสร้างหรือกำหนดราคาได้

1.6.2 การลงทุนของต่างชาติ เป็นการเจาะจงในการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงไม่กี่กลุ่ม โดยอาศัยปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ ทำให้การซื้อขายของต่างชาติมีเพียงเฉพาะกลุ่มหลักๆ ที่มีความสำคัญต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากนักลงทุนในประเทศที่มีการซื้อขายแบบกระจายทั่วไป และโดยเฉพาะอย่างยิ่งไม่นิยมซื้อขายโดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน แต่นิยมเลือกลงทุนในหลักทรัพย์แบบเก็งกำไร

1.6.3 ระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ การลงทุนของต่างชาติเป็นการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การลงทุนของนักลงทุนในประเทศมักเป็นการลงทุนระยะสั้นและไม่ต่อเนื่อง (การเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ถือครองบ่อย) ทำให้เสียโอกาส

1.6.4 การซื้อขายของต่างชาติเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เพราะฉะนั้นถ้านักลงทุนต่างชาติเทขายหรือเข้าซื้อหุ้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวตาม ส่วนนักลงทุนทั่วไปมีทิศทางการลงทุนไม่แน่นอน ทำให้ไม่สามารถสร้างผลกระทบต่อการปรับตัวของดัชนีตลาดฯได้อย่างชัดเจน

1.6.5 นักลงทุนต่างชาติมีทางเลือกที่จะลงทุนมากกว่านักลงทุนทั่วไป ทำให้มีการตัดสินใจที่รวดเร็ว เนื่องจากสามารถชดเชยความเสี่ยงได้จากการเลือกลงทุนในหลายๆตลาดฯ เป็นต้น (ณรงค์ ชวนใช้. 2540 : 64)

1.7 ผลกระทบด้านบวกจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ

1.7.1 การถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์ในการวิเคราะห์ การลงทุนของชาวต่างประเทศเป็นการลงทุนที่มีเหตุผล การตัดสินใจต้องผ่านการวิเคราะห์มาแล้ว ทั้งนี้เนื่องจากการที่จะส่งเงินจำนวนมากไปลงทุนในประเทศที่อยู่ห่างไกลนั้น ย่อมต้องใช้เวลาพิจารณาอย่างรอบคอบมากกว่าการลงทุนในประเทศของตน ขั้นตอนการไปลงทุนและค่าใช้จ่ายย่อมต้องมีมากขึ้น นอกจากนั้นผู้ลงทุนชาวต่างประเทศยังมีประสบการณ์ และความชำนาญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ก้าวหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ลงทุนประเภทสถาบันซึ่งเป็นผู้ลงทุนส่วนใหญ่ การลงทุนอย่างใช้เหตุผลของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดหลักทรัพย์ไทยให้มากขึ้น

1.7.2 ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีการพัฒนาสู่ความเป็นสากล ทั้งในด้านการให้บริการซื้อขาย ระบบการให้บริการข้อมูล การวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจอย่างมีเหตุผลและมีหลักการรวมถึงการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ๆ การพัฒนาเหล่านี้เกิดขึ้นเพราะผู้ลงทุนต่างประเทศต้องการข้อมูลและระบบการซื้อขายที่เป็นมาตรฐานและรวดเร็ว

1.7.3 ช่วยสร้างอุปสงค์ขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เงินลงทุนจากต่างประเทศมีส่วนช่วยให้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว เป็นแรงผลักดันและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนกลุ่มอื่นๆ

1.7.4 ทำให้บริษัทผู้ค้าหลักทรัพย์ของไทยมีการพัฒนาขึ้น จากการที่ได้ติดต่อและได้ร่วมทุนกับบริษัทผู้ค้าหลักทรัพย์ที่มีประสบการณ์ในระดับนานาชาติ นับเป็นการดีที่จะได้รับการถ่ายทอดวิทยาการใหม่ๆ และประสบการณ์อันจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์และตลาดทุนในประเทศไทยต่อไป

1.7.5 เป็นการลดความเสี่ยงของอุตสาหกรรมและธุรกิจ การที่บริษัทธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศได้รับเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาร่วมในกิจการ นับได้ว่าเป็นประโยชน์มากกว่าการที่กิจการเหล่านั้นจะกู้ยืมเข้ามา เพราะการใช้เงินกู้จำนวนมากในการดำเนินกิจการจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity ratio) มีอัตราสูง ทำให้กิจการมีความเสี่ยงสูงที่จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดเงิน

1.7.6 เป็นการสร้างเสถียรภาพให้แก่ตลาดหลักทรัพย์และเศรษฐกิจของประเทศ การส่งเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศช่วยให้อุตสาหกรรมต่างๆ ในประเทศไทยมีการขยายตัวและมีเสถียรภาพมากขึ้น สภาพการณ์เช่นนี้จะมีผลให้สถาบันการเงินผู้เป็นเจ้าของกิจการอุตสาหกรรมต่างๆ มีเสถียรภาพมากขึ้นด้วย ทั้งหมดนี้ย่อมเป็นการเสริมสร้างเสถียรภาพให้แก่เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

1.7.7 การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศช่วยเสริมให้ตลาดทุนของประเทศไทยขยายตัวเร็วขึ้น เพราะหากจะให้มีการพัฒนาจากการระดมเงินออมในประเทศคงต้องใช้ระยะเวลานาน แต่ถ้าเป็นเงินลงทุนจากต่างประเทศซึ่งมีปริมาณเงินมหาศาล จะสามารถทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของไทย ไปสู่ความสมดุลในโครงสร้างของตลาดการเงินในประเทศไทยได้ในระยะเวลาอันสั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2531 : 15-21)

1.8 ผลกระทบด้านลบจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ

1.8.1 สร้างความผันผวนให้กับตลาดหลักทรัพย์ของไทย ซึ่งจะถูกผลกระทบจากภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นปัจจัยทางด้านจิตวิทยาไม่ว่าจะในตลาดหลักทรัพย์ตลาดเงินตราต่างประเทศ หรือแม้แต่ตลาดทองคำล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบให้ระดับราคาในตลาดหลักทรัพย์ผันผวนไปจากราคาที่ควรจะเป็นไปตามปัจจัยพื้นฐาน

1.8.2 ผลกระทบจากการไถ่ถอนของกองทุนต่างประเทศ เนื่องจากมูลค่าของกองทุนต่างประเทศ แต่ละกองทุนมีมูลค่าหลายพันล้านบาท ดังนั้นเมื่อถึงกำหนดเวลาไถ่ถอน และต้องขายหุ้นออกเพื่อคืนเงินทุนแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน จะส่งผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม คือ เป็นการเพิ่มอุปทานของหลักทรัพย์ให้มากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์หรือรวมถึงหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาด จะลดต่ำลงในระยะหนึ่ง ซึ่งปัจจุบันเกิดปัญหาการตกต่ำของราคาหลักทรัพย์โดยรวม ทางตลาดหลักทรัพย์ได้อนุญาตให้แต่ละกองทุนสามารถยืดระยะเวลาในการไถ่ถอนออกไปได้ ซึ่งเป็นผลดีต่อผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น

1.8.3 ทำให้เกิดการสร้างราคาหรือกำหนดทิศทางตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากขนาดตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีขนาดเล็ก การที่มีเงินจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนมากๆ จะมีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์ได้ทั้งในเวลาเข้าซื้อและในเวลาถอนออก ซึ่งต้องเข้าใจว่าเงินทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทยนั้นมาจากหลายสถาบันและหลายประเทศมิใช่รวมมาจากที่เดียวกัน นอกจากนั้นการส่งเงินเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ต้องมีการวิเคราะห์ก่อนแล้วว่าระดับราคาที่จะซื้อเป็นระดับราคาที่สมเหตุสมผลที่จะให้ได้ผลตอบแทนคุ้มหรือไม่ อีกทั้งต้องมีการเปรียบเทียบกับระดับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นประเทศอื่นด้วย ในเรื่องนี้ประเทศไทยจึงไม่จำเป็นต้องห่วงที่จะต้องจำกัดการลงทุนจากต่างประเทศ เพราะกลัวว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยจะเล็กเกินไป สิ่งที่จะต้องทำในเวลาที่มีผู้ลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยก็คือ พยายามส่งเสริมให้กิจการต่างๆ ของไทยเข้ามาจดทะเบียนมากขึ้น และรับเอา

เงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาให้เต็มที่เพื่อขยายและพัฒนากิจการให้เติบโต ให้มีการจ้างงานและเศรษฐกิจขยายตัวมากขึ้น ภายใต้การสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดฯไทย

1.8.4 การครอบงำกิจการจากนักลงทุนต่างประเทศ ผลจากการเปิดเสรีทางการเงินและการค้าหลังปี 2534 ทำให้นักลงทุนต่างประเทศสามารถเข้าถือครองกิจการและลงทุนในกิจการบางกิจการได้มากขึ้นกว่าเดิม

1.8.5 ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและความมั่นคงของประเทศ ผลที่ตามมาจากการเข้าครอบงำกิจการบางประเภท โดยผู้ลงทุนต่างประเทศอาจจะก่อให้เกิดผลเสียต่อเศรษฐกิจหรือความมั่นคงของประเทศโดยรวม

1.8.6 ผลเสียต่อดุลชำระเงิน มีผู้ตั้งข้อสังเกตว่าหากผู้ลงทุนชาวต่างประเทศถอนการลงทุนในหลักทรัพย์ออกไปจำนวนมากๆ จะกระทบถึงฐานะดุลการชำระเงินของประเทศ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงเสถียรภาพของเศรษฐกิจและตลาดทุน ที่จริงแล้วการลงทุนจากต่างประเทศมาจากแหล่งเงินทุนที่กระจายในนานาประเทศ ไม่ใช่มาจากแหล่งเดียวหรือประเทศเดียวกันทั้งหมดระยะเวลาในการไถ่ถอนก็ไม่ตรงกัน การถอนเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศอาจกระทบเพียงบางส่วนเท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2531 : 15-21)

2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน

2.1 ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุน

โดยทั่วไป การเคลื่อนย้ายทุน (Capital Flight) หมายถึง เงินทุนที่เคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ อันเนื่องมาจากการเก็งกำไรระยะสั้น ซึ่งความหมายดังกล่าวจัดเป็นความหมายในเชิงแคบ อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนย้ายทุนอาจมีความหมายในเชิงกว้าง ที่ครอบคลุมถึงเงินทุนทั้งหมดที่ไหลออกจากระบบเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงการไหลออกของเงินทุนในภาคเอกชน และการสูญเสียบุคลากรที่มีคุณภาพของประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง (Human Capital Flight) อีกด้วย สำหรับสาเหตุที่เกิดการไหลออกของเงินทุนจากประเทศใดประเทศหนึ่งมีหลายประการคือการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและการเมือง การปรับเพิ่มอัตราภาษีบางประเภท การประกาศควบคุมการเข้าออกของเงินทุน (Capital Control) การประกาศลดค่าเงิน (Devaluation) และการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของอัตราเงินเฟ้อในประเทศ (Hyperinflation) เป็นต้น ทั้งนี้การไหลออกของเงินทุนอาจเกิดขึ้นจากการย้ายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ท้องถิ่น (Domestic Portfolio) ไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีสภาพคล่องสูงกว่า นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงนโยบายสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) ของบริษัทท้องถิ่นที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายระหว่างประเทศ ก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่งของการไหลออกของเงินทุน กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าต่างประเทศมากๆ บริษัทผู้นำเข้าท้องถิ่นจะรับสินเชื่อทางการค้าจากบริษัทผู้ขายต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้ลดลง เนื่องจากบริษัทผู้ขายมีต้นทุนทางการเงินสูง ขณะที่บริษัทผู้ส่งออกท้องถิ่น จะให้สินเชื่อทางการค้าแก่บริษัทผู้ซื้อต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากบริษัทผู้ส่งออกมีต้นทุนทางการเงินต่ำ หากปริมาณการให้สินเชื่อสุทธิของประเทศมีมูลค่าสูงมาก ก็เปรียบเสมือนเกิดการไหลออกของเงินทุนนั่นเอง (พรชัย ชุนหจินดา. 2545 : 65)

2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

ความหมายของการลงทุนที่ Frank K. Reilly กล่าวไว้ การลงทุน หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 7)

“การกักเงิน” ตามที่กล่าวถึงข้างต้น หมายถึง การที่เจ้าของหรือผู้มีเงินได้ชลอการใช้เงินจำนวนนั้นในงวดปัจจุบัน โดยหวังว่าในระยะเวลาหนึ่งเงินจำนวนนี้จะงอกเงยขึ้น อันหมายถึงการออมนั่นเอง การนำเงินจำนวนนี้ไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่น การฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการลงทุนประเภทหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือ การลงทุนในหลักทรัพย์”

การที่ผู้บริโภคซื้อบ้านและที่ดินก็เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เนื่องจากราคายาและที่ดินอาจสูงขึ้นตลอดเวลา เป็นผลให้ทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนจ่ายเงินซื้อไปแต่แรกนั้นมีค่าสูงขึ้น ก่อให้เกิดกำไรหากมีการขายบ้านหรือที่ดินนั้น และหลายคนลงทุนซื้อที่ดินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจาก

ภาวะเงินเฟ้อ ทั้งนี้เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในตราสารทางการเงินแทบทุกชนิดไม่อาจต่อต้านภาวะเงินเฟ้อได้ นอกจากอสังหาริมทรัพย์แล้ว ผู้บริโภคบางคนอาจจ่ายเงินซื้อสินค้าคงทนถาวร เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องตกแต่งบ้าน โบราณวัตถุ ภาพเขียน โดยอาจนับได้ว่าเป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เรียกว่า “การลงทุนของผู้บริโภค” ซึ่งถือว่าเป็นการลงทุนอย่างเพียวเพราะมิได้มุ่งหวังว่า ซื้อมาแล้วจะต้องขายออกไป หากแต่ผลตอบแทนจากการลงทุนเช่นนี้อยู่ในรูปของความพอใจจากการใช้ทรัพย์สิน ส่วนกำไรจากการขายในกรณีที่ราคาทรัพย์สินเหล่านี้ดีขึ้นนั้นเป็นจุดมุ่งหมายรอง (จิรพันธ์ สังข์แก้ว. 2544 : 7)

รูปแบบของการลงทุนตามความหมายอย่างกว้าง อาจจัดเป็น 3 รูปแบบคือ

1. การลงทุนในตราสารทางการเงิน (Financial Investment)
2. การลงทุนของผู้บริโภค (Consumer Investment)
3. การลงทุนทางธุรกิจ (Business หรือ Economic Investment)

การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment) นักลงทุนสามารถเลือกรูปแบบการลงทุนได้ดังนี้

1. ลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศเฉพาะหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง
2. ลงทุนในดัชนีหลักทรัพย์ (Index) ของประเทศต่างๆ ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio) ของประเทศนั้นๆ
3. ลงทุนผ่านกองทุนรวม (Mutual Fund) ที่ทำการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

วัตถุประสงค์ของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

การลงทุนระหว่างประเทศ สิ่งแรกที่เรามักจะนึกถึงก็คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ เช่น อุปสรรคปัญหาการกีดกันการลงทุนและปัญหาทางการเมืองของประเทศที่ไปลงทุน ซึ่งเราในฐานะนักลงทุนต่างชาติ จะต้องเผชิญนอกเหนือจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในแต่ละตลาดที่ไปลงทุนนั้น แต่ถึงกระนั้นก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ก็ได้หาเหตุผลที่มาอธิบายว่าทำไมไปการลงทุนระหว่างประเทศ จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจในสายตาของนักลงทุน อาจกล่าวรวมๆ ได้ว่า สาเหตุและปริมาณการลงทุนระหว่างประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัยทางอุปสงค์และอุปทานเป็นหลักใหญ่ เหตุผลต่างๆ ที่จะนำเสนอต่อไปนี้มีความเกี่ยวเนื่องถึงกันทั้งหมด แต่เพื่อเหตุผลในการอธิบายจึงขอแยกเป็นประเด็นต่างๆ ดังนี้ (ธีระบุญ อินทรกำราลชัย. 2535 : 407-409)

- การลงทุนข้ามชาติเนื่องจากความไม่เท่าเทียมกันในด้านความมั่งคั่ง (Wealth) ของประเทศต่าง ๆ

ประเทศกำลังพัฒนามักจะประสบกับปัญหาอัตราการออมทรัพย์ของคนในประเทศไม่เพียงพอกับปริมาณทุนที่จำเป็นกับการพัฒนาประเทศ จึงจำเป็นต้องอาศัยทุนจากต่างชาติผ่านทั้งภาครัฐและภาคเอกชน การพัฒนาตลาดการเงินและตราสารเพื่อการลงทุน ซึ่งได้แก่ หุ้น พันธบัตร ฯลฯ จึงเป็นการเอื้ออำนวยต่อนักลงทุนจากต่างชาติ เพื่อระดมเงินทุนเข้ามาสำหรับการพัฒนาประเทศ ในทางตรงกันข้าม หากประชาชนในประเทศหนึ่งมีอัตราการบริโภคและการใช้จ่ายเกินรายได้ ก็จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมารองรับรายจ่ายที่เกิดขึ้นนั้น ในประเทศเช่นนี้ ก็มักเป็นนักลงทุนจากต่างชาติเข้ามาถือครองทรัพย์สินในประเทศนั้นมากขึ้นเรื่อย ๆ

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากมีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศ

ในกรณีของประเทศเล็กๆ ประเทศหนึ่งซึ่งมีการติดต่อและเคลื่อนย้ายทุนกับตลาดการเงินของโลกได้ และจะขอสมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินของประเทศที่เรากำลังพิจารณาเมื่อเทียบกับสกุลเงินนานาชาติ (International Currency) มีค่าคงที่ เราจะพิจารณาแยกเป็น 2 กรณี คือ กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนแบบเสรี (Perfect Capital Mobility) และกรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนแบบมีข้อจำกัด (Imperfect Capital Mobility)

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากความแตกต่างทางด้านภาษี (Taxes) ระหว่างประเทศ

ภาษีในความหมายตรงหมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแก่นักลงทุน (Transaction Costs) เมื่อมีรายได้หรือการโอนผลกำไรจากการลงทุน เช่น ภาษีเงินฝากบัญชีออมทรัพย์ ภาษีจากการลงทุน (Investment Tax) หมายถึง สิ่งที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน และทำให้ค่าผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยลงกว่าในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายทุนได้อย่างเสรี เมื่อเกิดมีการเปลี่ยนแปลงในประเทศซึ่งทำให้อัตราภาษีจากการลงทุนสูงขึ้น นักลงทุนก็มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายทุนออกจากประเทศนั้นๆ เพื่อไปหาแหล่งลงทุนแห่งอื่นที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มค่ากับความเสียมากกว่า

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากการกระจายความเสี่ยง (Risk Diversification)

การลงทุนในสายตาของนักลงทุนนั้น ความน่าสนใจในสินทรัพย์ใดย่อมขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นๆเสมอ การลงทุนระหว่างประเทศนั้น ก็เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Diversification) น่าจะเป็นเหตุผลที่สำคัญที่สุดในโลกปัจจุบันที่ตลาดการเงินต่างๆ ทั่วโลกเริ่มจะเปิดและเชื่อมโยงถึงกันและกันมากขึ้น การลงทุนระหว่างประเทศเพื่อหวังผลในการกระจายความเสี่ยงนั้นก็มีเหตุผลไม่ต่างจากการกระจายความเสี่ยง (ธีระบุลย์ อินทรกำารชัช. 2535 : 407-409)

แนวคิดการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

Grubel ได้ทำการศึกษาถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ โดยแบ่งประเทศออกเป็น 2 ประเทศ คือ ประเทศ A และ B และกำหนดให้มีสินทรัพย์ 2 ชนิด คือ เงินและพันธบัตร โดยกล่าวว่าจำนวนความต้องการพันธบัตรของต่างประเทศหลังจากเริ่มการซื้อขายขึ้นอยู่กับปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่

1. จำนวนของสินทรัพย์รวมที่ถือโดยสาธารณะชน โดยจำนวนการถือพันธบัตรจะเพิ่มสูงขึ้นก็ต่อเมื่อจำนวนของสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้น
2. ความแตกต่างในด้านอัตราดอกเบี้ย
3. ความแตกต่างในด้านความเสี่ยง ถ้าความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นต่ำการถือหลักทรัพย์นั้นจะเพิ่มขึ้น
4. ค่าความสัมพันธ์ของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ระหว่างในประเทศ และต่างประเทศ ถ้าความสัมพันธ์ต่ำแนวโน้มก็จะมีการกระจายการถือหลักทรัพย์ของต่างประเทศ
5. รสนิยมขึ้นกับความพอใจของผู้ถือว่าต้องการผลตอบแทนหรือความเสี่ยง

สำหรับการศึกษาถึงประสิทธิภาพการทำกำไร จากการกระจายความเสี่ยงของนักลงทุนอเมริกา โดยศึกษาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สำคัญ 11 ประเทศ ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนในช่วงตั้งแต่ปี 1959 ถึงปี 1966 พบว่า ผู้ลงทุนชาวอเมริกันจะกระจายการถือครองหลักทรัพย์ ทั้งนี้ แสดงให้เห็นว่าเป็นการลดความแปรปรวน ที่จะได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้เท่ากับการลงทุนแต่เพียงในตลาดนิวยอร์ก จึงสรุปได้ว่าการกระจายการถือครองหลักทรัพย์จะก่อให้เกิดผลกำไรแก่ผู้ลงทุน แต่อย่างไรก็ตามการกระจายการถือครองหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นในขณะที่ไม่เกิดดุลยภาพ ทำให้ผู้ลงทุนต้องมีการปรับเปลี่ยนอยู่ตลอดเวลา จนในที่สุดก็จะเข้าสู่จุดดุลยภาพ โดยเลือกถือหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด และถ้าหากมีสิ่งใดทำให้จุดดุลยภาพมีการเปลี่ยนแปลงไป ก็จะทำให้เกิดการปรับตัวในการถือครองหลักทรัพย์อีก ซึ่งในความเป็นจริงมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนในการกระจายการถือครองหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน (วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง. 2540 : 21-22)

2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทน (return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่ง ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน คือ ส่วนแรก Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจจะอยู่ในรูปเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ และอีกส่วนเป็น Capital gain (loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น “การเปลี่ยนแปลงราคา” (price change) ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (long position) ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาขายหลักทรัพย์กับราคาที่ซื้อหลักทรัพย์ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืม

หุ้นมาขาย (short position) ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาขายกับราคาซื้อคืนเพื่อล้างสถานะชอร์ต (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 155)

อัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (แต่อาจคิดต่อช่วงเวลาใดๆ ก็ได้) โดยเรียกรวมๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” อันเป็นตัวบ่งถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ และ/หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ต่อไป

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนใดๆ คำนวณจากการเทียบผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวดในรูปร้อยละ ดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 156-159)

$$\begin{aligned}\text{อัตราผลตอบแทน} &= \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}} \\ &= \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}}\end{aligned}$$

ในการศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้อัตราผลตอบแทนในส่วนที่เป็นการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (capital gain (loss)) ซึ่งเป็นผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ โดยรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามสมการดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 156-159)

$$\text{Capital gain} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

โดยที่ P_{mt} คือ ราคาหลักทรัพย์ปลายงวดปีที่ t (ราคาขาย)

P_{mt-1} คือ ราคาหลักทรัพย์ต้นงวดปีที่ t (ราคาซื้อ)

ในการศึกษาครั้งนี้จะหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้ (ในรูปร้อยละ)

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \times 100$$

โดย SET_t คือดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยรายไตรมาสที่ t

SET_{t-1} คือดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยรายไตรมาสที่ $t-1$

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี (holding period return 1 ปี) จะประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนสองส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield) และอัตราผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ (capital gain(loss)) (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2544:160) ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ จะใช้อัตราผลตอบแทนทั้งสองส่วน แต่ในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ (capital gain(loss)) ได้กล่าวไว้แล้วในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนนี้จะกล่าวถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield) โดยมีสมการดังนี้ (จิรรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 156-159)

$$\text{dividend yield} = \frac{D_t}{P_{mt-1}}$$

โดยที่ D_t คือ เงินปันผลรับในช่วงเวลาปีที่ t

P_{mt-1} คือ ราคาหลักทรัพย์ต้นงวดปีที่ t (ราคาซื้อ)

ในการศึกษาปัจจัยที่ตัวกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้เป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield) ซึ่งจะเป็นอัตราของเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาคำนวณ

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market P/E Ratio)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญมีรากฐานมาจาก อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือที่เรียกกันว่า “อัตราส่วน P/E” หรือ “ตัวคูณกำไร” (earnings multiplier) (จิรรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 431)

อัตราส่วนของราคาต่อกำไรสุทธิ หาโดยใช้ราคาปิด (Close Price: P) เป็นเกณฑ์ที่คิดจากอัตราส่วน (Ratio) เทียบกับกำไรต่อหุ้น (Earnings per share: E) ซึ่งสามารถแสดงคุณภาพในระดับพื้นฐานของหุ้นตัวนั้น ๆ ได้ ค่า P/E Ratio คำนวณได้ จากการหารราคาปิดของหุ้น ณ วันทำการหนึ่ง ๆ หารด้วยมูลค่ากำไรต่อหุ้นของหุ้นนั้น ๆ ดังมีสูตรดังนี้ (www.set.or.th)

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิด หรือราคาตลาดของหุ้น (P)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำปี 12 เดือนของหุ้น (E)}}$$

หุ้นตัวใดมีค่า P/E Ratio ต่ำ ย่อมมีคุณภาพที่จัดได้ว่าดีกว่าหุ้น ที่มีค่า P/E Ratio สูง ในการศึกษาครั้งนี้ จะศึกษาโดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด เป็นค่า P/E ratio ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีสูตรดังนี้

$$P/E = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมดที่จดทะเบียนทุกตัว}}{\text{กำไรสุทธิ 12 เดือนล่าสุดของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด}}$$

ค่า P/E ratio ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราส่วนระหว่างราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยในระบบของคลาสสิก ส่วนประกอบของอุปสงค์มวลรวมของสินค้า ได้แก่ การบริโภค การลงทุนและการใช้จ่ายของรัฐบาล แสดงบทบาทอย่างชัดเจนในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพที่จริงแล้วอัตราดอกเบี้ยที่รับประกันการเปลี่ยนแปลงภายนอก ในส่วนประกอบแต่ละอย่างของอุปสงค์ไม่ได้มีผลกระทบต่อระดับอุปสงค์มวลรวมของสินค้า

อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ (equilibrium interest rate) ในทฤษฎีของคลาสสิกคือ อัตราดอกเบี้ยที่ทำให้จำนวนเงินทุนที่แต่ละบุคคลต้องการให้กู้ เท่ากับจำนวนที่ผู้อื่นต้องการขอกู้ เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจสมมติว่าการขอกู้ประกอบด้วยการขายพันธบัตรมาตรฐาน ซึ่งเป็นสัญญาว่าจะจ่ายเงินจำนวนที่แน่นอนให้ในอนาคต การให้กู้ประกอบด้วยการซื้อพันธบัตรอย่างนั้น เราจะพิจารณากันถึงคุณสมบัติของพันธบัตรโดยลึกลงในรายละเอียดภายหลัง แต่ตอนนี้ข้อสมมติที่ง่ายที่สุดก็คือพันธบัตรมาตรฐานเป็น "พันธบัตรชั่วกัลปาวสาน" นั่นคือจ่ายดอกเบี้ยให้ตลอดไปโดยไม่มีการคืนเงินต้น อัตราดอกเบี้ยวัดผลตอบแทนของการถือพันธบัตรนั้น และเท่ากับต้นทุนของการกู้ยืม อัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับปัจจัยที่กำหนดระดับของอุปทานพันธบัตร (การขอกู้) และอุปสงค์ของพันธบัตร (การให้กู้)

ในระบบของคลาสสิก ผู้ขายพันธบัตรได้แก่หน่วยธุรกิจ ซึ่งจัดหาเงินมาใช้จ่ายในการลงทุนทั้งสิ้นโดยการขายพันธบัตร และรัฐบาลซึ่งอาจจะขายพันธบัตรเพื่อหาเงินมาใช้จ่ายในส่วนที่เกินกว่ารายรับจากภาษี

ระดับของการขาดดุลของรัฐบาล (การใช้จ่ายมากกว่ารายได้) ส่วนที่ขาดดุลนี้รัฐบาลอาจเลือกที่จะหาเงินมาโดยการขายพันธบัตรให้กับประชาชน เราถือว่าเป็นตัวแปรนโยบายภายนอกในแบบจำลองของคลาสสิก ระดับของการลงทุนทางธุรกิจขึ้นอยู่กับราคาคะเนผลกำไรของโครงการลงทุน และอัตราดอกเบี้ย การคาดคะเนผลกำไรของโครงการลงทุนถูกสมมติให้แปรผันตามการคาดคะเนอุปสงค์ของผลผลิตตลอดอายุของโครงการ และภาวะของการคาดคะเนเหล่านี้ขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายนอก (Froyen. 2001 : 60-61)

ดังนั้น อัตราดอกเบี้ย (interest rate) จึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่อธุรกิจ 3 ด้าน คือ ด้านแรก ต้นทุนของบริษัทที่สูงขึ้น เนื่องจากธุรกิจโดยส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินหมุนเวียนจากภายนอก

เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้ธุรกิจต้องแบกภาระในการชำระหนี้เพิ่มมากขึ้น ธุรกิจใดต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้จากภายนอกมากเท่าใด ภาระและความเสี่ยงของธุรกิจเหล่านั้นก็จะสูงมากขึ้นตามเท่านั้น ส่วนทางด้านตลาดเงินตราต่างประเทศ เมื่อมีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยจะมีการเร่งรัดคืนเงินกู้ทำให้เกิดสภาพคล่องตึงตัวขึ้นทันที สถาบันการเงินจะได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง ซึ่งทำให้ตลาดหุ้นได้รับผลกระทบตามด้วย ส่วนบริษัทที่ประกอบธุรกิจต่างๆ ก็ได้รับผลจากการปรับอัตราดอกเบี้ย ทำให้ต้นทุนของเงินสูงขึ้น ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เป็นต้น

ด้านที่สอง ผลตอบแทนจากการลงทุนลดลง อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรหรือตัวเงินคงคลัง ซึ่งให้ผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ย เมื่อมีการประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยในแต่ละครั้งพบว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะเทขายหุ้นออกไป เพื่อนำไปลงทุนในตลาดพันธบัตรซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่า และด้านที่สาม การเคลื่อนย้ายการลงทุน เป็นการแสวงหาอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศ โดยทั่วไปประเทศที่กำลังพัฒนาส่วนใหญ่มีความต้องการในเงินทุนมาก เนื่องจากมีช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนสูง ดังนั้นประเทศเหล่านี้จึงมีความจำเป็นที่จะต้องคงระดับของอัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูงเพื่อดึงดูดเงินทุนจากภายนอก ให้เข้ามาลงทุนในประเทศของตน (ไพบุลย์ เสรีวัฒนา. 2533 : 313-315)

ทฤษฎีความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ

นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านได้แสดงให้เห็นว่า สาเหตุที่ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศชนิดที่หวังผลกำไร (Profit-oriented Capital Movements) ก็เนื่องมาจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ จากการศึกษาของ Nurkse (1972) ได้มีการอธิบายว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินทุน การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของเงินทุน หรือทั้ง 2 อย่าง จะมีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงแล้วก็มีผลต่อไป ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุน โดยสามารถแบ่งการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยได้ ตามสาเหตุที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงดังนี้

1. การเปลี่ยนแปลงทางด้านอุปทานของเงินทุน โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินทุนสามารถเกิดขึ้นได้ เมื่อพิจารณาในแต่ละประเทศจะพบว่า หากอัตราการออมทรัพย์ของประเทศหนึ่งสูงขึ้น ในขณะที่อัตราการออมทรัพย์ของอีกประเทศหนึ่งคงที่ หรืออยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประเทศที่มีอัตราการออมทรัพย์สูงขึ้นนี้ จะเป็นผลทำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศนั้นลดลง การลดลงในอัตราดอกเบี้ยของประเทศนั้นจะเป็นผลทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศนั้น

2. การเปลี่ยนแปลงทางด้านอุปสงค์ของเงินทุน สาเหตุที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ที่มีต่อเงินทุน มีดังนี้

- การเปลี่ยนแปลงในเทคโนโลยีการผลิต
- การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ที่มีต่อสินค้า

กล่าวโดยสรุป ในทัศนะของ Nurkse เห็นว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อเกิดความแตกต่างในระดับอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายจากประเทศที่มีระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำ ไปยังประเทศที่มีระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า ทฤษฎีของ Nurkse จึงเป็นทฤษฎีที่ค่อนข้างเหมาะสมกับการอธิบายสาเหตุที่ทำให้เกิดการลงทุนทางอ้อม หรือการลงทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ นอกจากนั้นแล้วทฤษฎีของ Nurkse ยังสามารถที่จะใช้อธิบายได้ดีกว่าสาเหตุประการหนึ่งที่ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุน (โดยการลงทุนทางอ้อม) จากประเทศพัฒนาแล้วมายังประเทศกำลังพัฒนา มีสาเหตุเนื่องมาจากการเกิดความแตกต่างในระดับอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ประเทศที่พัฒนาแล้วมีอุปทานเงินทุนในประเทศค่อนข้างมาก อัตราดอกเบี้ยจึงอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เงินทุนจึงไหลออกนอกประเทศไปยังแหล่งที่มีโอกาสได้รับอัตราดอกเบี้ยในระดับที่สูงกว่า ซึ่งส่วนใหญ่แล้วก็มักจะเป็นประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งจะมีอุปทานเงินทุนภายในประเทศค่อนข้างต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศพัฒนา แล้วยิ่งไปกว่านั้นประเทศกำลังพัฒนามักมีความต้องการเงินทุนที่ประเทศมีอยู่ ประเทศที่พัฒนาแล้วจึงสามารถที่จะส่งเงินทุนในรูปแบบต่างๆ มายังประเทศกำลังพัฒนา เพื่อเป็นการชดเชยอุปสงค์ส่วนเกิน และเพื่อเป็นการแสวงหาผลกำไรจากการลงทุน ดังนั้นประเทศที่กำลังพัฒนาจึงมักที่จะทำหน้าที่เป็นประเทศผู้นำทุนเข้า (Nurkse. 1972 : 98-100)

ในการศึกษาถึง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้จะใช้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคารของไทย (Interbank Overnight Lending Rate) กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา (Federal Funds) เนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารนั้นสามารถปรับตัวได้รวดเร็วตามสภาวะเศรษฐกิจ ประกอบกับปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ส่วนใหญ่จะมาจากประเทศที่อ้างอิงกับเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา จากตาราง 3

ตาราง 3 ปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ

ประเทศ	ปี พ.ศ.						หน่วย : ล้านบาท
	2541	2542	2543	2544	2545	2546	รวมในช่วง 6 ปี
ญี่ปุ่น	-78	197	24	676	-315	1,774	2,278
สหรัฐอเมริกา	-21,057	-23,547	-4,074	12,301	1,742	18,833	-15,802
สหภาพยุโรป	2,472	2,207	10,196	-1,616	469	-3,277	10,451
กลุ่มอาเซียน	30,095	16,448	14,501	-8,107	-292	3,642	56,287
ฮ่องกง	1,259	40,948	5,029	-3,611	999	-2,665	41,959
ไต้หวัน	346	-412	76	104	128	2,033	2,275
เกาหลีใต้	-3	-7	-3	11	-49	-1	-52
จีน	1	-11	-182	52	81	13	-46
แคนาดา	15	-119	162	79	17	50	204
ออสเตรเลีย	133	34	164	2,301	40	160	2,832
สวิตเซอร์แลนด์	311	-308	145	-996	43	3,693	2,888
อื่นๆ	783	159	9,257	-600	6,223	-1,023	14,799
รวม	14,277	35,589	35,295	594	9,086	23,232	118,073

ที่มา : จากธนาคารแห่งประเทศไทย. 2547

จากตาราง 3 จะเห็นได้ว่าปริมาณเงินลงทุนที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมาจากประเทศสหรัฐอเมริกา มีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนที่ติดลบในรอบ 6 ปีที่ผ่านมา โดยติดลบเป็นจำนวน -15,802 ล้านบาท จากกลุ่มอาเซียน ซึ่งประกอบด้วยประเทศบรูไน อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม (ก่อนปี พ.ศ. 2542 จะยังไม่รวมประเทศกัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม) มีปริมาณเงินที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศไทยเป็นจำนวน 56,287 ล้านบาท จากสหภาพยุโรป ประกอบด้วยประเทศออสเตรีย เบลเยียม เยอรมัน เดนมาร์ก สเปน ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส อังกฤษ กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี ลักซ์เซมเบิร์ก เนเธอร์แลนด์ โปรตุเกส และสวีเดน มีปริมาณเงินที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศไทยเป็นจำนวน 10,451 ล้านบาท และจากประเทศฮ่องกง เป็นจำนวน 41,959 ล้านบาท ประเทศญี่ปุ่นเป็นจำนวน 2,278 ล้านบาท และประเทศไต้หวันเป็นจำนวนเงิน 2,275 ล้านบาท ซึ่งจะเห็นได้ว่าประเทศที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะเป็นประเทศคู่ค้ากับสหรัฐอเมริกา และมีเศรษฐกิจที่เชื่อมโยงกับประเทศสหรัฐอเมริกา

2.5 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยน คือ ราคาของเงินตราต่างประเทศ เมื่อเทียบกับค่าของเงินภายในประเทศ โดยทั่วไปมักกำหนดเทียบเงินตราต่างประเทศ 1 หน่วยกับค่าของเงินภายใน ปัจจัยสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ก็คือ ปัจจัยทางด้านอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศนั่นเอง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้กันในปัจจุบันมีอยู่ 2 วิธี คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และระบบอัตราแลกเปลี่ยนผันแปรได้ เนื่องจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรี รัฐไม่อาจควบคุมระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่คงที่ได้ ดังนั้น จะกล่าวถึงเฉพาะระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบผันแปรได้เท่านั้น ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 แบบ คือ

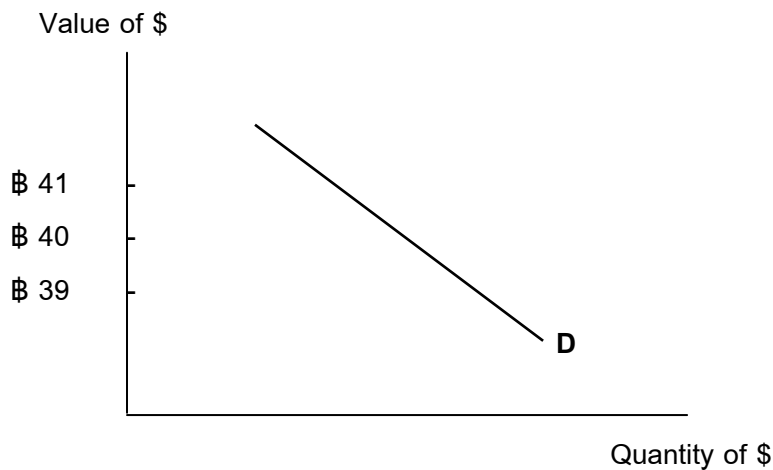
- ระบบอัตราแลกเปลี่ยนผันแปรภายในขอบเขตที่กำหนด หรือ การลอยค่าภายใต้การแทรกแซงทางการ (Dirty Floats) ระบบนี้เป็นระบบที่ประเทศใหญ่ 2-3 ประเทศ กำหนดค่าของหน่วยเงินไว้เป็นทองคำ ส่วนประเทศอื่นๆ กำหนดค่าของหน่วยเงินเป็นอัตราส่วน เทียบกับเงินตราชนิดที่กำหนดค่าไว้เป็นทองคำนี้ และอัตราแลกเปลี่ยนของหน่วยเงินเหล่านี้จะถูกกำหนดขึ้นโดยความเห็นชอบของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และลักษณะที่สำคัญ คือ การยินยอมให้อัตราแลกเปลี่ยนผันแปรได้อยู่ในขอบเขตจำกัด โดยรัฐบาลประเทศนั้นจะต้องรักษาอัตราแลกเปลี่ยนไว้ให้อยู่ในขอบเขตด้วยการใช้นโยบายเศรษฐกิจภายในประเทศ และการควบคุมตลาดเงินตราต่างประเทศที่ซื้อขายกันในประเทศ

- ระบบอัตราแลกเปลี่ยนผันแปรได้โดยเสรี หรือการลอยค่าแบบเสรี (Clean Floats) คือ ระบบที่รัฐไม่เข้ามาควบคุมระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา แต่จะปล่อยให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลต่างๆ เป็นตัวกำหนดขึ้นเอง เป็นระบบที่ทำให้แนวคิดแบบเสรีนิยม และกลไกตลาดทำหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่มีการบิดเบือนของราคา แต่ระบบนี้ไม่เป็นที่ยอมรับเนื่องจากอาจทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันแปรอย่างไม่มีเสถียรภาพ อาจมีการกักตุนเงินตราเพื่อเก็งกำไร หรือการทุ่มตลาดเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลสกุลหนึ่งลดลงก็ได้ การผันแปรไปมาเรื่อยๆ เช่นนี้ จะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ เช่น อาจทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ เงินฝืด และการว่างงาน เป็นต้น (วันรักษ์ มิ่งมณีนาคนิ. 2524 : 78-82)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับอุปสงค์และอุปทาน

1. อุปสงค์ของเงินตรา (Demand for Currency)

เส้นอุปสงค์ของเงินตรา จะเป็นเส้นตรงทอดลงจากซ้ายไปขวา โดยอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนในทางกลับกัน กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสูง อุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะต่ำ และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่ำอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะสูง (ศรีวงศ์ สุมิตร; และสาลีณี วรพันธุ์. 2535 : 210-214)

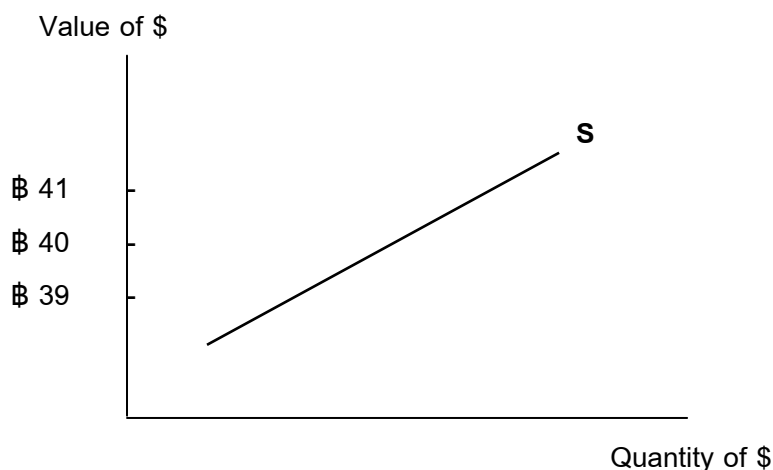


ภาพประกอบ 4 อุปสงค์ของเงินตรา (Demand for Currency)

ที่มา : พรชัย ชุนหจินดา. 2545 :159 - 162

2. อุปทานของเงินตรา (Supply of a Currency)

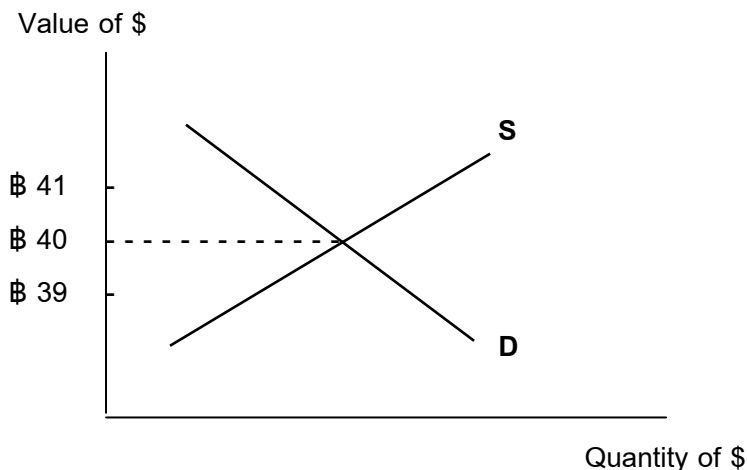
เส้นอุปทานของเงินตรา จะเป็นเส้นตรงทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา โดยอุปทานต่อเงินตราต่างประเทศจะมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนในทางตรง กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสูง อุปทานต่อเงินตราต่างประเทศจะสูงด้วย และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่ำ อุปทานต่อเงินตราต่างประเทศจะต่ำ (ศรีวงศ์ สุมิตร; และสาธิตี วรรณพชร. 2535 : 210-214)



ภาพประกอบ 5 อุปทานของเงินตรา (Supply for Currency)

ที่มา : พรชัย ชุนหจินดา. 2545 :159 - 162

ดูสภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เมื่ออุปสงค์ของเงินตราสกุลหนึ่งเท่ากับอุปทานของเงินตราสกุลนั้นพอดี



ภาพประกอบ 6 ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน (Equilibrium Exchange Rate)

ที่มา : พรชัย ชุนหจินดา. 2545 :159 - 162

ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการเลือกลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ เนื่องจากผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนก่อให้เกิดทั้งความเสี่ยงและผลตอบแทนขึ้นได้ในเวลาเดียวกัน เช่น การเลือกลงทุนระหว่างหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นของนักลงทุนจากสหรัฐอเมริกา สมมติว่า ได้ลงทุนในตอนต้นปี ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เท่ากับ 25 บาท หรือ 100 เยน โดยลงทุนในตลาดทั้งสองด้วยเงินจำนวน 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เท่าๆ กัน พอสิ้นปีอัตราแลกเปลี่ยน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เท่ากับ 24 บาท หรือ 110 เยน จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในสองตลาดเท่ากันคือร้อยละ 10 ผลลัพธ์ที่ได้มีดังนี้

- หลักทรัพย์ของประเทศไทยให้ผลตอบแทนเท่ากับ 2,750 ล้านบาท หรือ $2,750/24$ บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเท่ากับ 114.58 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

- หลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นให้ผลตอบแทนเท่ากับ 11,000 ล้านเยน หรือ $11,000/110$ เยนต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเท่ากับ 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

แสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป ไม่ว่าจะเป็นค่าเงินบาทที่เพิ่มขึ้น หรือค่าเงินเยนที่อ่อนตัวลง จะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนไปเมื่อแลกเปลี่ยนเงินลงทุนที่อยู่ในสกุลเงินท้องถิ่นกลับไปเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยจากตัวอย่างข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ของไทยให้ผลตอบแทนที่มากกว่าร้อยละ 10 (ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ + กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน) เนื่องจากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น และในทางกลับกัน การลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นไม่ได้ทำกำไรให้เกิดเพิ่มขึ้น เนื่องจากค่าเงินเยนของประเทศญี่ปุ่นอ่อนค่าลง เป็นผลทำให้เมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ไปแลกเปลี่ยนกลับเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาแล้ว จะได้เงินจำนวนเดิมที่นำไปลงทุน (จริยา จิวาภิบาลธนากิจ. 2546 : 45-46)

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดตามตัวแปรที่เกี่ยวข้องดังนี้

3.1 มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

โดยดูได้จากการศึกษาของ เยาวลักษณ์ อรุณมีศรี (2534) ได้ทำการศึกษาลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งผลการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นการสรุปผลการศึกษาถึงลักษณะทั่วไปของการลงทุนของต่างประเทศในเชิงพรรณนา ส่วนที่สอง จะเป็นการสรุปผลการศึกษาเกี่ยวข้องกับทัศนคติของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยใช้แบบสอบถามไปยังนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทสมาชิก และส่วนที่สามเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณถึงความเสี่ยง และเส้นตลาดหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์จดทะเบียนในกระดานต่างประเทศ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นลักษณะ นอกจากนั้นจะอาศัยเส้นตลาดหลักทรัพย์พิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงหรือต่ำไปเมื่อคำนึงถึงค่าความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษานั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายสม่ำเสมอจำนวน 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด ธนาคารกสิกรไทย จำกัด ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด บริษัท ผาแดงอินดัสตรี จำกัด และโรงแรมดุสิตธานี โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ปี 2531 - 2533 ผลการศึกษารูปได้ว่า โครงสร้างเงินลงทุนจากต่างประเทศมีแนวโน้มเปลี่ยนไปจากเดิมที่เงินทุนไหลเข้าสู่จากต่างประเทศ ส่วนใหญ่เข้ามาในรูปการกู้ยืมได้เปลี่ยนเป็นการไหลเข้าสู่ในรูปของเงินลงทุนโดยตรง และของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งผลที่เกิดขึ้นมีทั้งผลดีและผลเสีย ผลดีจะช่วยให้เกิดการพัฒนาลตลาดหลักทรัพย์ให้มีปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นเป็นผลให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีสภาพคล่องในการซื้อขาย และการที่ธุรกิจในประเทศไทยได้รับเงินทุนจากต่าง ประเทศมารวมลงทุนจะช่วยให้กิจกรรมมีการขยายตัว และพัฒนาเทคโนโลยีการผลิตผลเสีย คือ ทำให้เกิดความผันผวนต่อตลาดหลักทรัพย์ได้เมื่อเกิดวิกฤตการณ์สำคัญ

การศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ (2540 : 109-139) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด และใช้ตัวแปรหุ่นแทนสถานการณ์ต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายเดือนในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2533 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2539 ทั้งนี้ ได้กำหนดแบบจำลองในการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ แบบจำลองที่มีผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์รวม แบบจำลองปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อหลักทรัพย์ และแบบจำลองในการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติมาเป็นตัวแปรตาม

และการศึกษาของ จริยา จิวิบาลธนากิจ (2546 : 51-65) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาในครั้งนี้ ได้นำข้อมูลทศุติภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของ พ.ศ. 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ของ พ.ศ. 2544 รวม 20 ไตรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา เพื่อหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ผลการศึกษา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.762 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ว่า มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปตามตัวแปรอิสระถึง ร้อยละ 76.2

จะเห็นได้ว่าการศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ และจริยา จิวิบาลธนากิจ จะใช้ตัวแปรตามเป็นมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศเหมือนกัน แต่ของ ณรงค์ ใช้มูลค่าการซื้อขายรวม การซื้อและการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแบ่งเป็น 3 แบบจำลอง ส่วนของ จริยา จะใช้มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้จะใช้ตัวแปรตามเดียวกับของจริยา คือ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดูได้จากการศึกษาของ จิระวัฒน์ ใจอารีย์ (2540 : 55-69) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการศึกษานี้ เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วยข้อมูลทศุติภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสแรกปี 2532 ถึงไตรมาส 3 ปี 2539 จากธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารพาณิชย์ ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทต่างๆ 4 ประเภทจากต่างประเทศของไทยมีความแตกต่างกัน โดยใช้แบบจำลอง คือ เงินลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และเงินทุนเคลื่อนย้ายในรูปบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศ

สำหรับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง และอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ 70.27%

และการศึกษาของ จริยา จิวิบาลธนากิจ (2546 : 51-65) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาในครั้งนี้ ได้นำข้อมูลทศุติภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของ พ.ศ. 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ของ พ.ศ. 2544 รวม 20 ไตรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา เพื่อหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ผลการศึกษา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.762 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ว่า ปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปตามตัวแปรอิสระถึง ร้อยละ 76.2

จากผลการศึกษาของ จิระวัฒน์ และจริยา แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสำคัญต่อเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ ในการวิจัยครั้งนี้จึงใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาเป็นตัวแปรอิสระในการหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ

การศึกษาของ จารุกร เรืองสุวรรณ (2535 : 61-84) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยเชิงเส้นตรงและใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ในช่วงระยะเวลาระหว่างเดือนมกราคมปี 2530 ถึงเดือนกันยายนปี 2535 โดยใช้ปัจจัย คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยแท้จริงของในประเทศและต่างประเทศและตัวแปรหุ่นแทนสถานการณ์ความมั่นคงภายในประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ผลการศึกษาสรุปได้ว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินทุนไหลเข้าใน

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ในทิศทางเดียวกันในขณะที่ตัวแปรอื่น คือ อัตราเงินเฟ้อ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยแท้จริงของในประเทศและต่างประเทศ และตัวแปรหนึ่งที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงินทุนไหลเข้าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถานการณ์ความมั่นคงภายในประเทศ ถือว่าเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบอย่างมากต่อการไหลเข้าของเงินทุน ส่วนดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ซึ่งมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามแสดงให้เห็นว่าถ้าหากผลตอบแทนในสหรัฐฯ มากกว่าผลตอบแทนในประเทศไทย นักลงทุนจะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อยลง ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยแท้จริงของในประเทศและต่างประเทศ เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษา

การศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ (2540 : 109-139) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่นำมาศึกษามีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นไปในลักษณะและทิศทางเดียวกัน โดยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนรวม และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ค่าเงินเยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิเคอิ ราคาน้ำมันในตลาดโลก และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ

ซึ่งการศึกษาของ ณรงค์ ได้แยกแบบจำลองในการวิเคราะห์เป็น 3 ประเภท คือ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และมูลค่าการขายหลักทรัพย์และในแต่ละแบบยังได้แยกเป็นปัจจัยภายใน กับปัจจัยภายนอก ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างในประเทศกับต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม มีความสำคัญต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาของ วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง (2540 : 72-89) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย ทั้งที่เป็นการลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ โดยทำการศึกษาตั้งแต่ปี 2535 ถึงปี 2539 ซึ่งดูโครงสร้างการเคลื่อนย้าย และปัจจัยที่ผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งทำให้ทราบารูปแบบของเงินลงทุนที่เข้ามาในระยะหลัง เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ทางการเงิน และบัญชีเงินฝากในรูปเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศเป็นส่วนใหญ่ มากกว่าเป็นการลงทุนโดยตรง โดยใช้แบบจำลองศึกษา 4 ประเด็น คือ การไหลเข้าของเงินลงทุนใน

หลักทรัพย์จากต่างประเทศ การไหลออกของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนจากต่างประเทศ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้จากต่างประเทศ เป็นการวิเคราะห์โดยอาศัยสมการถดถอยเชิงซ้อน ทำให้ทราบว่าปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ล้วนมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนทั้งสิ้น

และยังได้ทำการศึกษาหาความยืดหยุ่นของการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และการไหลออกของเงินลงทุนจากต่างประเทศ โดยจะพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์ เป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศในประเทศไทย จากการศึกษาของ วัชรินทร์ พบว่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ โดยใช้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศเป็นตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งมีความสำคัญต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนจากต่างประเทศในประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 95%

และการศึกษาของ จริยา จิวภิบาลธนากิจ (2546 : 51-65) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ จะศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาในครั้งนี้ ได้นำข้อมูลทศดุฎิฎุมิรายไฎรมาส ตั้งแตไฎรมาสที่ 1 ของ พ.ศ. 2540 ถึงไฎรมาสที่ 4 ของ พ.ศ. 2544 รวม 20 ไฎรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา เพื่อหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีปัจจัยที่นำมาใช้วิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ผลการศึกษา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.762 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ว่า ปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนสุทธิจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปตามตัวแปรอิสระถึง ร้อยละ 76.2

จากการศึกษาของวัชรินทร์ และจริยา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งผลการศึกษาของทั้ง 2 เหมือนกัน จะต่างกันในเรื่องของช่วงเวลาวัชรินทร์จะศึกษา ในช่วงก่อนปี 2540 แต่จริยา เริ่มศึกษาตั้งแต่ปี 2540

3.4 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

การศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ (2540 : 109-139) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการใช้เงินบาทจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่นำมาศึกษามีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นไปในลักษณะและทิศทางเดียวกัน โดยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนรวม และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ค่าเงินเยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิเคอิ ราคาน้ำมันในตลาดโลก และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ ในการศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ เป็นการศึกษาตั้งแต่ปี 2533 ถึงปี 2539 ซึ่งในปัจจุบันประเทศไทยได้เปลี่ยนระบบของอัตราแลกเปลี่ยน เป็นอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ อาจทำให้ไม่ตรงกับข้อเท็จจริงในปัจจุบันได้

ซึ่งการศึกษาของ ณรงค์ ได้แยกแบบจำลองในการวิเคราะห์เป็น 3 ประเภท คือ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และมูลค่าการขายหลักทรัพย์และในแต่ละแบบยังได้แยกเป็นปัจจัยภายใน กับปัจจัยภายนอก ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งมีความสำคัญต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ

และการศึกษาของ วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง (2540 : 72-89) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย ทั้งที่เป็นการลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ โดยทำการศึกษตั้งแต่ปี 2535 ถึงปี 2539 ซึ่งดูโครงสร้างการเคลื่อนย้าย และปัจจัยที่ผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งทำให้ทราบว่ารูปแบบของเงินลงทุนที่เข้ามาในระยะหลัง เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ทางการเงิน และบัญชีเงินฝากในรูปเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศเป็นส่วนใหญ่ มากกว่าเป็นการลงทุนโดยตรง โดยใช้แบบจำลองศึกษา 4 ประเด็น คือ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ การไหลออกของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนจากต่างประเทศ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้จากต่างประเทศ เป็นการวิเคราะห์โดยอาศัยสมการถดถอยเชิงซ้อน ทำให้ทราบว่าปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ล้วนมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนทั้งสิ้น

และยังได้ทำการศึกษาหาความยืดหยุ่นของการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และการไหลออกของเงินลงทุนจากต่างประเทศ โดยจะพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์ เป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศในประเทศไทย จากการศึกษาของ วัชรินทร์ พบว่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งมีความสำคัญต่อการไหลเข้าของเงินทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนจากต่างประเทศในประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 95%

และในส่วนของการศึกษาของ จิระวัฒน์ กับ จริยา ในตัวแปรทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม อย่างไม่มีนัยสำคัญ

3.5 อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ (2540 : 109-139) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่นำมาศึกษามีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นไปในลักษณะและทิศทางเดียวกัน โดยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนรวม และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ค่าเงินเยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิเคอิ ราคาน้ำมันในตลาดโลก และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ ในส่วนของปัจจัยด้านอัตราเงินปันผล ไม่มีผลต่อการมูลค่าการขายอย่างมีนัยสำคัญ

ซึ่งการศึกษาของ ณรงค์ ได้แยกแบบจำลองในการวิเคราะห์เป็น 3 ประเภท คือ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และมูลค่าการขายหลักทรัพย์และในแต่ละแบบยังได้แยกเป็นปัจจัยภายใน กับปัจจัยภายนอก ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งมีความสำคัญต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ

และการศึกษาของ วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง (2540 : 72-89) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย ทั้งที่เป็นการลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ โดยทำการศึกษาดังแต่ปี 2535 ถึงปี 2539 ซึ่งดูโครงสร้างการเคลื่อนย้าย และปัจจัยที่ผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งทำให้

ทราบว่ารูปแบบของเงินลงทุนที่เข้ามาในระยะหลัง เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ทางการเงิน และบัญชีเงินฝากในรูปเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศเป็นส่วนใหญ่ มากกว่าเป็นการลงทุนโดยตรง โดยใช้แบบจำลองศึกษา 4 ประเด็น คือ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ การไหลออกของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนจากต่างประเทศ การไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้จากต่างประเทศ เป็นการวิเคราะห์โดยอาศัยสมการถดถอยเชิงซ้อน ทำให้ทราบว่าปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ล้วนมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนทั้งสิ้น

จากการศึกษาของ วัชรินทร์ พบว่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ โดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งมีความสำคัญต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนจากต่างประเทศในประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 99% โดยการศึกษาของทั้งวัชรินทร์ และณรงค์ได้ผลออกมาในทิศทางเดียวกัน ซึ่งการศึกษาของวัชรินทร์ และณรงค์ได้ผลออกมาตรงกันและอยู่ในช่วงเวลาเดียวกันด้วย

3.6 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาของ ณรงค์ ชวนใช้ (2540 : 109-139) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่นำมาศึกษามีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นไปในลักษณะและทิศทางเดียวกัน โดยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนรวม และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ค่าเงินเยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ค่าเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีเนเคอิ ราคาน้ำมันในตลาดโลก และวิกฤตการณ์สงครามและภัยธรรมชาติ

ซึ่งการศึกษาของ ณรงค์ ได้แยกแบบจำลองในการวิเคราะห์เป็น 3 ประเภท คือ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และมูลค่าการขายหลักทรัพย์และในแต่ละแบบยังได้แยกเป็นปัจจัยภายใน กับปัจจัยภายนอก ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ อัตราส่วนราคาปิดต่อ

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งมีความสำคัญต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ

และการศึกษาของ จรียา จิราภิบาลธนากิจ (2546 : 51-65) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาในครั้งนี้ ได้นำข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของ พ.ศ. 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ของ พ.ศ. 2544 รวม 20 ไตรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา เพื่อหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ผลการศึกษาของ จรียา พบว่า อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม อย่างไม่มีนัยสำคัญ

ในการศึกษาของบุคคลต่างๆ ได้ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลในช่วงที่ประเทศไทยก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจเป็นส่วนใหญ่ และได้มีการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนในปี 2540 ซึ่งทำให้เกิดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสทำให้สามารถลดความผันผวนลดได้บ้าง ซึ่งการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาดังแต่ปี 2540 จนถึงปี 2546 เนื่องจากเป็นปีที่ประเทศไทยได้เปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยน และจะใช้ข้อมูลในการศึกษาเป็นข้อมูลรายไตรมาส

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล
5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาถึงความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2525 จนถึงปี 2546 และได้ทำการวิเคราะห์ถึง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Return : MR) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (Interest Rate Spread : IR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : ER) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield : DIV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Price per Earnings Ratio : PE) ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีต เพื่อนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

โดยหาข้อมูลได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2540 เป็นต้นมาจนถึงเดือนธันวาคม ปี 2546 ใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส เนื่องจากในปี 2540 เป็นช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้การลงทุนภายในประเทศมีความผันผวนตามสภาพเศรษฐกิจ และเริ่มฟื้นตัวขึ้นเรื่อยมา จนกระทั่งปี 2546 เศรษฐกิจมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น จึงต้องการศึกษาในช่วงที่ประเทศไทยเกิดวิกฤตการณ์จนกระทั่งสามารถฟื้นตัวได้ถึงปัจจุบัน มาวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary time series data) จำนวน 28 ชุดข้อมูล โดยประกอบด้วยข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ โดยหาข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย
3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยหาข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ผ่านทาง www.bot.or.th
4. อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของหลักทรัพย์ทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
6. มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำเดือน รวมทั้งรายงานประจำปีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เพื่อทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.0 ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปแบบการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) โดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ แบบจำลองปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลอง

ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลเพื่อการวิจัย จะใช้ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2540 ถึงเดือนธันวาคม ปี 2546 โดยข้อมูลที่จะใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาส จำนวน 28 ชุดข้อมูล

ตัวแปรอิสระที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา

- 1.1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.2 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ
- 1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ
- 1.4 อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.5 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล จะใช้ระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูล 4 สัปดาห์ โดยเริ่มตั้งแต่ 16 ธันวาคม พ.ศ. 2547 ถึง 14 มกราคม พ.ศ. 2548 ซึ่งข้อมูลทั้งหมดที่ได้เก็บรวบรวมมาจากราชการแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้อง ข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เป็นข้อมูลรายไตรมาส จำนวน 28 ชุดข้อมูล เริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2546

การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

การจัดกระทำข้อมูล

1. นำข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Return : MR) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (Interest Rate Spread : IR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : ER) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield : DIV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Price per Earnings Ratio : PE) มาตรวจสอบความถูกต้อง และความครบถ้วนของข้อมูล

2. การใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.0 ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร และค่าทางสถิติที่สำคัญในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ในการวิเคราะห์ถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการวิเคราะห์ข้อมูลจากแบบจำลองปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สถิติอ้างอิง (Inferential Statistics) เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.0 ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปแบบการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary least square) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยแล้ว ตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้างนี้ ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรเชิงปริมาณตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป ซึ่งในที่นี้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.0 หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนของตัวแปรออกมา มีการคิดค่าร้อยละในการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงพรรณนาด้วย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล มีดังนี้

1. ค่าร้อยละ (Percent) เป็นค่าสถิติที่บอกถึงสัดส่วนจำนวนต่อร้อยละ จากสูตร (ประกอบกรรมสูตร. 2538 : 65)

$$\text{สูตรร้อยละ} = f / n \times (100)$$

เมื่อ f แทน จำนวนข้อมูล
 n แทน จำนวนข้อมูลทั้งหมด

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) โดยมีรายละเอียดดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา. 2540 : 235-236)

ถ้ามีตัวแปรอิสระ k ตัว ($X_1, X_2, \dots, X_k$) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y โดยที่ความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น จะได้สมการความถดถอยเชิงซ้อน ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Y และ $X_1, X_2, \dots, X_k$ ดังนี้

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_kX_k + e$$

โดยที่ a_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

$a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_kX_k$ เป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงซ้อน

e = ค่าความคลาดเคลื่อน

ค่าประมาณของ Y คือ

$$\hat{Y} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_kX_k$$

โดยที่ $\hat{a} = a, \hat{b}_1 = b_1, \hat{b}_2 = b_2, \dots, \hat{b}_k = b_k$

ในการศึกษาครั้งนี้ นำตัวแปรที่เกี่ยวข้องมาสร้างเป็นแบบจำลอง เพื่อกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เป็นแบบจำลองของ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลัก ทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีดังนี้

$$VFS_t = b_0 + b_1MR_t + b_2IR_t + b_3ER_t + b_4DIV_t + b_5PE_t + e$$

โดยกำหนดให้

VFS_t = มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ล้านบาท) ณ เวลา t

MR_t = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ณ เวลา t

IR_t = ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ (ร้อยละ) ณ เวลา t

ER_t = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (บาท) ณ เวลา t

DIV_t = อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ณ เวลา t

PE_t = อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t

e = ค่าความแตกต่างหรือค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)

b_0 = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ข้อกำหนดเกี่ยวกับการวิเคราะห์การถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณ

2.1 การแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อน e_i สำหรับทุกตัวแปร ควรจะมีการแจกแจงเป็นแบบปกติ (Normality) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ หรือ $E(e_i) = 0$

2.2 ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน e_i สำหรับทุกตัวแปรจะต้องมีความเป็นเอกภาพ (Homoscedasticity) คือ มีค่าคงที่เท่ากันหมดหรือ $Var(e_i) = \sigma^2$ ปัจจัยที่มีอิทธิพลแต่ละตัวมีค่าความแปรปรวนเท่ากัน

2.3 ความคลาดเคลื่อนของแต่ละตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน (Non – Auto Correlation)

2.4 ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ซึ่งงานวิจัยในครั้งนี้จะใช้สถิติทดสอบของเดอร์บิน วัตสัน (Durbin Watson Test) โดยถ้าตัวแปรอิสระเกิดมีความสัมพันธ์กันเองในตัวเองในตัวเองกัน จะเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยที่คำนวณได้จากตัวแบบมีความน่าเชื่อถือน้อยลง

2.5 จำนวนข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ จะต้องมีย่านมากกว่าจำนวนตัวแปรอิสระ

3. การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ของมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Return : MR) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (Interest Rate Spread : IR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : ER) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield : DIV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Price per Earnings Ratio : PE) ว่าตัวแปรต่างๆ ดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด ซึ่งการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรจะใช้ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เป็นการคำนวณหาความสัมพันธ์ของตัวแปรตัวแต่ 2 ชุดขึ้นไป (ล้วน สายยศ และอังคณา สายยศ. 2540 : 173) มีสูตรดังนี้

$$R = \frac{xy}{\sqrt{x^2 y^2}}$$

เมื่อ R คือ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง x และ y

x คือ ตัวแปรอิสระ

y คือ ตัวแปรตาม

โดยถ้าข้อมูลคำนวณหา R เป็นลบ แสดงว่ามีสหสัมพันธ์เหมือนกันแต่เป็นความสัมพันธ์กลับ (Inverse relationship) ถ้าข้อมูลคำนวณหา R เป็นบวก แสดงว่าข้อมูลสัมพันธ์กันโดยตรง (Direct relationship) (ล้วน สายยศ; และอังคณา สายยศ. 2540 : 173)

4. สถิติทดสอบเดอร์บินวัตสัน (Durbin – Watson Test) เป็นวิธีการทดสอบทางสถิติว่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระหรือไม่ ซึ่งการทดสอบของ Durbin – Watson เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของ e_t และ e_{t-1} โดยที่ t เป็นช่วงเวลา (วิรัช พานิชวงค์. 2546 : 283)

$$D.W. = d = \frac{\sum_{t=1}^n e_t e_{t-1}}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

เมื่อ $e_t = y_t - \hat{y}_t$, t = 1,2,...,n

n คือ จำนวนค่าสังเกต

y_t คือ ค่าจริง

$\hat{y}_t$ คือ ค่าที่ได้จากสมการ

ความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน จะทำได้โดยนำสถิติทดสอบ Durbin – Watson : d เทียบกับค่าที่ได้จากตารางของ Durbin – Watson ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดตัวอย่าง จำนวนตัวแปรอิสระ และระดับนัยสำคัญ โดยที่ $0 < d < 4$ มีคุณสมบัติดังนี้

4.1 ถ้าค่าคลาดเคลื่อน (e_i) เป็นอิสระกัน ค่า d จะมีค่าใกล้ 2

4.2 ถ้า $d \approx 0$ แสดงถึงความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนทางบวก และถ้า $d \approx 4$ ความสัมพันธ์จะมาก

4.3 ถ้า $d \approx 2$ แสดงถึงความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนทางลบ และถ้า $d \approx 0$ ความสัมพันธ์จะมาก

5. สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (Coefficient of Multiple Determination) ซึ่งเป็นสัดส่วนระหว่างค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (regression sum of square : SSR) กับค่าแปรปรวนทั้งหมด (total sum of square : SST) ดังนั้นสูตรในการคำนวณสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ มีดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของการถดถอยพหุคูณ เท่ากับ อัตราส่วนระหว่าง SSR และ SST นั่นคือ

$$R^2 = \frac{SSR}{SST}$$

เมื่อ SST คือ ค่าแปรปรวนทั้งหมด (total sum of square)

SSR คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (sum of square due to regression)

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Coefficient of Multiple Determination : R^2) เป็นการอธิบายถึงตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Return : MR) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (Interest Rate Spread : IR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : ER) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield : DIV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Price per Earnings Ratio : PE) ที่อยู่ในการวิจัยครั้งนี้สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศได้ร้อยละเท่าใด

ในส่วนของการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบง่าย สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณนี้สามารถนำมาปรับด้วยระดับความเป็นอิสระ เพื่อลดความไม่เที่ยงในการเปรียบเทียบได้ ดังนั้น สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ถูกปรับปรุงความเป็นอิสระแล้ว (Adjusted R^2) มีสูตรดังนี้

$$\text{Adjusted } R^2 (R^2) = \frac{1 - (\text{SSE}) / (n - k - 1)}{(\text{SST}) / (n - 1)}$$

เมื่อ SST คือ ค่าแปรปรวนทั้งหมด (total sum of square)

SSE คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้ (sum of squares of residuals)

n คือ จำนวนข้อมูล

k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ

6. การทดสอบสมมติฐาน จะเป็นการตรวจสอบทางสถิติภายใต้เกณฑ์ที่ผู้วิจัยกำหนดว่า สมการที่ใช้อยู่มีความเหมาะสมที่จะใช้เป็นตัวแทนในการพยากรณ์หรือไม่ โดยสามารถกำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบได้ 2 ลักษณะใหญ่ๆ ดังนี้ คือ การทดสอบสมมติฐานสำหรับค่าคงที่ (b_0) และการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_i) (ศิริชัย พงษ์วิชัย. 2543: 348-349)

6.1 การทดสอบสมมติฐานสำหรับค่าคงที่ (b_0) เป็นการตรวจสอบว่าเส้นถดถอยควรมีค่าคงที่หรือความชัน (Slope) เท่ากับที่กำหนดหรือไม่ โดยกำหนดสมมติฐานทางสถิติดังนี้ คือ

$H_0: b$ ค่าคงที่ที่กำหนด

$H_1: b$ ค่าคงที่ที่กำหนด

ค่าสถิติที่ใช้ทดสอบ คือ t-test ซึ่งคำนวณได้จากสูตร ดังนี้คือ

$$t = \frac{b_i - 0}{S_{b_i}}$$

เมื่อ b_i คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ตัวที่ i ที่ต้องการทดสอบนัยสำคัญ

S_{b_i} คือ ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์การถดถอย

โดยจะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 เมื่อค่า t ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่า t จากตาราง ณ ที่ระดับนัยสำคัญ และถ้ายอมรับสมมติฐาน H_0 เมื่อค่า t ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่า t จากตาราง ณ ที่ระดับนัยสำคัญแสดงว่า ตัวแปรอิสระตัวที่ i นั้นไม่ควรอยู่ในตัวแบบ

6.2 การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_i) เป็นการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่นำมาใช้ในตัวแบบสามารถนำมาใช้พยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ โดยพิจารณาจากสมการความแปรปรวน ดังนี้

$$SST = SSE + SSR$$

เมื่อ SST คือ ค่าแปรปรวนทั้งหมด (total sum of square)

SSR คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (sum of square due to regression)

SSE คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้ (sum of squares of residuals)

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวใช้ได้หรือไม่นั้น จะทำได้โดยการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ ค่าสถิติที่ใช้ทดสอบ คือ F-test โดยกำหนดสมมติฐานทางสถิติ ดังนี้

$H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$ ตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

$H_1: b_i \neq 0$ มีอย่างน้อย 1 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

$$F = \frac{SSR / k}{SSE / (n-k-1)}$$

เมื่อ SSR คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (sum of square due to regression)

SSE คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายไม่ได้ (sum of squares of residuals)

n คือ จำนวนข้อมูล

k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ

โดยจะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 เมื่อค่า F ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่าค่า F จากตารางสถิติ หรือ ค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value : Sig t) น้อยกว่าค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้ หรือค่าวิกฤต (Critical Value :) และถ้าค่าสถิติ F ที่ได้มีค่ามาก แสดงว่าตัวแบบสมการถดถอยเชิงซ้อนสามารถอธิบายความผิดพลาดในการพยากรณ์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศได้มาก

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์และการแปลผลความหมายของผลการวิเคราะห์ แบ่งออกเป็น 2 ตอน โดยตอนแรก เป็นการวิเคราะห์ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และในตอนที่สอง เป็นการวิเคราะห์และการแปลผลความหมายของผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะใช้สมการเศรษฐมิติแบบการวิเคราะห์เส้นถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary least square) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยต่างๆ ซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะได้แสดงรายละเอียดของการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

สัญลักษณ์และอักษรย่อที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

N	แทน	จำนวนข้อมูล
R	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ
R^2	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน
R^2	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนที่ปรับปรุงแล้ว
Durbin–Watson	แทน	ค่าสถิติทดสอบ Durbin–Watson
t- test	แทน	ค่าสถิติทดสอบ t-test
F- test	แทน	ค่าสถิติทดสอบ F-test
Sig.	แทน	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
e	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)
b_0	แทน	ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว
	แทน	มีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
	แทน	มีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
	แทน	มีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
NS	แทน	ไม่มีค่านัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เปิดดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ใน พ.ศ. 2518 เป็นครั้งแรก ในส่วนของการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศไม่ได้มีระบุไว้แน่ชัดว่า ให้มีการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตั้งแต่เมื่อไร แต่สามารถสรุปปริมาณการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนได้ โดยข้อมูลที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ระบุไว้ว่า เมื่อ พ.ศ. 2525 ได้เริ่มมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดูจากตาราง 4 การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ในช่วงแรกจะมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์น้อยมาก คือใน พ.ศ. 2525 ถึงพ.ศ. 2526 มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพียง 238 และ 339 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเมื่อคิดเป็นสัดส่วนแล้วจะอยู่ประมาณแค่ร้อยละ 2 เท่านั้น หลังจากปี พ.ศ. 2527 เป็นต้นมา มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อยมา โดยดูจากสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็ปรับตัวสูงขึ้น

จากตาราง 4 จะพบการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนต่างประเทศ เมื่อปี 2525 โดยมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ในปีนี้เท่ากับ 238 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนของการซื้อขายหลักทรัพย์รวมร้อยละ 2.1 ต่อมาในปี 2527 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศเป็น 1,185 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.5 และในปี 2530 สภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เริ่มคึกคักขึ้น ด้วยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมเท่ากับ 123,421 ล้านบาท และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศเป็น 25,501 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10.4 ต่อจากนั้น มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็มีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อยมา ตามสภาพของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น จนกระทั่งปี 2540 เป็นต้นมา ประเทศไทยประสบกับปัญหาทางเศรษฐกิจ ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศผันผวน จนมาในปี 2545 เศรษฐกิจของประเทศไทยดีขึ้น ทำให้มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศสูงขึ้นถึง 924,385 ล้านบาท และในปัจจุบันปี 2546 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นถึง 1,666,016 ล้านบาท

ตาราง 4 รายละเอียดของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลัก
ทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2525 ถึงปี 2546

ปี พ.ศ.	มูลค่าการซื้อขาย ของนักลงทุนต่างประเทศ จำนวนเงิน (ล้านบาท)	มูลค่าการซื้อขายรวม ของตลาดหลักทรัพย์ จำนวนเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วน การซื้อขาย ของนักลงทุน ต่างประเทศ (ร้อยละ)
2525	238	5,966	2.1
2526	339	9,324	1.8
2527	1,185	10,871	5.5
2528	1,596	16,483	4.8
2529	4,617	29,848	7.8
2530	25,501	123,421	10.4
2531	40,276	156,649	12.9
2532	97,285	377,067	12.9
2533	180,674	627,303	14.4
2534	130,163	793,144	8.2
2535	267,987	1,860,070	7.2
2536	746,856	2,201,148	17.0
2537	885,247	2,113,861	20.9
2538	808,457	1,534,959	26.3
2539	892,717	1,303,144	34.3
2540	804,167	929,598	43.3
2541	592,036	855,169	34.6
2542	946,884	1,609,787	29.4
2543	594,638	923,697	32.2
2544	587,618	1,577,758	18.6
2545	924,385	2,047,442	22.6
2546	1,666,016	4,670,282	17.8

สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เพิ่มปริมาณขึ้นมากในปี 2536 เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ได้พัฒนาระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ มาเป็นระบบคอมพิวเตอร์ โดยดูจากภาพประกอบ 7 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ มีปริมาณเพิ่มขึ้น และหลังจากประเทศไทยประสบปัญหาด้านเศรษฐกิจ ในปี 2540 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ มีสัดส่วนที่ลดลง จากปี 2540 ที่มีสัดส่วนถึงร้อยละ 43.3 ต่อมาในปี 2541 เป็นร้อยละ 34.6 และลดลงมาอีกในปี 2542 เป็นร้อยละ 29.4 จนในปัจจุบันปี 2546 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ เป็นร้อยละ 17.8 แต่มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศถึง 1,666,016 ล้านบาท

การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ สามารถทำได้โดยการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านกระดานต่างประเทศ และยังสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้บนกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการซื้อขายในใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non – Voting Depository Receipt : NVDR) โดยการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะเป็นในรูปแบบของกองทุนต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่

กองทุนต่างประเทศ จะมี 4 ประเภท ประกอบด้วย GLOBAL FUND หรือกองทุนที่เน้นลงทุนในประเทศที่เจริญแล้วเท่านั้น ประเภทที่สอง คือ GLOBAL EMERGING FUND หรือกองทุนที่เน้นลงทุนในตลาดเกิดใหม่ ประเภทที่สาม คือ COUNTRY FUND เป็นกองทุนที่กำหนดสัดส่วนการลงทุนอย่างชัดเจนเลยว่า จะลงทุนที่ไหน มูลค่าเท่าไร และประเภทสุดท้าย คือ HEDGE FUND หรือกองทุนที่มีหน้าที่บริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นระยะสั้น เวลาขายหุ้นจะขายหมดพอร์ต และมีการเปรียบเทียบการลงทุนของ HEDGE FUND เหมือนกองทุนรวม ประเภทยืดหยุ่น (FLEXIBLE FUND)

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$VFS_t = b_0 + b_1MR_t + b_2IR_t + b_3ER_t + b_4DIV_t + b_5PE_t + e$$

โดยกำหนดให้

VFS_t = มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ล้านบาท) ณ เวลา t

MR_t = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ณ เวลา t

IR_t = ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ (ร้อยละ) ณ เวลา t

ER_t = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (บาท) ณ เวลา t

DIV_t = อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ณ เวลา t

PE_t = อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t

e = ค่าความแตกต่างหรือค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)

b_0 = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากรูปแบบสมการแสดงความสัมพันธ์ข้างต้น เมื่อนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ได้ผลการวิเคราะห์ ดังนี้

$$\begin{aligned} VFS_t = & 78219.615 + 245.603MR + 2438.842IR - 912.111ER - \\ & (2.792) \quad (2.254) \quad (4.163) \quad (-2.047) \\ & 4446.623DIV - 3875.332PE \\ & (-1.480)^{NS} \quad (-3.744) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.612$$

$$R^2 = 0.524$$

$$\text{Durbin-Watson} = 2.007$$

$$F\text{-test} = 6.955$$

รายละเอียดของผลการวิเคราะห์แสดงในตาราง 5

ตาราง 5 รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสถิติทดสอบ t-test	ระดับนัยสำคัญ (Sig.)
ค่าคงที่	78219.615	28015.850	2.792	0.011
MR	245.603	108.943	2.254	0.034
IR	2438.842	585.826	4.163	0.000
ER	-912.111	445.670	-2.047	0.053
DIV	-4446.623	3004.264	-1.480 ^{NS}	0.153
PE	-3875.332	1035.010	-3.744	0.001

N	= 28
R	= 0.783
R ²	= 0.612
R ²	= 0.524
Durbin–Watson Statistic	= 2.007
F-test	= 6.955
ค่า Sig. ของ F-test	= 0.000

หมายเหตุ : = มีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
 = มีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
 = มีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
 NS = ไม่มีค่านัยสำคัญทางสถิติ

ที่มา : จากการคำนวณ

การแปรผลจากแบบจำลอง

จากผลการวิเคราะห์ ดังสมการพบว่า ค่า R² เท่ากับ 0.612 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Return : MR) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (Interest Rate Spread : IR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : ER) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield : DIV) และอัตราส่วนราคาต่อ

กำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Price per Earnings Ratio : PE) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 61.2 และจากค่า Adjusted R^2 (R^2) เท่ากับ 0.524 แสดงว่าหลังจากปรับค่า R^2 ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 52.4 และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ของแบบจำลอง ด้วย F – test ได้ค่า F - statistic จากการคำนวณเท่ากับ 6.955 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง มีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนการทดสอบด้วย Durbin–Watson Test ได้ค่า Durbin–Watson Statistic จากการคำนวณเท่ากับ 2.007

จากผลการทดสอบทางสถิติข้างต้น เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลอง และตัวแปรอิสระเกือบทุกตัว มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ยกเว้น อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตัวเดียว ที่มีทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ และจากการทดสอบความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวด้วย t-test โดยใช้ค่า t-statistic เป็นตัวทดสอบ พบว่า มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 มีความสัมพันธ์กับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จากผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยนี้ สรุปได้ว่า แบบจำลองดังกล่าวมีความเหมาะสม ในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ เนื่องจากค่าสถิติทดสอบต่างๆ ของแบบจำลองอยู่ในเกณฑ์มาตรฐานทางสถิติ และสามารถอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือ มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กับปัจจัยต่างๆ ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระเกือบทุกตัวในแบบจำลองได้เป็นไปตามสมมติที่กำหนดไว้ ยกเว้น ปัจจัยด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลได้ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 245.603 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก คือ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันและสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้

2. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2438.842 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก คือ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันและสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้

3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -912.111 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ คือ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามและสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้

4. อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -4,446.623 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ คือ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามและไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้

5. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -3,875.332 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ คือ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามและสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้า

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 ถึงปี พ.ศ. 2546 เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยต่างๆที่เป็นตัวกำหนดมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศเป็นแนวทางสำหรับภาคธุรกิจเอกชน นำไปใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจลงทุน เช่น ธุรกิจประเภทกองทุนต่างๆ ภายในประเทศ นักลงทุนชาวไทย เป็นต้น และเป็นแนวทางในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย ให้เกิดความเหมาะสมของการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

1. เพื่อการศึกษาความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานในการวิจัย

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ ถ้าผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงขึ้น แสดงว่าผลตอบแทนก็สูงขึ้นด้วย การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจะมีมากขึ้น
2. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศยิ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ยิ่งทำให้การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาในประเทศสูงตามด้วย
3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์เพิ่มขึ้น ใช้นเงินบาทมากขึ้นในการแลกเปลี่ยนดอลลาร์ แสดงว่าเงินบาทอ่อนค่าลง การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็จะลดลงด้วย

4. อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยสูง การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจะมีมากขึ้นตาม

5. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศก็จะน้อยลง

วิธีการดำเนินการวิจัย

1. ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาถึงความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2525 จนถึงปี 2546 และได้ทำการวิเคราะห์ถึง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Return : MR) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (Interest Rate Spread : IR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : ER) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Dividend Yield : DIV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Market Price per Earnings Ratio : PE) ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีต เพื่อนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

โดยหาข้อมูลได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลเพื่อการวิจัย จะใช้ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคมปี พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคมปี พ.ศ. 2546 โดยข้อมูลที่จะใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาส จำนวน 28 ชุดข้อมูล

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษากการวิเคราะห์ข้อมูล เป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ในการศึกษาถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ในการศึกษาถึง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.0 ในการคำนวณค่าทางสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปแบบการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary least square) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของ

ตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

3. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย

- 3.1 ค่าร้อยละ (Percent)
- 3.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis)
- 3.3 การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
- 3.4 สถิติทดสอบเดอร์บินวัตสัน (Durbin – Watson Test)
- 3.5 สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (Coefficient of Multiple Determination)
- 3.6 การทดสอบสมมติฐาน

สรุปผลการศึกษาค้นคว้า

ผลการศึกษาค้นคว้าวิจัยถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลได้ดังนี้

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาถึง ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจากข้อมูลที่ได้ค้นคว้า พบว่า การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แสดงมูลค่าการซื้อขายไว้ครั้งแรกเมื่อ พ.ศ. 2525 ด้วยสัดส่วนร้อยละ 2.05 ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งหมด และเมื่อทางตลาดหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาระบบซื้อขาย จากระบบเคาะกระดาน มาเป็นระบบคอมพิวเตอร์ ใน พ.ศ. 2535 ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศด้วย โดยใน พ.ศ. 2536 สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ มีมากถึงร้อยละ 17 ทำให้การลงทุนคึกคักมากขึ้น และจากนั้นมาสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศอยู่ในสัดส่วนที่สูงขึ้น โดยเฉลี่ยแล้วในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมามีถึงปัจจุบัน ใน พ.ศ. 2546 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศเฉลี่ยแล้วจะอยู่ประมาณ 20 กว่าเปอร์เซ็นต์ ถือว่าอยู่ในระดับที่สูง

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับปัจจัยต่างๆที่คาดว่าจะมีอิทธิพล ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศนิยมรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2546 มาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา

จากผลการศึกษา พบว่า มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95, 99, 90 และ 99 ตามลำดับ โดยมีทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ และมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีทิศทางไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

และจากผลการวิเคราะห์ ในสมการถดถอยเชิงซ้อนพบว่า ค่า R^2 เท่ากับ 0.612 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ มูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 61.2 และจากค่า Adjusted R^2 (R^2) เท่ากับ 0.524 แสดงว่าหลังจากปรับค่า R^2 ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ยังสามารถถึงอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 52.4 และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ของแบบจำลอง ด้วย F – test ได้ค่า F - statistic จากการคำนวณเท่ากับ 6.955 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง มีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนการทดสอบด้วย Durbin–Watson Test ได้ค่า Durbin–Watson Statistic จากการคำนวณเท่ากับ 2.007

อภิปรายผลการศึกษาค้นคว้า

จากผลการศึกษาค้นคว้า เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากความมุ่งหมายของการวิจัย ผลการศึกษาค้นคว้าความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจากข้อมูลที่ได้ค้นคว้า พบว่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แสดงมูลค่าการซื้อขายไว้ครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2525 ด้วยสัดส่วนร้อยละ 2.05 ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งหมด โดยในปี พ.ศ. 2536 สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ มีมากถึงร้อยละ 17 ทำให้การลงทุนถึกคึกมากขึ้น และจากนั้นมาสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศอยู่ในสัดส่วนที่สูงขึ้น โดยเฉลี่ยแล้วในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมาถึงถึงปัจจุบัน ปี พ.ศ. 2546 สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศเฉลี่ยแล้วอยู่ประมาณ 20 กว่าเปอร์เซ็นต์ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่สูง สำหรับประเทศไทย ปัจจุบันการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถทำได้ง่าย ส่งผลให้มีการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มขึ้น อีกทั้งในปัจจุบันนอกจากนักลงทุนต่างประเทศสามารถลงทุนในหุ้นได้บนกระดานต่างประเทศแล้ว ยังสามารถเข้ามาลงทุนได้ในใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non – Voting Depository Receipt : NVDR) ได้อีกด้วย ทำให้สามารถซื้อหุ้นได้มากขึ้นและซื้อได้หลากหลายตัว ส่งผลให้เพิ่มสภาพคล่องในตลาดได้มากขึ้น แต่ก็สามารถทำให้เกิดความผันผวนเพิ่มได้เช่นกัน เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศส่วนใหญ่มีเงินทุนมากในการลงทุน เพราะจะเป็นนักลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งตลาดทุนในไทยยังมีมูลค่าตลาด (Market capital) ที่ต่ำอยู่เมื่อเทียบกับต่างประเทศ จึงทำให้การเข้ามาลงทุนหรือการถอนเงินทุนนั้น สามารถสร้างความปั่นป่วนให้กับตลาดหุ้นในไทยได้ อีกทั้งในระยะหลังปี พ.ศ. 2540 มานั้น การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศประเภทสถาบัน ที่เรียกกันว่า HEDGE FUND หรือกองทุนต่างประเทศที่เน้นการลงทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ได้เข้ามามีบทบาทมากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลยุทธ์การลงทุนของกองทุนนี้ จะเน้นการลงทุนในระยะสั้น โดยให้ได้ผลตอบแทนสูงที่สุด ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีความน่าสนใจพวกนี้ ก็จะเข้าไปลงทุนทันที และเมื่อตลาดหลักทรัพย์นั้นหมดความน่าสนใจ พวกเขาก็พร้อมที่จะถอนเงินลงทุนออกได้ทันที เช่นกัน

ดังนั้น การรู้จักความเป็นมาในการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ และกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะกลยุทธ์การลงทุนของกองทุนนั้น จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนชาวไทยอย่างยิ่งในการที่จะเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา

2.1 จากสมมติฐานข้อที่ 1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 245.603 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก คือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ แสดงว่า ในช่วงที่ทำการศึกษารั้งนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2546 เป็นช่วงที่ประเทศไทยเกิดปัญหาด้านเศรษฐกิจ ทำให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการเติบโตลดลง และบางบริษัทขาดทุน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนลดลง และพอเศรษฐกิจเริ่มมีการฟื้นตัว บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลับมามีอัตราการเติบโต และเปลี่ยนจากขาดทุนมาเป็นกำไร ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ก็ปรับเพิ่มขึ้นตาม ซึ่งจากการศึกษาจะเห็นได้ว่านักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ประกอบการตัดสินใจเพื่อเลือกจังหวะในการลงทุนและหาระยะเวลาที่เหมาะสมแก่การลงทุนในหลักทรัพย์ไทย ในช่วง พ.ศ. 2540 – 2546

2.2 จากสมมติฐานข้อที่ 2 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2438.842 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก คือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ ทั้งนี้ แสดงว่าในช่วงที่ทำการศึกษารั้งนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2546 อัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากตลาดเงินที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ และยังสามารถสะท้อนได้ถึงทิศทางของเศรษฐกิจของประเทศ โดยเมื่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเริ่มมีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศเริ่มดีขึ้น และความต้องการใช้เงินเพื่อนำไปลงทุนและอุปโภคบริโภคมากขึ้น การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนจึงดีขึ้นตาม แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ของเงินทุนที่เพิ่มขึ้นจากทฤษฎีของ Nurkse เงินลงทุนจะไหลเข้าสู่ประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งมีความต้องการเงินลงทุนสูง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว เป็นการชดเชยอุปสงค์ส่วนเกินของประเทศที่พัฒนาแล้ว และยังเป็นการแสวงหาผลกำไรจากการลงทุนด้วย ดังนั้นการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย จึงให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าแก่นักลงทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษานี้

2.3 จากสมมติฐานข้อที่ 3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -912.111 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ คือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ แสดงว่า ในช่วงที่ทำการศึกษาค้างนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2546 เป็นช่วงที่ประเทศไทยเพิ่งมีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน จากรบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ ทำให้ค่าเงินบาทไทยเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตรา ส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศ เมื่อมีการไถ่ถอนเงินลงทุนออกไป อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากถ้าในช่วงเวลาที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทลดลง แสดงว่าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ส่งผลให้มีเงินลงทุนเข้ามา เพราะจะทำให้ได้กำไรสองต่อ ทั้งจากการลงทุนและจากอัตราแลกเปลี่ยน

2.4 จากสมมติฐานข้อที่ 4 อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -4,446.623 และมีเครื่องหมายนำหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ คือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานทั้งนี้ แสดงว่า ในช่วงที่ทำการศึกษาค้างนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2546 การเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ เป็นการลงทุนที่ไม่ได้มุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของอัตราเงินปันผลมากนัก เนื่องจากมีกองทุนที่เรียกกันว่า HEDGE FUND เกิดขึ้น ซึ่งกองทุนเหล่านี้ มีหน้าที่บริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นการลงทุนระยะสั้น เวลาขายหุ้นจะขายหมดพอร์ตการลงทุน และในส่วนของกองทุนอื่นๆ เช่น GLOBAL FUND และ GLOBAL EMERGING FUND ที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทยจะเป็นการลงทุนในระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ และจะลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตลาด (Market capital) สูงเกิน 1 พันล้านเหรียญสหรัฐขึ้นไป ดังนั้น หุ้นที่เข้าเกณฑ์การลงทุนได้จะถูกจำกัดเหลือไม่ถึง 20 ตัว เช่น ปตท., ปูนซิเมนต์ไทย, แอนวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส, ธนาคารกรุงเทพ, ธนาคารไทยพาณิชย์, ธนาคารกสิกรไทย, ชิน คอร์ปอเรชั่น, ธนาคารกรุงไทย และการบินไทย เป็นต้น (วรรณท์ อัสวพิริยานนท์. 2547 : 39-40) หุ้นในกลุ่มที่กล่าวมานี้มีหุ้นในกลุ่มธนาคารอยู่ด้วย ซึ่งในช่วงที่ทำการศึกษานี้ หุ้นในกลุ่มธนาคารไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลเลย หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 เป็นต้นมา และเพิ่งเริ่มจ่ายเงินปันผลเมื่อปี พ.ศ. 2545 โดยเป็นของธนาคารกรุงไทย แต่ในส่วนของธนาคารกรุงเทพกับธนาคารกสิกรไทยจนถึงปี พ.ศ. 2546 ยังไม่มีการจ่ายเงินปันผลเลย และในส่วนของหุ้นที่อยู่ในกลุ่มอื่น เช่น ปูนซิเมนต์ไทย, แอนวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส และชิน คอร์ปอเรชั่น ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในช่วงปี พ.ศ. 2540 ถึง

2543 (www.set.or.th) แต่อัตราเงินปันผลของทั้งตลาดฯ ยังเป็นบวกอยู่ จึงทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ

2.5 จากสมมติฐานข้อที่ 5 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ $-3,875.332$ และมีเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ คือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ แสดงว่า ในช่วงที่ทำการศึกษานี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2546 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ เมื่อความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น โดยที่ราคาหุ้นยังเท่าเดิม จะส่งผลให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิลดลง ทำให้เป็นโอกาสที่ดีในการที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย หรือแม้แต่การที่ราคาหุ้นลดลง ก็จะสามารถทำให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิลดลง การเข้ามาลงทุนของนักลงทุนจะมากขึ้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

จากผลการศึกษาวิจัยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงควรใช้นโยบายและมาตรการต่างๆ ในการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ให้บริษัทต่างๆมีการดำเนินงานอย่างโปร่งใส น่าเชื่อถือ และมีการเติบโตที่ดี ตลอดจนการคัดเลือกบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ดีด้วย เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนต่างประเทศที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทย

2. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้น ในการวางนโยบายทางด้านอัตราดอกเบี้ยของรัฐบาล จึงควรคำนึงถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

3. ในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่ง ที่ทำให้มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงควรคอยดูแลการเข้ามาเก็งกำไรที่มากเกินไป จนทำให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็น ส่งผลทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหาย และไม่ยากกลับเข้ามาลงทุนอีก

4. การเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศสามารถทำได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น ซึ่งในปัจจุบันการลงทุนจะเป็นการลงทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาว ดังนั้น นักลงทุนต่างประเทศที่มีเงินทุนสูงสามารถสร้างความผันผวนให้กับตลาดหลักทรัพย์ของไทยได้ เนื่องจากเวลาที่นักลงทุนต่างประเทศขายหุ้นออกมา มักจะขายจนหมดพอร์ตการลงทุน หรือแม้แต่เวลาซื้อก็จะซื้อตามจำนวนเงินที่กำหนดไว้ทั้งหมด ทำให้เวลาซื้อหรือขายของนักลงทุนต่างประเทศจะสร้างความผันผวนให้กับตลาดหลักทรัพย์ฯได้ ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีมาตรการในการป้องกันการเข้ามาเก็งกำไรของนักลงทุนต่างประเทศด้วย เพื่อไม่ให้ให้นักลงทุนภายในประเทศได้รับความเสียหาย

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ในปัจจุบันโลกมีการเปิดเสรีและมีแข่งขันกันรุนแรงมากขึ้น ปัญหาต่างๆที่เกิดขึ้นในต่างประเทศสามารถส่งผลมาถึงประเทศและธุรกิจในประเทศได้ และแนวโน้มการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะเป็นการลงทุนระยะสั้นเพิ่มขึ้น จึงควรจะมีการศึกษาในเรื่องการป้องกันความเสี่ยง และควรมีการศึกษาในตลาดล่วงหน้าที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย
2. ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะแยกออกมาระหว่างมูลค่าการซื้อขาย เพื่อจะได้ทราบรายละเอียดในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ว่าเป็นเพราะปัจจัยใดจึงเข้ามาซื้อหุ้นไทย และมีปัจจัยใดที่ส่งผลให้ขายหุ้นไทยออกมา
3. ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะเพิ่มตัวแปรอิสระต่างให้มากขึ้น เช่น อัตราเงินเฟ้อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น ดุลการชำระเงิน ราคาน้ำมัน สถานการณ์ทางการเมือง อัตราผลตอบแทนของตลาดต่างประเทศ ค่าเงินสกุลอื่นที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของโลก เป็นต้น เพื่อให้ผลการศึกษาสามารถอธิบายเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ครอบคลุม และมีประสิทธิภาพมากขึ้น

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กาวจิต สิงห์. (2543). *ทฤษฎีการเงินโลก*. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ประพันธ์สาส์น
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2540). *การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย SPSS for Windows*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- จริยา จิวาภิบาลธนากิจ. (2546). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ วท. ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- จารุกร เรืองสุวรรณ. (2535). *ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ไทย*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : สถาบันพัฒนาบริหารศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- จิระวัฒน์ ใจอารีย์. (2540). *ปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย*. วิทยานิพนธ์ วท. ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *การลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ ขวนไ้. (2540). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ วท. ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2531). *รายงานประจำปีไตรมาส*. กรุงเทพฯ : ห้างหุ้นส่วนจำกัดภาพการพิมพ์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). *ข้อมูลปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). *รายงานประจำปีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2540-2547*. สืบค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). *Statistical Highlights of the SET*. สืบค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). *ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปี 2540-2547*. สืบค้นเมื่อ 26 ธันวาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2547). *รายงานเศรษฐกิจรายเดือน* ในปี 2540-2547. กรุงเทพฯ : บริษัทการพิมพ์.

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2547). *อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพ*. สืบค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/Econ&Finance/tab91.asp>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2547). *เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน(บาท)*. สืบค้นเมื่อ 2 ตุลาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/Econ&Finance/tab56.asp>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2547). *อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน*. สืบค้นเมื่อ 3 ตุลาคม 2547. แหล่งที่มา : <http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/Econ&Finance/tab30.asp>
- ธีระบุลย์ อินทรกำธรชัย. (2535). *ธุรกิจการเงินระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราช.
- ประคอง กรรณสูต. (2538). *สถิติเพื่อการวิจัยทางพฤติกรรมศาสตร์*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ไพบูลย์ เสรีวัฒนา. (2533). *คำบรรยายวิชาการทิศทางการตลาดหุ้นไทยปี 2534*. กรุงเทพฯ : คณะเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- พรชัย ชูณหจันดา. (2545). *การบริหารการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Management)*. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราช. (2535). *เอกสารการสอนชุดวิชาธุรกิจการเงินระหว่างประเทศ หน่วยที่ 8 – 15*. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราช.
- เรณู สุขารมณ์. (2544). *ประมวลสาระชุดวิชาทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค*. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราช.
- ล้วน สายยศ; และอังคณา สายยศ. (2540). *สถิติวิทยาทางการวิจัย*. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ : สุวีริยาสาส์นการพิมพ์.
- วิรัช พานิชวงค์. (2546). *การวิเคราะห์การถดถอย*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ : ศูนย์ผลิตตำราเรียน สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ.
- วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง. (2540). *ปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ วท. ม.(เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน. (2524). *เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรรณท์ อัครพิริยานนท์. (2547). *แกะรอยกองทุนต่างชาติ*. ใน Money and Wealth. ปีที่ 2. ฉบับที่ 17 เดือนกันยายน 2547. หน้า 38-41.
- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2543). *การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์*. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศรีวงศ์ สุมิตร ;และ สาลินี วรบัณฑิต. (2535). *เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2547). *ตลาดหุ้นในประเทศไทย*. กรุงเทพฯ : บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

อัญญา ชันวิทย์. (2546). *กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย*. พิมพ์ครั้งที่ 2.

กรุงเทพฯ : บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

Nurkse,R. (1972). *“Causes and Effects of Capital Movements in Dunning” J.C.*

International Investment. Middlesex : Peuguin Book Ltd.

Richard T. Froyen. (2001). *Macroeconomic Theories & Policies*. New York : Prentice

Hall, Inc. a Pearson Education Company.

Stock Exchange of thailand (1990-2004). *Fact Book*. Bangkok.

ภาคผนวก

ตาราง 1 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน

หน่วย : ล้านบาท

ประเภทเงินทุน	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546
1. เงินลงทุนโดยตรง	36,823	105,262	205,217	121,811	113,188	165,007	38,899	60,253
สัดส่วน(%)	11.0	200.0	170.4	112.7	93.9	203.2	12.2	23.0
2. เงินกู้ยืม	138,022	-130,397	-164,381	-165,955	-180,778	-122,607	-95,232	-61,769
สัดส่วน(%)	41.4	-247.8	-136.5	-153.5	-150.0	-150.9	-29.8	-23.6
3. เงินลงทุนในหลักทรัพย์	88,242	138,268	20,502	14,884	3,066	-29,467	-47,930	-10,025
สัดส่วน(%)	26.4	262.7	17.0	13.8	2.5	-36.3	-15.0	-3.8
4. บัญชีเงินฝากผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ	73,764	-156,248	-173,816	-106,929	-14,040	-55,760	-214,498	-247,495
สัดส่วน(%)	22.1	-296.9	-144.3	-98.9	-11.6	-68.6	-67.2	-94.5
5. เงินทุนอื่นๆ	-3,067	-9,510	-7,985	28,072	-41,980	-38,397	-494	-2,795
สัดส่วน(%)	0.9	-18.1	-6.6	26.0	-34.8	-47.3	-0.2	-1.1
รวมเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	333,784	-52,625	-120,463	-108,117	-120,544	-81,224	-319,255	-261,831
สัดส่วน(%)	100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0

หมายเหตุ : การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน ในที่นี้ไม่รวมภาคธุรกิจธนาคาร

ที่มา : ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ปี 2547

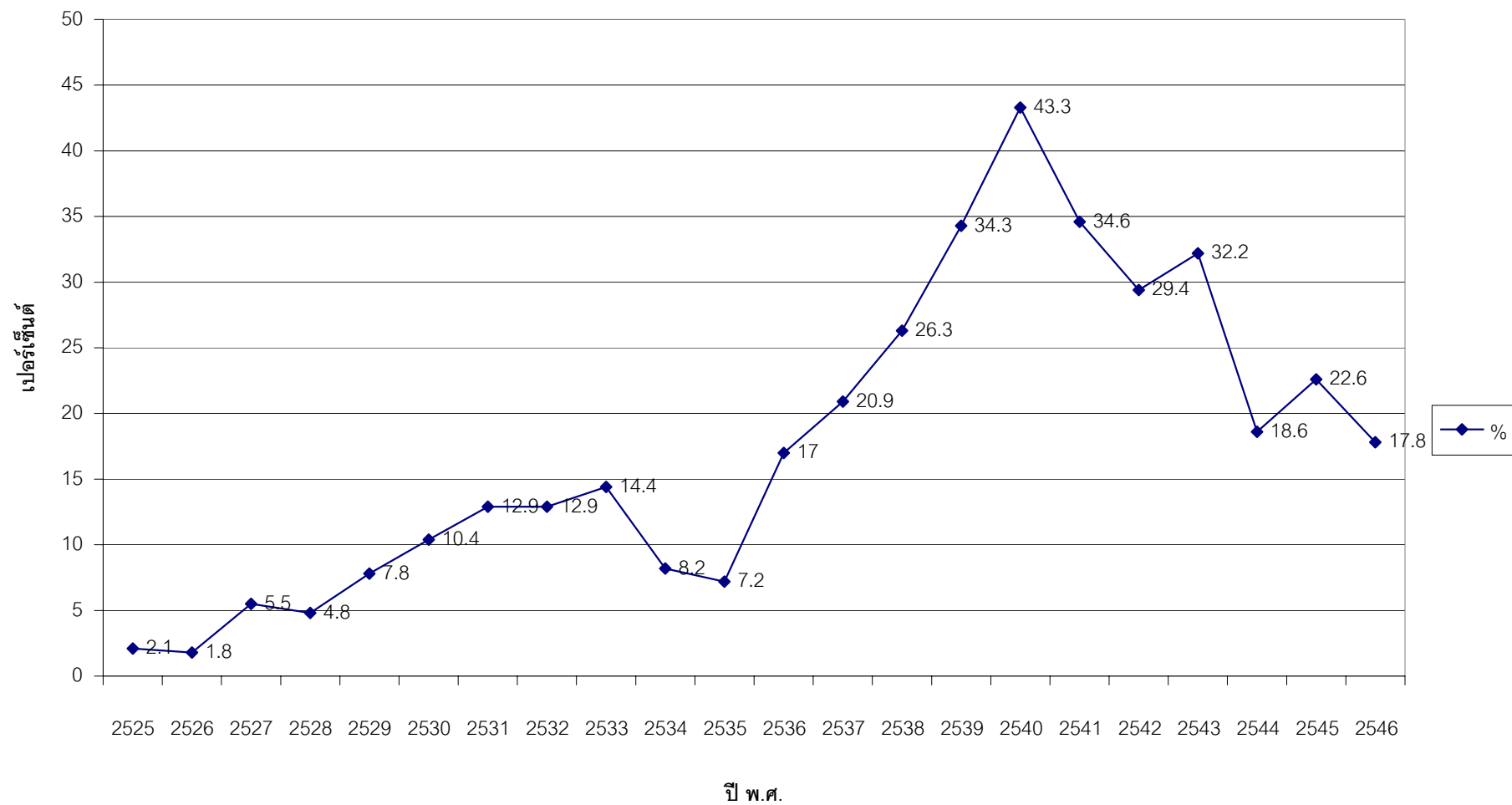
ตาราง 1 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน

หน่วย : ล้านบาท

ประเภทเงินทุน	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546
1. เงินลงทุนโดยตรง	36,823	105,262	205,217	121,811	113,188	165,007	38,899	60,253
สัดส่วน(%)	11.0	200.0	170.4	112.7	93.9	203.2	12.2	23.0
2. เงินกู้ยืม	138,022	- 130,397	- 164,381	- 165,955	- 180,778	- 122,607	- 95,232	- 61,769
สัดส่วน(%)	41.4	- 247.8	- 136.5	- 153.5	- 150.0	- 150.9	- 29.8	- 23.6
3. เงินลงทุนในหลักทรัพย์	88,242	138,268	20,502	14,884	3,066	- 29,467	- 47,930	- 10,025
สัดส่วน(%)	26.4	262.7	17.0	13.8	2.5	- 36.3	- 15.0	- 3.8
4. บัญชีเงินฝากผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ	73,764	- 156,248	- 173,816	- 106,929	- 14,040	- 55,760	- 214,498	- 247,495
สัดส่วน(%)	22.1	- 296.9	- 144.3	- 98.9	- 11.6	- 68.6	- 67.2	- 94.5
5. เงินทุนอื่นๆ	- 3,067	- 9,510	- 7,985	28,072	- 41,980	- 38,397	- 494	- 2,795
สัดส่วน(%)	0.9	- 18.1	- 6.6	26.0	- 34.8	- 47.3	- 0.2	- 1.1
รวมเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	333,784	- 52,625	- 120,463	- 108,117	- 120,544	- 81,224	- 319,255	- 261,831
สัดส่วน(%)	100.0	- 100.0	- 100.0	- 100.0	- 100.0	- 100.0	- 100.0	- 100.0

หมายเหตุ : การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน ในที่นี้ไม่รวมภาคธุรกิจธนาคาร

ที่มา : ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ปี 2547



ภาพประกอบ 7 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ	นางสาวสุภาวดี พุ่มเรือง
เกิดวันที่	31 พฤษภาคม พ.ศ. 2523
สถานที่เกิด	จังหวัดนนทบุรี
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	9/480 ซ. 21/9 หมู่บ้านบัวทอง ต. เสาธงหิน อ. บางใหญ่ จ. นนทบุรี
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่การตลาด
สถานที่ทำงาน	บริษัทหลักทรัพย์ บีฟิท จำกัด (มหาชน)
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2547 เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (ศ.ม.เศรษฐศาสตร์การจัดการ) มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร
	พ.ศ. 2545 ศิลปศาสตรบัณฑิต (ศศ.บ.บริหารธุรกิจ) สถาบันราชภัฏสวนดุสิต
	พ.ศ. 2541 มัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนราชวินิตมัธยม