



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

Factors Affecting on Foreign Portfolio Investment in the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวกรวิสา รัตนวราหะ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(อาจารย์อริชัย รักธรรม, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(รองศาสตราจารย์ปนัดดา อินทร์พรหม, พ.บ.ม.)

ประธานสาขาวิชา

(อาจารย์สุนรัตน์ ชื่นพุดิ, พ.บ.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ธีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting on Foreign Portfolio Investment in
the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวกรวิศา รัตนวราหะ

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2553

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กรวิสา รัตนวราหะ 2553: ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ
โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก:
อาจารย์อริชัย รักธรรม, Ph.D. 88 หน้า

จากการเปิดเสรีทางการเงินและความก้าวหน้าในเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์และการโทรคมนาคม ทำให้การติดต่อสื่อสารระหว่างประเทศสามารถทำได้อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า ทำให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการศึกษา 1) เพื่อศึกษาลักษณะการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบาย วัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงพรรณนา และ 2) ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2545 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2552 รวม 30 ไตรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา

ผลการศึกษาพบว่า 1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีนโยบายหลัก คือ มิได้มุ่งหวังกำไร เนื่องจากเป็นสถาบันกึ่งทางการและมีสภาพเป็นนิติบุคคล มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนระยะยาว ช่วยปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจเอกชนและรัฐวิสาหกิจให้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม เป็นแหล่งกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีระบบระเบียบ มีสภาพคล่องและยุติธรรมและเป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ 2) มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลายมือชื่อนิติกร

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Kornwisa Rattanawaraha 2010: Factor Factors Affecting on Foreign Portfolio Investment in the Stock Exchange of Thailand. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Interdisciplinary Graduate Program. Thesis Advisor: Mr. Arichai Ractham, Ph.D. 88 pages.

From financial liberalization and advances in computer technology and telecommunications. Communication between countries could easily fast. It has resulted in moving funds between countries to seek higher returns. Interested in providing education was analyzed the relationship of factors affecting on foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand

The purposes of this study were to 1)business of the Stock Exchange of Thailand, policy and objectives of the Stock Exchange of Thailand including the forms of foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand. 2) disclosing factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand. In this study, the quarterly secondary data issued during the first quarter of B.E. 2545 to the fourth quarter of B.E. 2552, a total of 30 quarters, were analyzed by means of multiply regression in which the Ordinary Least Square (OLS) was being used to determine the factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand.

The results showed that: 1) the Stock Exchange of Thailand's main policy wasn't profit. It was the corporation and promoter of financial planning, as well as provide related services connected to such activities. Help financial restructuring of private enterprises and the ratio of shareholders' right. To serve as a center for the trading was liquidity and fairness. It was an index of national economic development. 2)The finding indicated that the gross domestic product of Thailand, the inflation rate of Thailand and the foreign exchange rate of Japan were the factors affecting foreign portfolio investment in the Stock Exchange of Thailand

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

ในการศึกษาและเรียบเรียงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอกราบขอบพระคุณ ดร.อริชัย รักธรรม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก ที่ได้กรุณาให้การปรึกษาคำแนะนำตลอดจนให้ความช่วยเหลืออย่างดียิ่งในการตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆมาโดยตลอด ขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ปนัดดา อินทร์พรหม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วมที่ได้กรุณาให้คำแนะนำเพิ่มเติม และอาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้การปรึกษาและคำแนะนำทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณคุณอา คุณพ่อ คุณแม่ และครอบครัว ที่ให้การสนับสนุนในทุกๆ ด้านตลอดจนคอยห่วงใยและเป็นกำลังใจให้ผู้เขียนมาโดยตลอด รวมทั้งขอขอบคุณพี่ๆและเพื่อนๆ ทุกคนที่คอยเป็นกำลังใจและให้ความช่วยเหลือในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้อย่างดียิ่งตลอดมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งขอบคุณเพื่อนๆทุกคนสำหรับการอยู่เป็นเพื่อนกันในการทำงานตอนดึกๆ ตลอดจนคำแนะนำและความช่วยเหลือเสมอมา

สุดท้ายนี้ ส่วนที่ดีของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน ส่วนข้อบกพร่องต่างๆ หากมี ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

กรวิสา รัตนวราหะ
มีนาคม 2553

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
ขอบเขตของการวิจัย	4
นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	6
แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย	6
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	16
แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย	28
สมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย	30
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	33
การเก็บรวบรวมข้อมูล	33
การวิเคราะห์ข้อมูล	34
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	36
ผลการวิจัย	36
ข้อวิจารณ์	56
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	59
สรุป	59
ข้อเสนอแนะ	63
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	65

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

ภาคผนวก

69

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

88



สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ภาษีอากรสำหรับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ	41
2	รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	47
3	รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังจากการตัดตัวแปรอิสระบางตัวออกจากสมการ	51
4	รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังจากการตัดตัวแปรอิสระบางตัวออกจากสมการ	53
ตารางผนวกที่		
1	ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	70
2	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์	72
3	มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย	74
4	อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย	76
5	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์	78

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
6	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน	80
7	ดุลการชำระเงิน	82
8	ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ	84
9	วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ	86

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ปริมาณเงินลงทุนจากต่างประเทศ	2
2	กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่เป็นไปได้และเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	12
3	เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	13
4	การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหมาะสมที่สุดสำหรับผู้ลงทุน	14
5	กลุ่มตลาดหลักทรัพย์	38

บทที่ 1

บทนำ

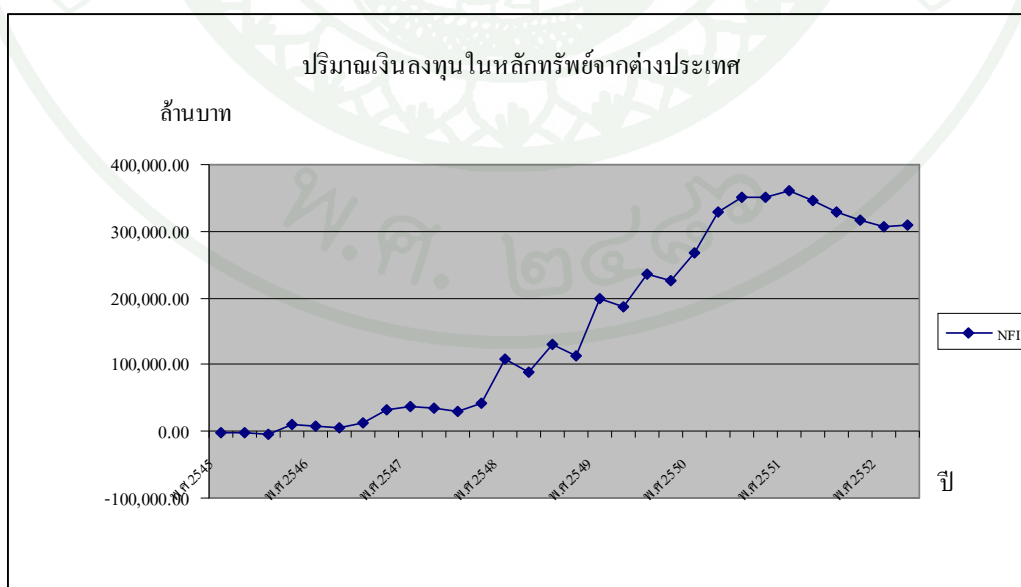
ความสำคัญของปัญหา

ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ.2510-2514) ได้กำหนดการพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่ง โดยรัฐได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการระดมทุนเพื่อการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะในด้านการพัฒนาสถาบันการเงินและการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ในปี 2510 อนุกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงินซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากส่วนราชการและเอกชน ได้มีการประชุมหารือกันหลายครั้ง ในที่สุดได้มีความเห็นว่าการที่จะส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชนและเสริมสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ควรจะได้มีการศึกษาถึงโครงสร้างและปัญหาการพัฒนาตลาดทุนกันอย่างจริงจังในเดือนเมษายน 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะเจ้าหน้าที่ทางการเงินและผู้แทนรัฐบาลในการดำเนินนโยบายการคลังของประเทศและโดยการแนะนำของธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ(ธนาคารโลก) ได้ว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ ศาสตราจารย์ในวิชาการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์ในด้านการก่อตั้งตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนามาช่วยศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ ในปี 2515 ได้มีการตรากฎหมายกำหนดให้สถาบันการเงินประเภทธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันที่จัดตั้งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ให้ดำเนินการในรูปแบบของหน่วยงานที่มีได้มุ่งหวังกำไรมาแบ่งปันกัน โดยทำหน้าที่เป็นตลาดหุ้นหรือศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์ เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความมีระเบียบคล่องตัว และยุติธรรมอันจะเป็นการสร้าง ความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน และยังผลให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการ พาณิชยกรรมและอุตสาหกรรมเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจโดยส่วนรวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2540)

และจากการเปิดเสรีทางการเงินและความก้าวหน้าในเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์และการโทรคมนาคม ทำให้การติดต่อสื่อสารระหว่างประเทศสามารถทำได้อย่างสะดวกรวดเร็วส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิของภาคเอกชนประกอบด้วยเงินทุนนำเข้า 2 ประเภทใหญ่ๆคือ เงินทุนนำเข้าในส่วน of ธุรกิจธนาคารพาณิชย์และส่วนที่ไม่ใช่ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรง (Direct Investment) เงินกู้(Loans) เงินลงทุนในหลักทรัพย์(Portfolio Investment) และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ(Non-resident baht account) ซึ่งการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าวนี้อาจเป็นการลงทุนในระยะสั้นแล้วดึงเงินกลับออกไปซึ่งจะทำให้ตลาดเราปรับตัวไม่ทันทำให้เกิดความผันผวนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ

กระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนของโลกเริ่มผันผวนมากขึ้นตั้งแต่ต้นปี พ.ศ.2549 ส่วนหนึ่งจากสภาพคล่องทางการเงินของโลกเริ่มลดลงเพราะการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของประเทศต่างๆเพื่อลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อ สำหรับประเทศไทยเช่นเดียวกับประเทศอื่นๆในภูมิภาคเอเชียที่เงินทุนจากต่างประเทศได้ไหลเข้าประเทศจำนวนมากในช่วงปี พ.ศ.2546 – ปี พ.ศ. 2548 ที่ผ่านมา กระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้สร้างความผันผวนให้กับตลาดเงินและตลาดเงินตราต่างประเทศค่อนข้างมาก



ภาพที่ 1 ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552)

ดังนั้นการทำความเข้าใจในเรื่องของกระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนพร้อมทั้งผลกระทบการส่งผ่านของเงินทุนเคลื่อนย้ายไปยังภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงเป็นสิ่งสำคัญต่อผู้กำหนดนโยบายและภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องในการดูแลจัดการผลกระทบของความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย เพื่อให้เกิดเสถียรภาพต่อเศรษฐกิจมหภาคและอัตราแลกเปลี่ยนโดยรวม การศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงนับว่ามีความสำคัญต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการใช้เป็นแนวทางในการวางนโยบายและกำหนดมาตรการต่างๆที่เกี่ยวข้องให้สอดคล้องกับสถานะทางเศรษฐกิจและเพื่อให้เกิดความมีเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในฐานะที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญทั้งจากภายในประเทศและจากต่างประเทศ และการที่ประเทศไทยยังมีความจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศในการพัฒนาเศรษฐกิจ ในขณะที่เงินลงทุนระหว่างประเทศสามารถเคลื่อนย้ายจากแหล่งทุนที่ให้ผลตอบแทนแตกต่างกันได้อย่างรวดเร็ว ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและปัจจัยต่างๆทางด้านเศรษฐกิจรวมทั้งวิกฤตการณ์ทางการเงินก็เป็นสิ่งที่จะต้องพิจารณาด้วย ทำให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาลักษณะการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบายวัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงพรรณนา
2. ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงลักษณะการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบายวัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงพรรณนา

2. เพื่อทราบถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาใช้เพื่อประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มของการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนเป็นแนวทางในการวางแผนนโยบายทางเศรษฐกิจและกำหนดมาตรการต่างๆ ให้เอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสอดคล้องกับสภาพทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

ขอบเขตของการวิจัย

ในส่วนของการศึกษาเชิงปริมาณจะทำการศึกษาเฉพาะในส่วนของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งปัจจัยที่ใช้คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน ดุลการชำระเงิน ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ ซึ่งเงินทุนจากต่างประเทศได้ไหลเข้าประเทศจำนวนมากในช่วงปี พ.ศ.2546 – ปี พ.ศ.2548 ที่ผ่านมา และมีความผันผวนมากขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 จึงใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2545 – ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2552 รวม 30 ไตรมาส

นิยามศัพท์

ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ หมายถึง ปริมาณเงินที่ทำธุรกรรมเกี่ยวกับการถือครองหรือลดการถือครองตราสารทุน (equity securities) โดยตราสารดังกล่าวทำให้เกิดสิทธิในการเรียกร้องหรือถูกเรียกร้องในหนี้สินทางการเงินขึ้น ทั้งนี้ ยกเว้นตราสารที่จัดเป็นการลงทุนโดยตรงและเงินสำรองระหว่างประเทศ ข้อมูลที่ใช้ที่นี่เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบันของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานของหุ้นสามัญ}}$$

มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย หมายถึง มูลค่าเบื้องต้นของผลผลิตที่เกิดขึ้นภายในอาณาเขตของประเทศไทยในรอบปีหนึ่ง

อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของประเทศไทยเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสก่อน

อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ หมายถึง ค่าของเงินดอลลาร์ในรูปของเงินบาทหรือจำนวนเงินบาทที่ต้องใช้ในการแลกซื้อเงินดอลลาร์ 1 ดอลลาร์ อัตราแลกเปลี่ยนนี้เป็นอัตรากลางที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยน(100เยน) หมายถึง ค่าของเงินเยนในรูปของเงินบาทหรือจำนวนเงินบาทที่ต้องใช้ในการแลกซื้อเงินเยน 100 เยน อัตราแลกเปลี่ยนนี้เป็นอัตรากลางที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ดุลการชำระเงิน หมายถึง บัญชีที่จัดทำขึ้นเพื่อดูการไหลเข้าและออกของเงินตราต่างประเทศ จากการทำธุรกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยประเทศกับต่างประเทศ หมายถึง ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศกับต่างประเทศ

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

การตรวจสอบในการศึกษาเรื่องการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

แนวคิดทางทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเรื่องการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งออกเป็น 4 ส่วน คือ ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ Markowitz และอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ซึ่งแนวคิดทางทฤษฎีทั้งหมดนี้จะทำให้ทราบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขึ้นอยู่กับตัวแปรหรือปัจจัยใดบ้าง ซึ่งจะเป็นแนวทางในการสร้างแบบจำลองเพื่อการศึกษาในครั้งนี้

ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ (Theory of International Capital Movement)

ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ (Leamer and Stern, 1970) ประกอบด้วยแนวคิดแบบดั้งเดิมที่มีการพิจารณาการเคลื่อนย้ายทุนในแบบจำลองที่เรียกว่า แบบจำลองแบบ Flow (Flow Model) และแนวคิดที่ได้รับการปรับปรุงใหม่ที่มีการพิจารณาการเคลื่อนย้ายทุนในแบบจำลองที่เรียกว่า แบบจำลองแบบ Stock (Stock Model)

1. แบบจำลองแบบ Flow (Flow Model)

แบบจำลองนี้เป็นแบบจำลองของแนวคิดแบบดั้งเดิมของการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศจะขึ้นอยู่กับระดับผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศ โดยจะมีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปสู่ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง แต่ต่อมาแนวคิดนี้ขาดความน่าเชื่อถือ เนื่องจากได้มีการเคลื่อนย้ายทุน

จากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงไปยังประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ ด้วยเหตุผลที่ว่าหากอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศไม่มีการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศคงที่ และไม่มีข้อกีดขวางในการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศแล้ว ทุนจะเคลื่อนย้ายจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าไปยังประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าเสมอ นอกจากนี้ หากอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศไม่มีการเปลี่ยนแปลง ปริมาณทุนที่เคลื่อนย้ายในสองประเทศก็จะไม่เปลี่ยนแปลงด้วย แต่ในทางปฏิบัติ ปริมาณทุนที่เคลื่อนย้ายระหว่างประเทศจะมีการเปลี่ยนแปลงเสมอ แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศไม่มีการเปลี่ยนแปลงก็ตาม จากจุดอ่อนของแบบจำลองนี้ได้นำไปสู่การปรับปรุงแบบจำลองขึ้นใหม่เป็นแบบจำลองแบบ Stock

2. แบบจำลองแบบ Stock (Stock Model)

แบบจำลองนี้เป็นแบบจำลองแนวความคิดการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่ปรับปรุงใหม่จากแบบจำลองแบบ Flow ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของการปรับตัวทางการเงิน (Portfolio Adjustment Assumptions) หรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่า แบบจำลองการปรับตัวทางการเงิน ซึ่งแบบจำลองนี้มีสาระสำคัญ คือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศจะมีผลมาจากการจัดทรัพย์สินหรือทุนของผู้ลงทุนไปในทางเลือกของการลงทุนแบบต่างๆที่จะทำให้ผู้ลงทุนได้รับการตอบแทนสูง และมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งส่วนผลสมของการลงทุนที่ได้จะให้ผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงต่ำ สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$K = K(R_k, C_k, R_n, C_n, R_b, C_b, W)$$

โดยที่

K	คือ การลงทุนในสินทรัพย์ K
R_k	คือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ K
C_k	คือ ความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ K
R_n	คือ ผลตอบแทนในทางเลือกของการลงทุนอื่น (N)
C_n	คือ ความเสี่ยงที่จะได้รับจากการเลือกทางเลือกของการลงทุนอื่น (N)
R_b	คือ ต้นทุนในการกู้ยืมจากตลาดทุน (B)
C_b	คือ ความเสี่ยงจากการกู้ยืมจากตลาดทุน (B)
W	คือ ปริมาณทรัพย์สินสุทธิ

การลงทุนในสินทรัพย์ K ของผู้ลงทุนในแบบจำลองข้างต้นจะขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (R_k) กับความเสี่ยงที่คาดว่าจะต้องเสีย (C_k) จากการลงทุนในสินทรัพย์ K ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และความเสี่ยงที่คาดว่าจะต้องเสียจากการลงทุนในทางเลือกอื่นที่คาดว่าจะทดแทนกันได้ (R_n และ C_n ตามลำดับ) และต้นทุนกับความเสี่ยงจากการกู้ยืมในตลาดทุน (R_b และ C_b ตามลำดับ) ซึ่งผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ K เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงที่คาดว่าจะต้องเสียลดลง และถ้าผลตอบแทนของทางเลือกการลงทุนอื่นที่คาดว่าจะทดแทนกันได้ลดลงพร้อมๆกันกับความเสี่ยงในทางเลือกดังกล่าวนั้นเพิ่มขึ้น หรือทั้งต้นทุนและความเสี่ยงจากการกู้ยืมในตลาดทุนลดลง การลงทุนในสินทรัพย์ K นี้ก็จะเพิ่มขึ้น และจะกลับกันในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับปริมาณทรัพย์สินสุทธินั้นจะเปรียบได้กับรายได้ของผู้บริโภค กล่าวคือเมื่อสินค้าที่ผู้บริโภคจะซื้อนั้นเป็นสินค้าปกติ ผู้บริโภคจะทำการซื้อสินค้ามากขึ้นเมื่อรายได้ของเขาเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกันกับปริมาณทรัพย์สินสุทธิของผู้ลงทุน ดังนั้นเมื่อผู้ลงทุนมีปริมาณทรัพย์สินสุทธิมากขึ้น เขาก็จะทำการลงทุนในสินทรัพย์ K เพิ่มมากขึ้นด้วย และในทางตรงกันข้ามหากปริมาณทรัพย์สินของผู้ลงทุนลดลงเขาก็จะทำการลงทุนในสินทรัพย์ K ลดลงด้วย กล่าวโดยสรุป การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศตามแบบจำลองการปรับตัวทางการเงินนี้ จะขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ต้นทุนหรือความเสี่ยงที่จะต้องเสีย และปริมาณทรัพย์สินสุทธิที่เจ้าของทุนมีอยู่ซึ่งทั้งหมดนี้สามารถแสดงเป็นสมการได้ ดังนี้

$$B = B(R, C, W)$$

โดยที่

- B คือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ
- R คือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการเคลื่อนย้ายทุน
- C คือ ต้นทุนหรือความเสี่ยงจากการเคลื่อนย้ายทุน
- W คือ ปริมาณทรัพย์สินสุทธิ

แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ

Leamer and Stern, 1970 ได้กล่าวไว้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสามารถทำได้ 2 รูปแบบ คือ

1. โดยการซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในตลาดแรก (Primary Market) การลงทุนโดยวิธีนี้จะทำให้ธุรกิจมีเงินทุนเพื่อการผลิตและดำเนินงานมากขึ้น นอกจากนี้เงินทุนที่ได้มาโดยวิธีนี้ถือเป็นเงินลงทุนที่มีต้นทุนต่ำ

2. โดยการซื้อหลักทรัพย์เก่าที่เปลี่ยนมือมาก่อนหน้านี้แล้ว ซึ่งจะกระทำการซื้อขายกันในตลาดรอง (Secondary market) การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองไม่ได้เป็นการระดมทุนโดยตรงและไม่ได้ทำให้ธุรกิจได้รับเงินทุนเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด แต่ถ้าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองมีสภาพคล่องสูงเปลี่ยนมือง่าย และมีแนวโน้มดีในด้านราคาจะทำให้การขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกเป็นไปได้ง่ายขึ้น

การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศมีทฤษฎีดั้งเดิมทางธุรกิจที่ว่าด้วยการเคลื่อนย้ายทุน (Business School Theory capital Movement) เน้นเรื่องความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศผู้ส่งออกทุนและประเทศผู้รับทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนสูงโดยพิจารณาจากกระแสของผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละแห่ง นอกจากนี้การลงทุนระหว่างประเทศยังต้องคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนว่ามีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด และที่สำคัญคือ อัตราแลกเปลี่ยน เพราะค่าของเงินย่อมกำหนดผลตอบแทนที่ได้รับจริง และมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางการลงทุน สมมติว่า ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ค่าเงินบาทเมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลอื่นมีค่าลดลง สถานการณ์เช่นนี้มีผลกระทบอย่างมากคือ สินค้ารวมทั้งหลักทรัพย์ไทยจะมีราคาต่ำในสายตาชาวต่างประเทศ เพราะในการซื้อสินค้าหรือการลงทุนต้องใช้เงินบาทแต่ในขณะเดียวกัน การที่ค่าเงินบาทต่ำก็อาจจะสะท้อนถึงแนวโน้มเศรษฐกิจที่ถดถอย และถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนลงอีก การลงทุนก็จะยังไม่เกิดขึ้นและความต้องการถือเงินบาทก็ลดลง ในทางตรงกันข้ามถ้ามีการคาดการณ์ว่าเงินบาทจะแข็งตัวในระยะเวลาต่อมา ความต้องการลงทุนในประเทศไทยก็จะสูงขึ้นเพราะผลตอบแทนจะได้เป็นเงินบาทที่คาดว่าจะมีค่าสูงขึ้น

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) เป็นแนวคิดที่เริ่มโดยการวางรากฐานว่าการกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละกลุ่มได้มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไป

ด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง

นอกจากนี้ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ จำนวนหนึ่งที่น่าเชื่อถือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า "เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น

ข้อสมมติฐานตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

- 1) การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในงวดระยะเวลาลงทุน
- 2) ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
- 3) ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

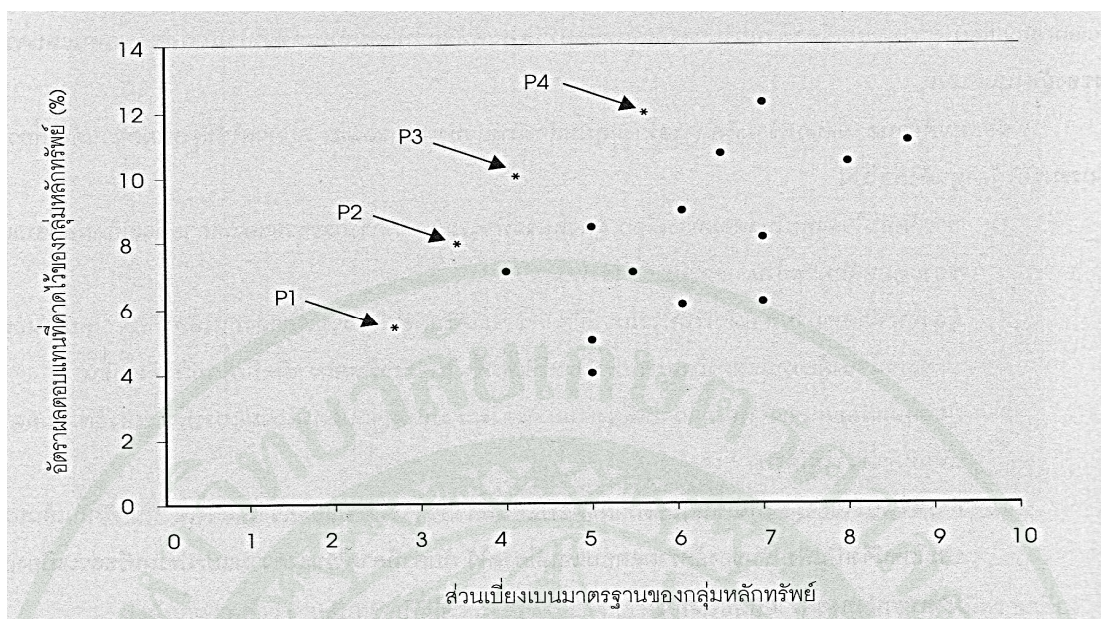
4) การตัดสินใจของผู้ลงทุน ขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นเส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้กับค่าที่คาดไว้ของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน

5) ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

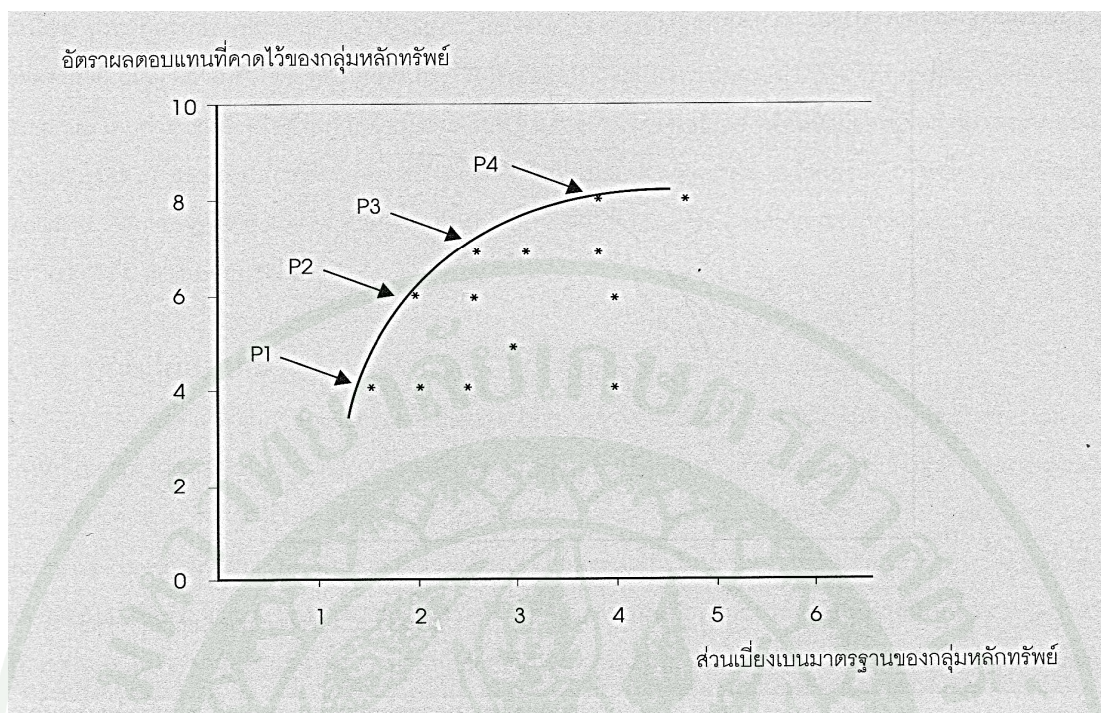
จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 2 ชนิด เมื่อสมมติให้หลักทรัพย์ทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่างๆ จะสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้มากมายตามสัดส่วนของเงินลงทุนที่เปลี่ยนไป ดังนั้น หากผู้ลงทุนคัดเลือกหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนจนได้หลักทรัพย์มาจำนวนหนึ่ง ผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่หลากหลายตามตัวแปรต่างๆ คือ

- จำนวนหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์
- ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์
- ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์
- สัดส่วนของเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์



ภาพที่ 2 กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่เป็นไปได้และเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

ภาพที่ 2 แสดงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ เป็นไปได้ ซึ่งสามารถสร้างขึ้นได้ตามความหลากหลายของจำนวนหลักทรัพย์ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดที่ประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ P1, P2, P3 และ P4 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งหรือให้ความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จึงได้ชื่อว่าเป็น "กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Portfolios) ผู้ลงทุนสามารถจัดสรรเงินลงทุนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ และสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอีกจำนวนมากจนอาจลากเป็นเส้นเชื่อมจุดแสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ได้เรียกเส้นนี้ว่า "เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) ตามภาพที่ 2



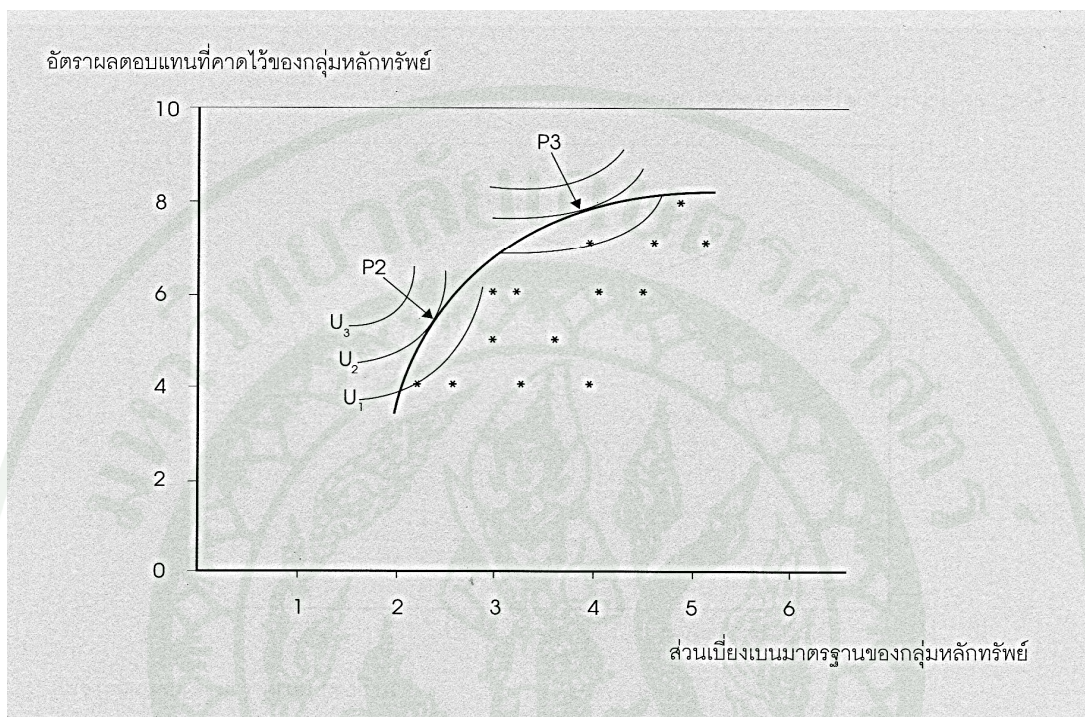
ภาพที่ 3 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้ จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ผู้ลงทุนย่อมเลือกเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นโค้งเส้นนี้เท่านั้น อย่างไรก็ตามตามรูปข้างต้น จะเห็นได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงต่างๆ กัน เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ P1 มีระดับอัตราผลตอบแทนต่ำและความเสี่ยงที่ต่ำด้วย ในขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ P4 ให้อัตราผลตอบแทนในระดับสูงและความเสี่ยงที่สูงด้วย ผู้ลงทุนแต่ละคนย่อมซึ่งใจระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ กับความเสี่ยงที่ตนจะต้องเผชิญ หากผู้ลงทุนคนนั้นมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนระดับต่ำและไม่ต้องการเผชิญความเสี่ยงที่สูง เขาจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามที่เขาต้องการ (เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ P1) ผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งอาจยอมรับความเสี่ยงในระดับสูง เพราะพอใจในอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูง เขาอาจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทกลุ่มหลักทรัพย์ P4 เป็นต้น

กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ การเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใดบนเส้นโค้ง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้น ขึ้นอยู่กับเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแต่ละคนผู้ลงทุนแต่ละคนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เส้นอรรถประโยชน์ของเขาสัมผัสกับเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุน

สองคนอาจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันได้เว้นแต่ผู้ลงทุนสองคนนี้มีเส้นอรรถประโยชน์ที่เหมือนกัน ภาพที่ 3 ต่อไปนี้แสดงการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุดของผู้ลงทุนแต่ละคน



ภาพที่ 4 การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหมาะสมที่สุดสำหรับผู้ลงทุน
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

จากภาพที่ 4 เส้น U_1 , U_2 และ U_3 แสดงถึงอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนคนหนึ่ง ทุกๆ จุดบนเส้น U_1 แสดงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เท่ากันเช่นเดียวกันทุกๆ จุดบนเส้น U_2 แสดงถึงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เท่ากัน โดยระดับความพอใจที่แสดงโดยเส้น U_3 มากกว่าระดับความพอใจที่แสดงโดยเส้น U_2 และ U_1 จากรูปแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนคนนี้เลือกกลุ่มหลักทรัพย์แถวๆ กลุ่มหลักทรัพย์ P_2 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งด้านขวามือ แล้วจะเห็นว่าผู้ลงทุนคนแรกมีความกลัวความเสี่ยงมากกว่าโดยมีเส้นอรรถประโยชน์ที่ชันกว่าผู้ลงทุนคนหลังเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ P_4 ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าและมีความเสี่ยงสูงกว่า

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ที่เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) เท่านั้นแต่จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ใด ย่อมขึ้นกับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้

ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยง(Risk Averse) และผู้ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (ที่มีประสิทธิภาพ) ที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูงโดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงค่อนข้างมากจึงเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (ที่มีประสิทธิภาพ) ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ

ควรสังเกตว่า กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่กล่าวถึงในหัวข้อทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่ผ่านมานั้น ล้วนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้น

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity : IRP)

ตามแนวคิดในเรื่องอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคสามารถอธิบายได้ว่า (อริชัย, 2548) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ทั้งอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าได้รับอิทธิพลอย่างมากจากนโยบายการเงินของแต่ละประเทศ การเปลี่ยนแปลงเรื่องอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะก่อให้เกิดความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อไปยังผู้แสวงหากำไรจากการเคลื่อนไหวของเงินทุนระยะสั้นในตลาดเงินแต่ละประเทศ ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคนับเป็นสิ่งที่ช่วยเชื่อมโยงตลาดเงินในประเทศกับตลาดเงินต่างประเทศเข้าไว้ด้วยกัน ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคได้อธิบายไว้ว่า “ถ้าไม่พิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรมแล้ว หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกันและมีกำหนดไถ่ถอนเท่ากันของแต่ละประเทศอาจจะมีดอกเบี้ยแตกต่างกัน ซึ่งความแตกต่างนี้จะมีค่าเท่ากับ Forward Discount หรือ Forward Premium ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แต่จะมีเครื่องหมายตรงกันข้าม”

ทฤษฎีนี้จะช่วยเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับค่าของเงินสกุลใดสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับอีกสกุลหนึ่งว่ามีค่าเป็นส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) โดยทฤษฎีนี้กล่าวว่าถ้าไม่มีการพิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรม (Transaction Costs) แล้ว หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนเท่ากันของแต่ละประเทศอาจจะมีอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกัน และความแตกต่างนี้มีค่าเท่ากับส่วนเพิ่ม (Premium) หรือ ส่วนลด(Discount) ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนต้องการแสวงหากำไรจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายไปสู่ประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น

หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย นักลงทุนชาวไทยก็จะซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน (Spot Rate) เพื่อนำเข้าไปลงทุนในสหรัฐฯ และขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯล่วงหน้า (Forward Rate) การกระทำแบบนี้จะทำให้อัตราทันทีเพิ่มสูงขึ้น และอัตราล่วงหน้าลดลง (Forward Discount) ในเวลาเดียวกันอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยจะสูงขึ้น (เมื่อมีการไหลของเงินทุนออกจากประเทศไทย) และขณะเดียวกันการที่เงินทุนไหลเข้าไปในสหรัฐฯมากขึ้น จะทำให้อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ลดลง กระบวนการเช่นนี้เรียกว่า covered interest arbitrage และกระบวนการแบบนี้จะเกิดต่อไปเรื่อย ๆ จนกว่าจะบรรลุอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค หรือมีเงินนั้นก็มีการแทรกแซงจากรัฐบาล

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคจะเกิดขึ้นเมื่อมีโอกาสในการทำ covered interest arbitrage หหมดไป คือ อัตราดอกเบี้ยที่สูงของเงินสกุลหนึ่งจะถูกหักลบด้วยอัตราล่วงหน้าลดลง (Forward Discount) และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะถูกหักลบด้วยอัตราล่วงหน้าส่วนเพิ่ม (Forward Premium) และแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$r_h - r_f = \frac{f_1 - e_0}{e_0}$$

โดยที่

r_h = อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย

r_f = อัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯ

e_0 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราทันที (Spot Rate)

f_1 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราล่วงหน้า (Forward Rate)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการรวบรวมผลการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่นำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผู้ทำการศึกษาไว้ ดังนี้

Friedman (1986) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Implication of the U.S. Net Capital Inflow ในช่วงปี 1951-1985 พบว่าเงินทุนไหลเข้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งสะท้อนถึงภาวะไม่สมดุลของการส่งออก

และนำเข้า และตกต่ำที่สุดในช่วงทศวรรษ 1980 โดยเงินทุนไหลเข้ามีมากกว่าครึ่งหนึ่งของเงินออมในประเทศ เงินทุนไหลเข้าได้ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในสินทรัพย์ทำให้ส่วนแบ่งการลงทุนของชาวต่างชาติต่อคนในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยรูปแบบความชอบในการลงทุนแตกต่างกันที่เด่นชัดที่สุด คือ การลงทุนของชาวต่างชาติจะถือตราสารหนี้ระยะยาวนานน้อยกว่าคนในประเทศและถือตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าคนในประเทศ นอกจากนี้จากการศึกษาโดยใช้สมการ reduce-form พบว่า เงินทุนไหลเข้ายังมีผลต่อการดำเนินนโยบายการเงินและการคลัง โดยนโยบายการเงินผ่อนคลายและนโยบายการคลังเข้มงวดจะทำให้เงินทุนไหลเข้าหดตัว โดยอุปสรรคในการศึกษาเกิดจากการเคลื่อนไหวอย่างเป็นอิสระของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ

จากการศึกษางานของ Friedman พบว่าผลเสียของการไหลเข้าของเงินทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทำให้สหรัฐอเมริกาหนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก

Bailey and Jugtiani (1994) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากข้อกำหนดทางด้านการลงทุนที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดที่มีการแบ่งแยกการซื้อขายหลักทรัพย์ออกเป็น กระดานซื้อ-ขายของนักลงทุนในประเทศไทย และกระดานการซื้อ-ขายของนักลงทุนต่างประเทศ ความแตกต่างของราคาที่เกิดขึ้นระหว่างราคาของนักลงทุนไทยกับราคาของนักลงทุนต่างชาติ เป็นผลมาจากการกำหนดข้อจำกัดด้านการลงทุน สภาพคล่อง และข้อมูลข่าวสารที่มีในตลาด เมื่อพิจารณาถึงความแตกต่างของผลตอบแทนที่เกิดขึ้น ระหว่างนักลงทุนในประเทศและนักลงทุนต่างประเทศ พบว่าส่วนของความแตกต่างกันนั้นเป็นผลมาจากความเสี่ยงและส่วนชดเชยของความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ซึ่งผลที่ได้สนับสนุนว่าตลาดมีประสิทธิภาพ การศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากข้อกำหนดทางด้านการลงทุนที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ ได้นำเอาปัจจัยความเสี่ยงที่จะใช้ในการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ

1. ผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์โลก ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยทางด้านดอกเบี้ยของตลาดโลก
2. ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย ปัจจัยทางด้านดอกเบี้ยของประเทศไทย

โดยนำมาทดสอบในสมการถดถอย

$$E^k(r_{i,t+1}|\Omega_t) = \lambda_0^k(\Omega_t) + \sum_{j=1}^{n^k} \beta_{j,i}^k \cdot \lambda_j^k(\Omega_t)$$

โดยที่ $E(\cdot|\Omega_t)$ คือ ค่าความคาดหวังบนเงื่อนไขของข้อมูลที่มีอยู่ ณ เวลา t

Ω_t คือ ข้อมูลที่มีอยู่ ณ เวลา t

$r_{i,t+1}$ คือ ผลตอบแทนส่วนที่เกินจากผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของบริษัทที่ i

λ_j คือ ค่าความคาดหวังของส่วนชดเชยความเสี่ยง สำหรับหนึ่งหน่วยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยความเสี่ยงที่ j

k คือ กลุ่มของนักลงทุน

$\beta_{j,i}$ คือ หลักทรัพย์ตัวที่ i ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยความเสี่ยงที่ j

ผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า การจำกัดสัดส่วนการลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติ, สภาพคล่อง, ข้อมูลที่มีอยู่ในตลาด และนักลงทุนต่างชาติ มีผลทำให้เกิดส่วนเกินของราคาขึ้นในกระดานซื้อ-ขายต่างประเทศ ความแตกต่างของความเสี่ยงและค่าความคาดหวังจากปัจจัยความเสี่ยงของนักลงทุนไทยและต่างประเทศ สามารถอธิบายถึงความแตกต่างของราคาที่เกิดขึ้นบนกระดานซื้อ-ขายของนักลงทุนไทยและต่างประเทศได้

Penalver (2003) ศึกษาเรื่อง Capital flows to emerging markets ซึ่งมีปรากฏในวัฏจักรเศรษฐกิจ ซึ่งมีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วในการกู้เงินบ่อยๆตามวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มีบางส่วนที่พูดถึงอัตราที่เหมาะสมที่สุดที่เงินทุนควรมีการไหล ในการศึกษาครั้งนี้ศึกษาโดยใช้โมเดลของ Barro, Mankiw and Sala-i-Martin (1995) ที่สร้างให้เหมาะสมมากกว่าเพื่อวิเคราะห์เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่และคำนวณการไหลของเงินทุนที่เหมาะสมที่สุดบนพื้นฐานการประมาณค่าตาม Barro-style ที่มีคุณสมบัติตามสมการผลรวมแบบถ่วงเข้า การไหลที่ได้มาจากโมเดลต่ำกว่าผลสำรวจจริงในช่วงเวลาที่ทำการประมาณ (1988-1997) แต่ผลลัพธ์ที่ได้มีความไวต่อปัจจัยที่ถูกกำหนด

Reena et al. (2003) ศึกษาการจัดสรรเงินลงทุนของกองทุนรวมสหรัฐอเมริกา (U.S. Mutual Funds) ในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) รวมทั้งสิ้น 27 ตลาด คือ อาร์เจนตินา, บราซิล, ชิลี, จีน, โคลัมเบีย, สาธารณรัฐประชาชนจีน, อียิปต์, กรีซ, ฮังการี, อินเดีย, อิสราเอล, จอร์แดน, มาเลเซีย, เม็กซิโก, โมร็อกโก, ปากีสถาน,เปรู, ฟิลิปปินส์, โปแลนด์, รัสเซีย, แอฟริกาใต้, เกาหลีใต้, ศรีลังกา, ใต้หวัน, ไทย, ตุรกี และเวเนซุเอลา โดยทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ

จัดสรรเงินทุนทั้งในระดับมหภาคและระดับตลาด ซึ่งผลการศึกษา พบว่า ตัวเลขทางเศรษฐกิจมหภาค นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน สิทธิของผู้ถือหุ้นและกรอบทางกฎหมายนั้นมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของกองทุนรวมของประเทศสหรัฐอเมริกาที่จะลงทุนในประเทศกำลังพัฒนา

Glauco and Khine (2008) ได้ศึกษาปัจจัยของการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา จุดประสงค์ของการศึกษานี้คือหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยัง 5 ประเทศที่กำลังพัฒนาซึ่งจะศึกษาเฉพาะในส่วนของการลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการใช้ VAR model ในการกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้าย และการเปลี่ยนแปลงการแยกสลายและแรงจูงใจ ใช้วิเคราะห์ในการหาผลกระทบชั่วขณะของการดึงเข้าและออกอย่างกะทันหันของการลงทุนจากต่างประเทศในส่วนของการลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์

จากการศึกษาพบว่าจากการศึกษาข้อมูลในช่วงปี 1976-2001 พบหลักฐานในการสนับสนุนสมมติฐานตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์อย่างเช่น ผลผลิตจากต่างประเทศและผลผลิตภายในประเทศเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่มีผลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงในการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา การศึกษานี้ยังมีการพบสิ่งที่เกิดขึ้นสำหรับผู้กำหนดนโยบายในประเทศที่กำลังพัฒนาในการออกแบบนโยบายภายในประเทศสำหรับการประเมินผลกระทบที่เกิดอย่างกะทันหันจากตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ทั้งภายในและภายนอก

Hirankasi (2008) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Foreign Capital Flows and Stock Marketing Developing Countries: Some Evidence from Thailand การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีแนวโน้มที่สูงขึ้น ซึ่งการเข้ามาแบบนี้จะผลักดันให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงขึ้นและเมื่อใดที่ผู้ลงทุนต่างชาติดึงเงินกลับหรือชะลอการลงทุนจะทำให้ดัชนีปรับลดลง

การค้นคว้านี้เพื่ออธิบายถึงผลของการไหลเข้าของเงินทุนจากนักลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยศึกษาว่าลักษณะอะไรของบริษัทที่จะดึงดูดหรือไม่ดึงดูดใจนักลงทุนต่างชาติและศึกษาว่าเมื่อนักลงทุนต่างชาติลงทุนการเทรดของเค้าเป็นอย่างไรมีผลอย่างไรบ้างกับบริษัท โดยการใช้ข้อมูลยอดซื้อขายสุทธิรายวันของนักลงทุนต่างประเทศในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการตั้งสมมติฐานว่านักลงทุนจะลงทุนในบริษัทที่มีผลประกอบการดีที่สุดมีแนวโน้มดีที่สุดมีความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูล

การศึกษาได้ผลสรุปว่านักลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มยังคงสถานะระยะยาวในหลักทรัพย์ไทยที่เป็นของบริษัทขนาดเล็กแต่ฟังดูเหมือนเป็นบริษัทที่เป็นครอบครัว ในส่วนของกระบวนการและอำนาจในการปกครองและการเปิดเผยข้อมูลนักลงทุนต่างชาติไม่ได้มีปริมาณที่ล้นออกมามาก ในหลักทรัพย์ไทย การที่เมื่อนักลงทุนต่างชาติมาถือหุ้นแล้วจะหวังว่ากระบวนการและอำนาจในการปกครองและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะดีขึ้นนั้นเป็นไปได้ ดังนั้นผู้ทำการตลาดต้องทำการเพิ่มส่วนของกฎระเบียบให้ที่เข้มงวดในส่วนของกระบวนการและอำนาจในการปกครองและการเปิดเผยข้อมูลและสนับสนุนให้บริษัท cross-listing

Recep and Bernur (2009) จุดประสงค์ของการศึกษานี้คือหาปัจจัยที่ดีที่สุดของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศที่กำลังพัฒนา โดยใช้การวิเคราะห์โดย FMOLS-fully modified OLS และ SUR (seemingly unrelated regression) สำหรับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศที่กำลังพัฒนา 24 ประเทศ ตั้งแต่ช่วงเวลา 1983-2005 ใช้ FMOLS และช่วงเวลาปี 1976-2005 ใช้ SUR

การศึกษพบว่าความสัมพันธ์ของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีปัจจัยบางตัวที่มีผลกระทบทางบวกต่อความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจในประเทศที่กำลังพัฒนา ขณะที่ความสัมพันธ์ของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศกับภาระหนี้ต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราเงินเฟ้อส่งผลกระทบทางลบ สิ่งสำคัญในการกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศคือการเปลี่ยนแปลงการติดต่อสื่อสาร ข้อจำกัดของการศึกษานี้อยู่บนพื้นฐานของการพัฒนาจำนวนข้อมูลควรต่อเนื่องสำหรับ 30 ปีในประเทศที่กำลังพัฒนา

เยาวลักษณ์ อรุณมีศรี (2534) ได้ทำการศึกษการลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งผลการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นการสรุปผลการศึกษาถึงลักษณะต่างๆ ไปของการลงทุนของต่างประเทศในเชิงพรรณนา ส่วนที่สองจะเป็นการสรุปผลการศึกษาเกี่ยวข้องกับทัศนคติของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยใช้แบบสอบถามไปยังนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และบริษัทสมาชิก และส่วนที่สามเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณถึงความเสี่ยง และเส้นตลาดหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์จดทะเบียนในกระดานต่างประเทศ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นถดถอย นอกจากนั้นจะอาศัยเส้นตลาดหลักทรัพย์พิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงหรือต่ำไปเมื่อคำนึงถึงค่าความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษานั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายสม่ำเสมอจำนวน 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด ธนาคารกรุงไทย จำกัด ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด บริษัท ผาแดงอินดัสตรี จำกัด และ โรงแรมดุสิตธานี โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ปี 2531 - 2533

ผลการศึกษาสรุปได้ว่า โครงสร้างเงินลงทุนจากต่างประเทศมีแนวโน้มเปลี่ยนไปจากเดิมที่เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศ ส่วนใหญ่เข้ามาในรูปแบบการกู้ยืมได้เปลี่ยนเป็นการไหลเข้าสู่ธุรกิจในรูปของเงินลงทุนโดยตรง และของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งผลที่เกิดขึ้นมีทั้งผลดีและผลเสีย ผลดีจะช่วยให้เกิดการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้มีปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นเป็นผลให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีสภาพคล่องในการซื้อขายและการที่ธุรกิจในประเทศไทยได้รับเงินทุนจากต่างประเทศมาร่วมลงทุนจะช่วยให้กิจกรรมมีการขยายตัว และพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต ผลเสีย คือ ทำให้เกิดความผันผวนต่อตลาดหลักทรัพย์ได้เมื่อเกิดวิกฤตการณ์สำคัญ

พิเชษฐ สิริทิสสมบัติ (2540) ศึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบไปด้วย 3 ส่วนคือ 1. การศึกษาโครงสร้างเงินลงทุนนำเข้าจากต่างประเทศ ขั้นตอน กฏระเบียบและการซื้อขายหลักทรัพย์ของชาวต่างประเทศ ตลอดจนที่มาของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2. การศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของต่างประเทศสุทธิและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์จากต่างประเทศ 3. การศึกษาความสัมพันธ์ของปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิต่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากตัวสัญญาใช้เงิน อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์

การศึกษาในส่วนที่ 2 และ 3 เป็นการกำหนดแบบจำลองและใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Time Series Processor (TSP) เพื่อศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2535 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2538

การศึกษาโครงสร้างเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศพบว่าสัดส่วนเงินทุนระยะสั้นในรูปเงินลงทุนในหลักทรัพย์และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศได้เพิ่มสูงขึ้น การที่ถูกระเบียบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการผ่อนคลายทำให้ชาวต่างประเทศมีความสะดวกในการลงทุนมากขึ้น เป็นผลให้มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ โดยมีลักษณะการลงทุนซึ่งไม่จำกัดอยู่เพียงในกระดานต่างประเทศเท่านั้น แต่ผู้ลงทุนยังเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ในกระดานหลักอีกด้วย ทั้งนี้ประเทศที่มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากคือสิงคโปร์ รองลงมาคืออังกฤษ ฮอลแลนด์ สหรัฐอเมริกา เนเธอร์แลนด์และญี่ปุ่นตามลำดับ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศผลปรากฏว่ามีปัญหาความสัมพันธ์กันของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ซึ่งได้แก้ไขปัญหาโดยการตัดตัวแปรอิสระบางตัวและการแปลงข้อมูลแล้วพบว่ามีเพียง 4 ปัจจัยคือ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ดัชนีสเตรตโทม ดัชนีดาวโจนส์ และดัชนีนิเกอิตที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากตัวสัญญาใช้เงิน อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ พบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดที่นำมาศึกษาไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ

ผลการศึกษาของ พิเศษฐ์ สิทธิสมบัติ เป็นการศึกษาดังปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2535 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2538 ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2545-2552ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศไทยมีวิกฤตการณ์ทางการเงินเกิดขึ้น อันส่งผลให้สภาวะทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำ

แนวคิดในการกำหนดปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ โดยใช้แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่ พิเศษฐ์ สิทธิสมบัติ ใช้ในการศึกษามาเป็นแนวทางในการพิจารณากำหนดปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป

จริยา จิวาภิบาลธนากิจ (2546) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นวิธีการของนักลงทุนที่ประสงค์จะไปลงทุนในต่างประเทศมาลงทุนในประเทศของตนเพื่อหวังผลประโยชน์ที่จะได้รับการลงทุนนั้นๆ จึงทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเกิดขึ้น และมีการพัฒนาไปในรูปแบบต่างๆ ที่เหมาะสม สำหรับการศึกษารุ่นนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการศึกษารุ่นนี้ 1) เพื่อศึกษานโยบาย วัตถุประสงค์ และการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งรูปแบบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษารุ่นนี้ได้ นำข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2544 รวม 20 ไตรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา เพื่อหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ผลการศึกษา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ดังนั้น รัฐบาลควรวางนโยบายทางด้านอัตราดอกเบี้ยและมาตรการต่างๆ ในการ

กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีเสถียรภาพมั่นคงเพื่อให้นักลงทุนต่างประเทศนำเงินมาลงทุนมากขึ้น

ผลงานการศึกษาของจริยา จิวาภิบาลธนากิจ เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในการศึกษาค้นคว้าได้นำแนวคิดในการนำเอาตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคมาใช้เป็นปัจจัยในการพิจารณาถึงการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศของ จริยา จิวาภิบาลธนากิจ มาเป็นแนวทางประกอบในการพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อมลรุจี เทียนหอม (2547) ศึกษาเรื่องผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นวิธีการของนักลงทุนที่ต้องการจะไปลงทุนในต่างประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำแต่ให้ผลตอบแทนสูง ในขณะที่เดียวกันประเทศที่ต้องการให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศตนก็เพื่อหวังที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุนนั้นๆจึงทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศขึ้น ดังนั้น เงินทุนจากต่างประเทศนอกจากจะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของธุรกิจต่างๆเพื่อใช้ในการดำเนินงานแล้ว เงินทุนจากต่างประเทศอีกจำนวนหนึ่งที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของประเทศอีกด้วย

วัตถุประสงค์ของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ 1) ศึกษาลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมถึงบทบาทและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและความสำคัญในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ 2) ศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในด้านขนาดของตลาดหลักทรัพย์ สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ ความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน ใน การศึกษาค้นคว้าได้นำข้อมูลรายไตรมาส ไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2538 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ.2547 รวม 39 ไตรมาส มาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังได้นำปัจจัยอื่นมารวมในการวิเคราะห์ผลกระทบที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ด้วย

ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาผู้บริโภคและ วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารและดัชนีการลงทุนภาคเอกชนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มูลค่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันจริงเทียบกับขนาดของระบบเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้านมูลค่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันจริงเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้านความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศและผลิตภัณฑ์ประชาชาติภายในประเทศเบื้องต้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศและวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อสรุปผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถแบ่งได้เป็น 4 ด้าน คือ ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ สภาพคล่อง ความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า การเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศทำให้การพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมากขึ้นในด้านขนาดของตลาดหลักทรัพย์ สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทน แต่ในขณะเดียวกันการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศยังส่งผลเสียด้วยเช่นกัน คือ ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนมากขึ้น ดังนั้น ในการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงควรมีการดูแลอย่างใกล้ชิด เพื่อก่อให้เกิดการพัฒนาอย่างมีเสถียรภาพต่อไปในอนาคต

ผลงานการศึกษาของ อมลรุจี เทียนหอม เป็นการศึกษาเรื่องผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่การศึกษาคั้งนี้เป็นการศึกษาถึงการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม จากผลงานการศึกษาข้างต้นทำให้ทราบว่า การเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศทำให้การพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมากขึ้นในด้านขนาดของตลาด

หลักทรัพย์ สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทน แต่ในขณะเดียวกันการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ จากต่างประเทศยังส่งผลเสียด้วยเช่นกัน คือ ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนมากขึ้น ซึ่งนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศิริเพ็ญ น้าสกุล (2548) ศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สิทธิของของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ และศึกษาถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 กับการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time-Series Data) เป็นรายไตรมาสจำนวน 58 ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2533 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2547 แล้วนำมาคำนวณค่าจากสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Model) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยต่างๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square)

ผลการศึกษาพบว่า 1) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิของไทยประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ มูลค่าออกสินค้าอุตสาหกรรมไตรมาสก่อนและเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ 2) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิของไทยประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้วไตรมาสปัจจุบัน และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ 3) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิของไทยประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อน อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อน และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้วไตรมาสปัจจุบัน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ 4) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรม

การเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศไตรมาส ปัจจุบัน และอัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อนขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ

จากผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้ ประการแรกอัตราดอกเบี้ยของไทยมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ นโยบายอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นนโยบายหนึ่งที่มีส่วนช่วยผลักดันหรือชะลอการไหลเข้าของเงินทุนทั้งสองประเภทดังกล่าว ประการที่สองภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เป็นต้นมา นั้นมีการไหลออกของเงินทุนอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้น ในขณะที่เงินลงทุนโดยตรงยังคงไหลเข้าอยู่ ดังนั้นเพื่อลดความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ ทางการควรมินโยบายกระตุ้นหรือส่งเสริมการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเนื่องจากเงินทุนประเภทนี้เป็นเงินทุนระยะยาวและใช้เวลาในการปรับตัวพอสมควรจึงมีความผันผวนน้อยกว่าเงินทุนระยะสั้น ผลงานการศึกษาของศิริเพ็ญ น้ำสกุล (2548) ศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดพฤติกรรม การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สุทธิของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ในขณะที่การศึกษาในครั้งนี้ ศึกษาถึงการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2544-2552 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทยอีกครั้ง จึงได้นำแนวคิดในการพิจารณาตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคมาใช้เป็นปัจจัยในการพิจารณาถึง พฤติกรรม การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สุทธิของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจของ ศิริเพ็ญ น้ำสกุล มาเป็นแนวทางประกอบในการพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปได้ว่า จากการตรวจสอบผลงานการศึกษาข้างต้น ผู้ศึกษาได้นำผลงานการศึกษาดังกล่าวมาใช้เป็นแนวทางในการเลือกตัวแปรที่จะนำมาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในการศึกษานี้ได้นำเอาปัจจัยจากผลงานการศึกษาข้างต้น ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และได้เพิ่มตัวแปรอิสระอีก 3 ตัว คือ ดุลการชำระเงิน อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ต่างประเทศบาทต่อเยน(100เยน) วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ในช่วงที่ทำการศึกษา ทั้งนี้ตัวแปรอิสระที่นำมาจากผลการศึกษาข้างต้นมีรายละเอียดและสมมติฐาน ความสัมพันธ์ของตัวแปรบางตัวแตกต่างกันไปจากเดิมเพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ทาง เศรษฐกิจและการเงิน ตลอดจนสถานการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงที่ทำการศึกษา โดยอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดและทฤษฎีที่ นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แนวคิดและทฤษฎีที่นำมาใช้เป็นแนวทางในการสร้างแบบจำลองในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค โดยทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ประกอบด้วย แนวคิดตามแบบจำลองแบบ Flow (Flow Model) ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจะขึ้นอยู่กับระดับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ โดยการเคลื่อนย้ายทุนจะเคลื่อนย้ายจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง และแนวคิดตามแบบจำลองแบบ Stock (Stock Model) ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศจะมีผลมาจากการจัดทรัพย์สินหรือทุนไป ในทางเลือกแบบต่างๆที่จะทำให้ผู้ลงทุนได้รับการตอบแทนสูงและมีความเสี่ยงต่ำ ส่วนทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีสาระสำคัญ คือ ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) เท่านั้น แต่จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ใดย่อมขึ้นกับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงและผู้ ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยง ไม่มากนักจึงอาจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์(ที่มีประสิทธิภาพ) ที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูง โดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยง ค่อนข้างมากจึงเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (ที่มีประสิทธิภาพ) ที่มีความเสี่ยงต่ำและพอใจใน ระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ และแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ มีสาระสำคัญ คือ ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศผู้ส่งออกทุนและ ประเทศผู้รับทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำไปยังประเทศที่มี อัตราผลตอบแทนสูง ส่วนทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคนั้นมีสาระสำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงเรื่อง อัตราดอกเบี้ยในประเทศจะก่อให้เกิดความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ซึ่งมีผล

ต่อไปยังผู้แสวงหากำไรจากการเคลื่อนไหวของเงินทุนระยะสั้นในตลาดเงินแต่ละประเทศ จึงนับเป็นสิ่งที่ช่วยเชื่อมโยงตลาดเงินในประเทศกับตลาดเงินต่างประเทศเข้าไว้ด้วยกัน

จากแนวคิดและทฤษฎีดังกล่าวสามารถนำไปสร้างแบบจำลองในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ (Econometric Model) แบบถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ที่มีตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) เป็นเครื่องมือในการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปรตาม (Dependent Variable) ที่กำหนด

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ แบบจำลองปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นแบบจำลองของปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นฟังก์ชันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน ดอลลาร์ชำระหนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศและวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ ดังนี้

แบบจำลองปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$NFI = f(SET, GDP, INF, FERD, FERY, BOP, IRD, DUM)$$

กำหนดให้

- NFI = ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ล้านบาท)
- SET = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (ล้านบาท)
- GDP = มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (ล้านบาท)

INF	=	อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (ร้อยละ)
FERD	=	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา)
FERY	=	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน(100เยน)
BOP	=	ดุลการชำระเงิน(ล้านบาท)
IRD	=	ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (ร้อยละ)
DUM	=	วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

จากแบบจำลองข้างต้น สามารถเขียนเป็นรูปสมการแสดงความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$NFI = b_0 + b_1SET + b_2GDP + b_3INF + b_4FERD + b_5FERY + b_6BOP + b_7IRD + b_8DUM + e$$

กำหนดให้

b_0	=	ค่าคงที่ (Constant)
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
e	=	ค่าความคาดเคลื่อน (Error Term)

สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา

$$\frac{\partial NFI}{\partial SET} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial GDP} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial INF} < 0, \frac{\partial NFI}{\partial FERD} < 0, \frac{\partial NFI}{\partial FERY} < 0, \frac{\partial NFI}{\partial BOP} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial IRD} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial DUM} < 0$$

1. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET) กล่าวคือ ถ้าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจะจูงใจให้ชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น

2. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) กล่าวคือ ถ้ามูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น แสดงว่าประเทศไทยมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น สะท้อนถึงผลประกอบการที่ดีขึ้นจากการดำเนินธุรกิจในประเทศ ซึ่งจะจูงใจให้เกิดการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (INF) กล่าวคือเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลดลงทำให้มีปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง

4. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FERD) กล่าวคือ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น แสดงว่าค่าเงินบาทลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเงินต่างประเทศ ทำให้ผลตอบแทนที่ชาวต่างชาติได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อคิดเป็นเงินตราต่างประเทศลดลง ส่งผลให้มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง

5. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน (FERY) กล่าวคือ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น แสดงว่าค่าเงินบาทลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเงินต่างประเทศ ทำให้ผลตอบแทนที่ชาวต่างชาติได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อคิดเป็นเงินตราต่างประเทศลดลง ส่งผลให้มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง

6. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดุลการชำระเงิน (BOP) กล่าวคือ ถ้าดุลการชำระเงินเพิ่มขึ้น แสดงว่ามีการไหลเข้าของเงินตราต่างประเทศมากกว่าการไหลออกของเงินตราต่างประเทศ ส่งผลให้มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น

7. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (IRD) กล่าวคือ ถ้าส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศเพิ่มขึ้น แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของเงินทุนในประเทศไทยสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศ ทำให้มีการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้นรวมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ดังนั้น

เมื่อส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศเพิ่มขึ้นจะทำให้มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น

8. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ (DUM) กล่าวคือ เมื่อมีวิกฤตการณ์ทางการเงินเกิดขึ้นในประเทศไทย จะส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินงานของภาคธุรกิจการเงิน ตลอดจนภาคการลงทุน การผลิต และภาคเศรษฐกิจอื่นๆ ทำให้ชาวต่างชาติขาดความมั่นใจในการเข้ามาลงทุนในประเทศไทย รวมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ส่งผลให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

ในการศึกษานี้มีวิธีดำเนินการศึกษาซึ่งประกอบด้วยวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล และวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล โดยจะทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square method) มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. ข้อมูลเชิงพรรณนาที่เป็นส่วนของลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบาย วัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งทำการเก็บรวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย ตลอดจนบทความ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ และวารสารของหน่วยงานและสถาบันการศึกษาต่างๆที่เกี่ยวข้อง

2. ข้อมูลเชิงปริมาณที่ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2545 – ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2552

2.1 ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไทยสุทธิ เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2.2 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เก็บรวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย เก็บรวบรวมจากสำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2.4 อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2.5 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์ เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2.6 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2.7 ดุลการชำระเงิน เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2.8 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

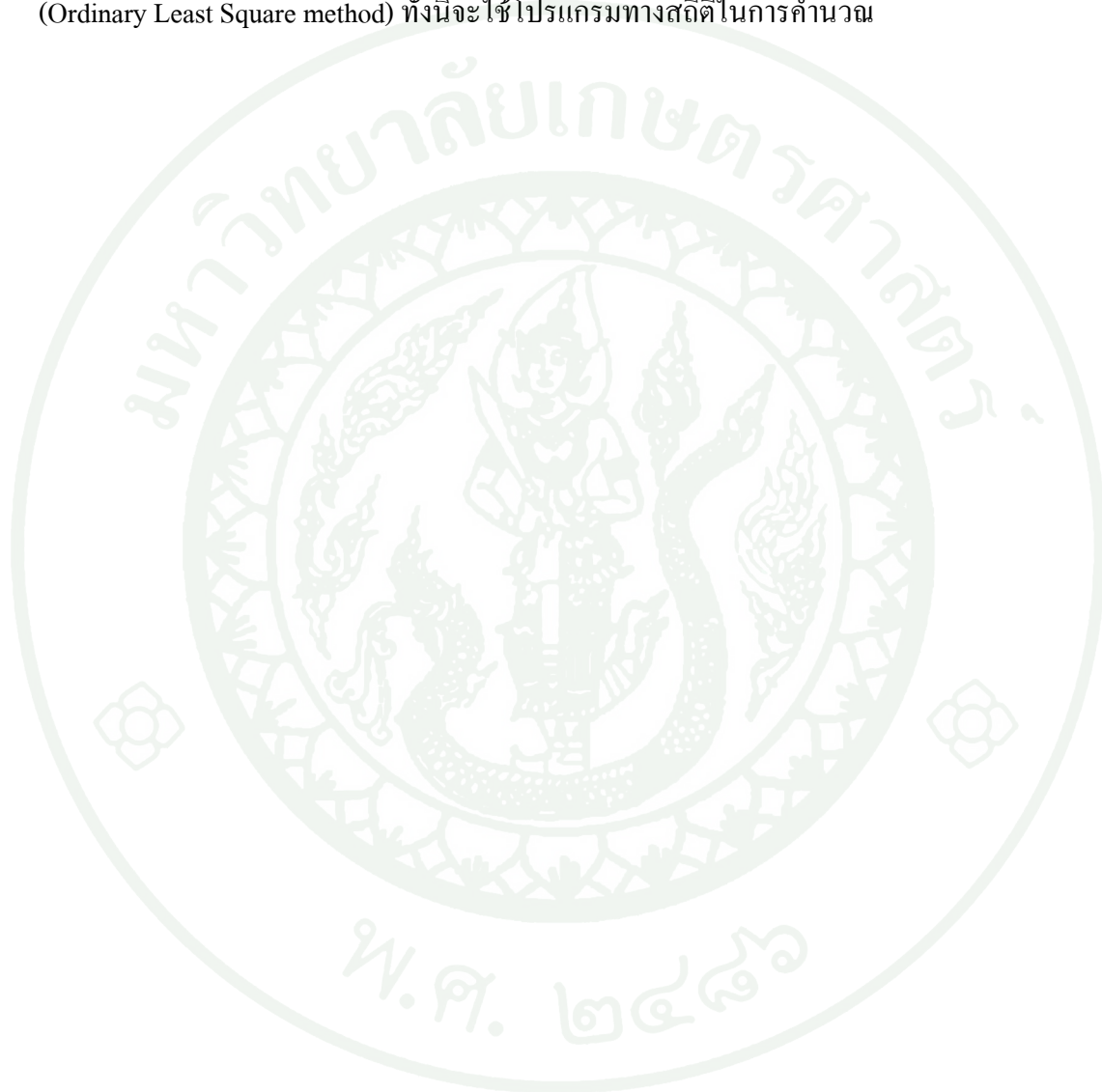
2.9 วิฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ เก็บรวบรวมจากบทความ เอกสาร และหนังสือต่างๆที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทย และรายงานเศรษฐกิจและการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2545- พ.ศ.2552

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. ในการศึกษาถึงส่วนของนโยบาย วัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเชิงคุณภาพ จะใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

2. ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยนำปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และ

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) แทน
วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ มาหาความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จาก
ต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแบบจำลองทางเศรษฐมิติที่สร้างขึ้นโดยใช้
วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา
(Ordinary Least Square method) ทั้งนี้จะใช้โปรแกรมทางสถิติในการคำนวณ



บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

ผลการวิจัย

ลักษณะการดำเนินงาน นโยบาย วัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2540) ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ

พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand"

การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ

การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพก็ไม่ได้ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาท ในปีพ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาท

ในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นกู้มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดทุน

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอปบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาท โดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์ และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ



ภาพที่ 5 กลุ่มตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552)

ตลาดแรก

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

ตลาดรอง

หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

นโยบายหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต.ล.ท.) (The Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 โดย

ในปัจจุบันได้ดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 เป็นสถาบันกึ่งทางการ มีสภาพเป็นนิติบุคคล และเป็นหน่วยงานที่มีนโยบายหลักมิได้มุ่งหวังกำไร และดำเนินงานต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้การกำกับและดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนระยะยาว โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นแหล่งกลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการออกจำหน่ายมาแล้วและหมุนเวียนอยู่ใน 29 ระบบ ซึ่งก่อให้เกิดการเปลี่ยนมือหลักทรัพย์อันเป็นการเสริมสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ และเป็นการส่งเสริมให้ผู้มีเงินออมเข้ามาลงทุนในตลาดทุน
2. ช่วยปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจเอกชนและรัฐวิสาหกิจให้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในระดับที่เหมาะสมทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำลง
3. เป็นแหล่งกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีระบบระเบียบ มีสภาพคล่องและยุติธรรม
4. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ โดยเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้เลือกลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเป็นผู้กำกับดูแลบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เปิดเผยข้อมูลแก่ประชาชนทั่วไป เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน
5. ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในเรื่องความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์
6. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีชี้การพัฒนาศรษฐกิจของประเทศ

การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546)

ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศที่สนใจจะเข้ามาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นสามารถกระทำการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทั้งบนกระดานหลัก (Main Board) และกระดานต่างประเทศ (Foreign Board) โดยผู้ลงทุนชาวต่างประเทศควรคำนึงถึงปัจจัยดังต่อไปนี้

ปัจจัยที่ 1 เลือกและมอบหมายผู้ที่ทำหน้าที่ดูแลรับผิดชอบหลักทรัพย์ (Custodian) ธนาคารผู้เป็นตัวแทนในการทำธุรกิจ (Correspondent Bank) และบริษัทสมาชิกเพื่อเป็นตัวแทนในการทำธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยสามารถให้บริการแก่ลูกค้าชาวต่างประเทศได้ทั้งการเป็นผู้ดูแลรับผิดชอบหลักทรัพย์และการเป็นตัวแทนในการทำธุรกิจ ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจึงสามารถเลือกธนาคารพาณิชย์เพียงแห่งเดียวเพื่อทำธุรกรรมทั้ง 2 ประเภทได้

ปัจจัยที่ 2 การนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทย โดยทั่วไปธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้มีข้อจำกัดในการที่ชาวต่างประเทศที่อยู่ในประเทศไทยนานเกิน 3 เดือน จะต้องขายหรือฝากเงินที่นำเข้ามาให้แก่ธนาคารผู้เป็นตัวแทนในการทำธุรกิจ (Correspondent Bank) ภายใน 7 วัน นับแต่วันที่ได้นำมา ซึ่งธนาคารผู้เป็นตัวแทนในการทำธุรกิจ (Correspondent Bank) ดังกล่าว จะมีหน้าที่ในการรายงานให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบต่อไป

ปัจจัยที่ 3 เมื่อผู้ลงทุนชาวต่างประเทศต้องการสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะต้องกระทำผ่านบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์

ปัจจัยที่ 4 การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นจะต้องกระทำภายในวันทำการที่ 3 หลังการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งบริษัทสมาชิกจะเป็นผู้ดำเนินการในเรื่องดังกล่าว

ปัจจัยที่ 5 การส่งเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ออกนอกประเทศ ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะต้องแสดงหลักฐานแก่ธนาคารผู้เป็นตัวแทนในการทำธุรกิจ (Correspondent Bank) เมื่อไปทำการแลกเปลี่ยนเพื่อส่งเงินออกนอกประเทศ ซึ่งปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยได้มอบหมายให้ธนาคารผู้

เป็นตัวแทนในการทำธุรกิจเป็นผู้ดูแลทำเรื่องอนุญาตในเรื่องดังกล่าวเอง จากนั้นจึงรายงานให้
ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบต่อไป

ภาษีอากรสำหรับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ

ตารางที่ 1 ภาษีอากรสำหรับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ

ประเภทของผู้ลงทุน	เงินกำไรจากการซื้อขาย	เงินปันผล	ดอกเบี้ยหุ้นกู้
บุคคลธรรมดา	ได้รับการยกเว้นภาษี	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%
นิติบุคคล	หักภาษี ณ ที่จ่าย 15%	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%	หักภาษี ณ ที่จ่าย 10%

อนุสัญญาภาษีซ้อนระหว่างประเทศ

ในกรณีของบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลชาวต่างประเทศนั้น เงินได้จากการลงทุนใน
หลักทรัพย์ทั้งเงินกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เงินปันผลและดอกเบี้ยหุ้นกู้ อาจได้รับการลดหย่อน
หรือยกเว้นภาษีเงินได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในอนุสัญญาภาษีซ้อนระหว่างประเทศไทยและ
ประเทศต่างๆ โดยในปัจจุบันนี้มีประเทศที่เป็นคู่สัญญาอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทยรวม
ทั้งสิ้น 39 ประเทศ ได้แก่

สวีเดน	เบลเยียม	อินเดีย
อิสราเอล	ญี่ปุ่น	ปากีสถาน
จีน	นอร์เวย์	สาธารณรัฐเชค
ศรีลังกา	อังกฤษและไอร์แลนด์เหนือ	บังกลาเทศ
เดนมาร์ก	อินโดนีเซีย	ฮังการี
ลาว	เยอรมัน	มาเลเซีย
ออสเตรเลีย	มอริเชียส	ฝรั่งเศส
ฟิลิปปินส์	เวียดนาม	นิวซีแลนด์
สิงคโปร์	โปแลนด์	แอฟริกาใต้
เนปาล	เนเธอร์แลนด์	แคนาดา
ลักเซมเบิร์ก	โรมาเนีย	เกาหลี

ฟินแลนด์	สวีเดน	สเปน
อิตาลี	สหรัฐอเมริกา	ออสเตรีย

การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์จะต้องกระทำภายในวันทำการที่ 3 หลังการซื้อขาย โดยใช้ระบบชำระราคาแบบยอดสุทธิ (Net clearing) และส่งมอบหลักทรัพย์โดยวิธีการหักโอนหลักทรัพย์ทางบัญชี (Book-Entry System) ซึ่งบริษัทสมาชิกจะเป็นผู้ดำเนินการในเรื่องดังกล่าวกับบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ให้บริการด้านการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ รวมทั้งให้บริการด้านการรับฝากหลักทรัพย์และเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด มีบทบาทสำคัญเกี่ยวข้องกับต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศและอยู่ในความสนใจของผู้ประกอบการธุรกิจต่างๆตลอดจนประชาชนโดยทั่วไปอย่างสม่ำเสมอตามสื่อต่างๆ รวมทั้งเป็นที่สนใจของชาวต่างประเทศอีกด้วย
2. มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย ซึ่งถือว่าเป็นตัววัดความมั่งคั่งของประเทศ ใช้เปรียบเทียบกับขนาดทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ถือว่าเป็นปัจจัยตัวหนึ่งที่นักลงทุนชาวต่างชาติให้ความสนใจ
3. อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยที่มีผลมาจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยถ้าภาวะเงินเฟ้อมีอัตราสูงเกินกว่าอัตราที่ยอมรับได้โดยปราศจากการแทรกแซงหรือแก้ไขอย่างมีคุณภาพจากรัฐบาลแล้วจะก่อให้เกิดผลเสียต่อตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาว
4. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการเลือกลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศเนื่องจากผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนก่อให้เกิดทั้งความเสี่ยงและผลตอบแทนขึ้นได้ในเวลาเดียวกัน

5. ดุลการชำระเงินเป็นตัวเลขที่สำคัญซึ่งเป็นที่จับตามองของนักลงทุนต่างประเทศ ทั้งนี้ เนื่องจากเป็นปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะประกอบไปด้วยรายการที่เกี่ยวข้องกับด้านรับเงินตราต่างประเทศ และด้านจ่ายเงินตราต่างประเทศรวมไปถึงการลงทุนระหว่างประเทศ

6. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นจะมีผลต่อธุรกิจของประเทศไทย และจากทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุนนักลงทุนจะเคลื่อนย้ายเงินทุนจากที่ผลตอบแทนต่ำไปยังที่ที่ผลตอบแทนสูง

7. วิฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศไทย ซึ่งภาคธุรกิจไทยต่างได้รับผลกระทบจากวิฤตเศรษฐกิจทั้งทางตรงและทางอ้อม อีกทั้งภาวะวิฤตเศรษฐกิจโลกทำให้ประเทศไทยได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยที่พัฒนาสำหรับชาวต่างชาติ ซึ่งประสบกับปัญหาค่าลงซื้อจากชาวต่างชาติที่เริ่มชะลอตัว และในบางทำเลถึงกับหยุดชะงักลง นอกจากนี้เม็ดเงินจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ก็ได้รับผลกระทบเช่นกัน ซึ่งผลกระทบจากปัญหาวิฤตการณ์การเงินส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในระบบการเงินโลก ซึ่งนับเป็นปัจจัยที่สำคัญที่นักลงทุนชาวต่างชาติจะต้องพิจารณา

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ดุลการชำระเงิน ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ ตามแบบจำลองปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 โดยใช้ข้อมูลทศวรรษปฏิวัติไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี

พ.ศ.2545 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ.2552 มาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) โดยมีสมการแสดงรูปแบบความสัมพันธ์ดังนี้

$$NFI = b_0 + b_1SET + b_2GDP + b_3INF + b_4FERD + b_5FERY + b_6BOP + b_7IRD + b_8DUM + e$$

โดยกำหนดให้

b_0	=	ค่าคงที่ (Constant)
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
e	=	ค่าความคาดเคลื่อน (Error Term)
NFI	=	ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ล้านบาท)
SET	=	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (ล้านบาท)
GDP	=	มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (ล้านบาท)
INF	=	อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (ร้อยละ)
FERD	=	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา)
FERY	=	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน(100เยน)
BOP	=	ดุลการชำระเงิน(ล้านบาท)
IRD	=	ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (ร้อยละ)
DUM	=	วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

ทั้งนี้สมมติฐานความสัมพันธ์ คือ

$$\frac{\partial NFI}{\partial SET} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial GDP} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial INF} < 0, \frac{\partial NFI}{\partial FERD} < 0, \frac{\partial NFI}{\partial FERY} < 0, \frac{\partial NFI}{\partial BOP} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial IRD} > 0, \frac{\partial NFI}{\partial DUM} < 0$$

ความหมายของตัวแปร

1. ปริมาณการเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (NFI) ในการศึกษาจะใช้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนในการศึกษา มีหน่วยเป็นล้านบาท กล่าวคือ

$$\text{NFI} = \text{มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ} - \text{มูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย}$$

2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในการศึกษาจะหมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นล้านบาท

3. มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) ในการศึกษาจะหมายถึงมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น ณ ราคาตลาด มีหน่วยเป็นล้านบาท

4. อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (INF) ในการศึกษาจะหมายถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของประเทศไทยเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสก่อน มีหน่วยเป็นร้อยละ

5. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FERD) ในการศึกษาจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนโดยเปรียบเทียบระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เนื่องจากการทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศในประเทศไทยจะอยู่ในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเกือบทั้งหมด มีหน่วยเป็นบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

6. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน(100เยน) (FERY) ในการศึกษาจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนโดยเปรียบเทียบระหว่างเงินบาทกับเงินเยน เนื่องจากปัจจุบันเงินเยนได้เข้ามามีอิทธิพลต่อการทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศในประเทศไทย มีหน่วยเป็นบาทต่อเยน (100 เยน)

7. ดุลการชำระเงิน (BOP) ในการศึกษาหมายถึงบัญชีที่จัดทำขึ้นเพื่อดูการไหลเข้าและออกของเงินตราต่างประเทศ จากการทำธุรกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ มีหน่วยเป็นล้านบาท

8. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (IRD) ในศึกษานี้จะใช้ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในการคำนวณหาส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะปรับตัวและตอบสนองต่อภาวะทางการเงินได้เป็นอย่างดี และสะท้อนให้เห็นถึงภาพรวมของทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศนั้น ๆ โดยอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยจะใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ (Interbank Lending Rate) ส่วนอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของต่างประเทศจะใช้อัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของประเทศสหรัฐอเมริกา กล่าวคือ

$$\text{IRD (หน่วยเป็นร้อยละ)} = \text{อัตราดอกเบี้ย Interbank Lending Rate ของประเทศไทย} - \text{อัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของประเทศสหรัฐอเมริกา}$$

9. วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ (DUM) ในศึกษานี้จะใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) แทนวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงที่ทำการศึกษา โดยจะแทนค่าช่วงที่ไม่มีวิกฤตการณ์ทางการเงินเกิดขึ้นด้วย 0 และแทนค่าช่วงที่มีวิกฤตการณ์ทางการเงินเกิดขึ้นด้วย 1 โดยในที่นี้ วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศที่เกิดขึ้นจะใช้ช่วงที่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน โดยเริ่มในไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ.2551 โดยเฉพาะในไตรมาสสุดท้ายของปีประสบกับปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศ ซึ่งสถานการณ์ทางการเงินยังคงเป็นลบจนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ.2552

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากรูปแบบสมการแสดงความสัมพันธ์ข้างต้น เมื่อนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{NFI} = & 409850.563 - 93.243\text{SET} + 0.271\text{GDP} - 972.393\text{INF} - 11561.798\text{FERD} \\ & -7296.138\text{FERY} + 0.047\text{BOP} - 17858.055\text{IRD} + 33461.069\text{DUM} \end{aligned} \quad (1)$$

รายละเอียดของผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-statistic	ค่า P-Value
ค่าคงที่	409850.563	1.460	0.159
SET	-93.243	-1.336	0.196
GDP	0.271	4.359	0.000
INF	-972.393	-0.270	0.790
FERD	-11561.798	-2.264	0.034
FERY	-7296.138	-2.782	0.011
BOP	0.047	1.056	0.303
IRD	-17858.055	-1.752	0.094
DUM	33461.069	0.991	0.333

Observations	=	30
R ²	=	0.980
Adjusted R ²	=	0.971
α	=	0.05
Standard Error of the Estimate	=	23119.26677
ค่า p-value ของ F-statistic	=	0.000
ค่า Durbin-Watson Statistic	=	2.273

จากผลการวิเคราะห์ ดังสมการที่ 1 พบว่า มีค่า R² เท่ากับ 0.980 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน(100 เยน) การชำระหนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 98 และจากค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.971 แสดงว่าหลังจากปรับค่า R^2 ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 97.1

จากผลการทดสอบทางสถิติข้างต้น เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (NFI) มีความสัมพันธ์กับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (INF) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FERD) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน (FERY) การชำระหนี้ (BOP) ในทิศทางที่เป็น ไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ในขณะที่ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นๆที่เหลือ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (IRD) วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ (DUM) ในทิศทางที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทั้งนี้การที่ตัวแปรทั้ง 3 ตัวดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ สามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทั้งนี้การที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น มิได้จำเป็นว่าจะทำให้ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นเสมอไป เนื่องจากในสภาพความเป็นจริงเมื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นสะท้อนว่าราคาหลักทรัพย์อาจเพิ่มขึ้นทำให้นักลงทุนต่างประเทศชะลอการลงทุนทำให้ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงแทนที่จะเพิ่มขึ้น

2. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (IRD) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่ใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกาซึ่งมีช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกามีค่าสูงกว่าประเทศไทยเลยทำให้การเข้ามาลงทุนต่ำ และอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกาเพียงตัวเดียวก็ไม่สามารถที่จะอัตราดอกเบี้ยทั้งหมดได้ หากแต่ต้องพิจารณาปัจจัยอื่นๆด้วย

3. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ (DUM) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ เมื่อมีวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศเกิดขึ้นในช่วงที่ทำการศึกษา โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่จะทำให้ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ทั้งนี้อาจเกิดขึ้นจากช่วงเวลาในการศึกษาครั้งนี้ได้มีวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศเกิดขึ้นในช่วงท้ายๆจึงไม่ได้ส่งผลต่อปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมา ซึ่งวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศอาจไม่ได้เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาจเนื่องมาจากในช่วงปี พ.ศ. 2545 – 2552 ที่มีวิกฤตการณ์ทางการเงินเป็นช่วงที่ประเทศอื่นๆต่างก็ประสบกับภาวะการชะลอตัวทางเศรษฐกิจด้วยกันทั้งสิ้น ไม่ว่าจะเป็นประเทศสหรัฐอเมริกาหรือประเทศต่างๆในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งเป็นศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญของโลก การที่นักลงทุนจะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น จะไม่พิจารณาเฉพาะแต่วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นแต่เพียงอย่างเดียว หากแต่จะพิจารณาถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของโลกประกอบด้วย

เนื่องจากแบบจำลองสมการถดถอยดังสมการที่ 1 ยังไม่เหมาะสมในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ แม้ว่าค่าสถิติการทดสอบต่าง ๆ ของแบบจำลองจะอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างดี แต่เนื่องจากตัวแปรตามคือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระบางตัว ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (IRD) และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ (DUM) ในทิศทางที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ จึงได้ตัดตัวแปรอิสระ

ดังกล่าวทั้ง 3 ตัวออกจากตัวแปรในสมการที่ศึกษา แล้วทำการวิเคราะห์สมการถดถอยใหม่ เพื่อให้ได้แบบจำลองที่มีความเหมาะสมมากขึ้น

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลังการปรับปรุงแบบจำลองโดยคัดเลือกตัวแปรอิสระบางตัวออก

หลังจากตัดตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ (IRD) และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ (DUM) ออกจากแบบจำลองสมการวิเคราะห์การถดถอย ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

$$NFI = 64820.778 + 0.331GDP - 6424.126INF - 5681.747FERD - 8017.108FERY + 0.014BOP(2)$$

รายละเอียดของผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังจากการตัดตัวแปรอิสระบางตัวออกจากสมการ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-statistic	ค่า P-Value
ค่าคงที่	64820.778	0.293	0.772
GDP	0.331	7.308	0.000
INF	-6424.126	-2.818	0.010
FERD	-5681.747	-1.374	0.182
FERY	-8017.108	-4.155	0.000
BOP	0.014	0.352	0.728

Observations	=	30
R ²	=	0.976
Adjusted R ²	=	0.971
α	=	0.05

Standard Error of the Estimate	=	23576.93098
ค่า p-value ของ F-statistic	=	0.000
ค่า Durbin-Watson Statistic	=	1.897

จากผลการวิเคราะห์ ดังสมการที่ 2 พบว่า มีค่า R^2 เท่ากับ 0.976 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ได้แก่ ผลผลิตทั้งหมดรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (INF) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FERD) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน (FERY) คุณการชำระเงิน (BOP) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 97.6 และจากค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.971 แสดงว่าหลังจากปรับค่า R^2 ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 97.1

จากผลการทดสอบทางสถิติข้างต้น เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองในทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ และจากการทดสอบความมีนัยสำคัญ โดยใช้ค่า P-value เป็นตัวทดสอบพบว่า ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (NFI) มีความสัมพันธ์กับผลผลิตทั้งหมดรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย (INF) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน (FERY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในขณะที่ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่น ๆ ที่เหลือ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FERD) และคุณการชำระเงิน (BOP) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยดังสมการที่ 2 ข้างต้น สรุปได้ว่าแบบจำลองดังกล่าวมีความเหมาะสมในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากค่าสถิติทดสอบต่างๆของแบบจำลองอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และสามารถอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือปริมาณการลงทุนใน

หลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ทั้งนี้แม้ว่าจากผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยดังสมการที่ 2 ข้างต้นมีความเหมาะสมในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากค่าสถิติทดสอบต่างๆของแบบจำลองอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และสามารถอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้แต่เนื่องจากมีปัจจัย 2 ตัว คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FERD) และ ดุลการชำระเงิน (BOP) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงได้ตัดตัวแปรอิสระดังกล่าวทั้ง 2 ตัวออกจากตัวแปรในสมการที่ศึกษา แล้วทำการวิเคราะห์สมการถดถอยใหม่ เพื่อให้ได้แบบจำลองที่มีความเหมาะสมมากขึ้น

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลังการปรับปรุงแบบจำลองโดยคัดเลือกตัวแปรอิสระบางตัวออก

หลังจากตัดตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (FERD) และ ดุลการชำระเงิน (BOP) ออกจากแบบจำลองสมการวิเคราะห์การถดถอย ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

$$NFI = -220997.480 + 0.390GDP - 7793.615INF - 9038.418FERY \quad (3)$$

รายละเอียดของผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 รายละเอียดผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังจากการตัดตัวแปรอิสระบางตัวออกจากสมการ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่า t-statistic	ค่า P-Value
ค่าคงที่	-220997.480	-2.781	0.010
GDP	0.390	23.843	0.000
INF	-7793.615	-3.807	0.001
FERY	-9038.418	-5.075	0.000

Observations	=	30
R ²	=	0.974
Adjusted R ²	=	0.971
α	=	0.05
Standard Error of the Estimate	=	23558.77719
ค่า p-value ของ F-statistic	=	0.000
ค่า Durbin-Watson Statistic	=	2.079

จากผลการวิเคราะห์ ดังสมการที่ 3 พบว่า มีค่า R² เท่ากับ 0.974 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน(100 เยน) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 97.4 และจากค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.971 แสดงว่าหลังจากปรับค่า R² ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 97.1

จากผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยดังสมการที่ 3 ข้างต้น เมื่อเปรียบเทียบค่า R² ของสมการที่ 3 แล้วพบว่ามิต่ำน้อยกว่าค่า R² ในสมการที่ 2 เมื่อตัดตัวแปรบางตัวที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 แล้วทำให้ค่า R² ลดลง แต่เนื่องจากการลดลงของค่า R²

ลดลงในระดับที่ไม่ได้มีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่าแบบจำลองสมการที่ 3 มีความเหมาะสมมากที่สุดในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เนื่องจากค่าสถิติทดสอบต่างๆของแบบจำลองอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และสามารถอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.390 และมีเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่าปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย กล่าวคือ เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 บาท โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ จะทำให้มีปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.390 ล้านบาท

2. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ (INF) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -7793.615 และมีเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่าปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ กล่าวคือ เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ จะทำให้มีปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง 7793.615 ล้านบาท ทั้งนี้แสดงว่าในช่วงที่ทำการศึกษารั้งนี้คือในช่วงปี พ.ศ.2545-2552 อัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน (FERY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -9038.418 และมีเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่าปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น 1 บาทต่อเยน(100เยน) โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ จะทำให้มีปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง 9038.418 ล้านบาท นักลงทุนต่างประเทศมิได้พิจารณาเพียงแต่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเยนแต่เพียงอย่างเดียว แต่จะต้องพิจารณาปัจจัยอื่นๆประกอบด้วย ไม่ว่าจะเป็นอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ซึ่งต่างก็เป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนของการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้แล้วนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่างก็เป็นนักลงทุนจากประเทศต่างๆ ทั่วโลก ดังนั้น ค่าของเงินสกุลอื่นๆ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกจึงเป็นปัจจัยที่จะต้องคำนึงถึงด้วย

ข้อวิจารณ์

จากการเปรียบเทียบผลการวิจัยของ Glauco and Khine (2008) ที่ทำการวิจัยเรื่อง ปัจจัยของการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา โดยมีความสอดคล้องกับงานวิจัยในครั้งนี้ คือ ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Glauco and Khine ที่พบว่าผลผลิตจากต่างประเทศและผลผลิตภายในประเทศเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่มีผลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงในการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา

จากการเปรียบเทียบผลการวิจัยของ Recep and bernur (2009) ที่ทำการวิจัยเรื่องปัจจัยที่ดีที่สุดของการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศในประเทศที่กำลังพัฒนา โดยมีความสอดคล้องกับงานวิจัยในครั้งนี้ คือ ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Recep and bernur ที่พบว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในทิศทางตรงกันข้าม แต่มีความขัดแย้งกับงานวิจัยในครั้งนี้คือ ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Recep and bernur ที่พบว่า การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับมูลค่าผลิตภัณฑ์

มวบรวมภายในประเทศในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากสาเหตุที่การวิจัยในครั้งนี้เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่การวิจัยของ Recep and bernur เป็นการศึกษาการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ

จากการเปรียบเทียบผลการวิจัยของ พิเชษฐ์ สิทธิสมบัติ (2540) ที่ทำการวิจัยเรื่องการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสอดคล้องกับการวิจัยครั้งนี้ คือ ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ พิเชษฐ์ สิทธิสมบัติ ที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการเปรียบเทียบผลการวิจัยของ จริญญา จิวาภิบาลธนากิจ (2546) ที่ทำการศึกษารองรับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งขัดสอดคล้องกับการวิจัยครั้งนี้ คือ ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาของ จริญญา จิวาภิบาลธนากิจ พบว่า ปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความขัดแย้งกับการวิจัยในครั้งนี้คือ ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่าปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่ จริญญา จิวาภิบาลธนา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากสาเหตุเป็นการวิจัยคนละช่วงเวลากัน โดยที่ จริญญา จิวาภิบาลธนา ได้ศึกษาข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ.2544 รวม 20 ไตรมาส ส่วนการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2545 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2552 รวม 30 ไตรมาส

จากการเปรียบเทียบผลการวิจัยของ อมลรุจิ เทียนหอม ที่ทำการวิจัยเรื่องผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีความขัดแย้งกับการวิจัยในครั้งนี้คือ ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาของ อมลรุจิ เทียนหอม พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุนในหลักทรัพย์ภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากสาเหตุเป็นการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่การศึกษาของ อมลรุจิ เทียนหอม เป็นการวิจัยเรื่องผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งดูความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน

จากการเปรียบเทียบผลการศึกษาของ ศิริเพ็ญ น้าสกุล (2548) ที่ทำการวิจัยเรื่องปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สุทธิของไทย ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยในครั้งนี้คือ ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ศิริเพ็ญ น้าสกุล ที่พบว่า วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ แต่มีความขัดแย้งกับการวิจัยในครั้งนี้คือ ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ผลการศึกษาของ ศิริเพ็ญ น้าสกุล พบว่า ปัจจัยการกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ทั้งนี้อาจเนื่องจากสาเหตุ อัตราดอกเบี้ยที่นำมาใช้ในการคำนวณส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศเป็นคนละตัวกัน โดยการวิจัยครั้งนี้ได้นำอัตราดอกเบี้ยที่เป็นเงินกู้มาใช้ในการคำนวณส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ โดยที่ ศิริเพ็ญ น้าสกุล ได้นำอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมาใช้ในการคำนวณส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศและทำการปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนอีกด้วย

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

จากการเปิดเสรีทางการเงินและความก้าวหน้าในเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์และการโทรคมนาคม ทำให้การติดต่อสื่อสารระหว่างประเทศสามารถทำได้อย่างรวดเร็วส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิของภาคเอกชนประกอบด้วยเงินทุนนำเข้า 2 ประเภทใหญ่ๆคือ เงินทุนนำเข้าในส่วนของธุรกิจธนาคารพาณิชย์และส่วนที่ไม่ใช่ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรง (Direct Investment) เงินกู้(Loans) เงินลงทุนในหลักทรัพย์(Portfolio Investment) และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ(Non-resident baht account) ซึ่งการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าวนี้อาจเป็นการลงทุนในระยะสั้นแล้วดึงเงินกลับออกไปซึ่งจะทำให้ตลาดเราปรับตัวไม่ทันทำให้เกิดความผันผวนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ

ในการศึกษาเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบาย วัตถุประสงค์ และการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ.2545-2552

ผลการศึกษาด้านลักษณะการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบาย วัตถุประสงค์ และการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เป็นข้อมูลเชิงพรรณนา สรุปได้ดังนี้

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีนโยบายหลัก คือ มีได้มุ่งหวังกำไร เนื่องจากเป็นสถาบันกึ่งทางการและมีสภาพเป็นนิติบุคคล มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนระยะยาว และส่งเสริมให้ผู้มีเงินออมเข้ามาลงทุนในตลาดทุน ช่วยปรับโครงสร้างทาง

การเงินของธุรกิจเอกชนและรัฐวิสาหกิจให้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม ทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำลง เป็นแหล่งกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีระบบระเบียบ มีสภาพคล่องและยุติธรรม สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในเรื่องความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ด้านการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปรับตัวไปในทิศทางที่เป็นสากลมากขึ้น เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบันมีความเกี่ยวข้องกับตลาดการเงิน ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ระหว่างประเทศมากขึ้น เมื่อระบบเศรษฐกิจระบบการเงิน ระบบการเมืองของประเทศและระบบการเมืองของโลกได้เปลี่ยนไป ส่งผลให้การดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเปลี่ยนตามไปด้วย

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ สรุปได้ดังนี้ การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่าง ๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน คุณภาพชำระหนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2545 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2552 มาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษา พบว่า ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในขณะที่ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นๆที่เหลือ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์ คุณภาพชำระหนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศอย่าง

ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองในทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ยกเว้นดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศเท่านั้นที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ เนื่องจากแบบจำลองสมการถดถอยที่ได้ยังไม่เหมาะสมในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ แม้ว่าค่าสถิติการทดสอบต่างๆ ของแบบจำลองจะอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างดี แต่เนื่องจากตัวแปรตามคือ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรอิสระบางตัว ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศในทิศทางที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ดังนั้นจึงได้ตัดตัวแปรอิสระดังกล่าวทั้ง 3 ตัวออกจากตัวแปรในสมการที่ศึกษาแล้วทำการวิเคราะห์สมการถดถอยใหม่ เพื่อให้ได้แบบจำลองที่มีความเหมาะสมมากขึ้น

หลังจากตัดตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และวิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ ออกจากแบบจำลองสมการวิเคราะห์การถดถอย ได้ผลการวิเคราะห์ คือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในขณะที่ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่น ๆ ที่เหลือ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์และดุลการชำระเงิน อย่างไรก็ตามไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองในทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ แต่เมื่อทำการตัดตัวแปรอิสระที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ 2 ตัวออก คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์และดุลการชำระเงิน ปรากฏว่าทำให้ค่าสถิติการทดสอบต่างๆ ของแบบจำลองลดลงแต่ลดลงในระดับที่ไม่มีนัยสำคัญ

สรุปได้ว่าแบบจำลองสมการที่ 3 มีความเหมาะสมในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ เนื่องจาก

ค่าสถิติทดสอบต่างๆ ของแบบจำลองอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และสามารถอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆ ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้และมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ โดยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยกับปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบ สรุปได้ดังนี้

1. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย (GDP) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
2. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ (INF) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
3. ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน (FERY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทยเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นจะจูงใจให้ชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น ดังนั้น หากต้องการให้ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มขึ้น จึงควรมีการสนับสนุนให้มีการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อมีการผลิตเพิ่มขึ้นก็มีการจ้างงานเพิ่มขึ้นและทำให้เมื่อคนมีรายได้ก็จะทำให้การบริโภคเพิ่มขึ้น เป็นการจูงใจให้มีการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

อัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง ดังนั้น หากต้องการให้ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มขึ้น โดยปกติแล้วตามหลักวิชาการหากอัตราเงินเฟ้อสูงไม่เกิน 5% จะเรียกเงินเฟ้ออย่างอ่อน (Mild inflation) จะเป็นสิ่งที่ดีที่กระตุ้นเศรษฐกิจได้ เพราะจะช่วยสร้างแรงจูงใจให้ผู้ผลิตมีการลงทุนขยายการผลิต และมีการจ้างงาน ซึ่งทำให้เศรษฐกิจประเทศขยายตัวได้ดี ไม่มีผลเสียต่อเศรษฐกิจ เป็นการจูงใจให้มีการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยนเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยนที่เพิ่มขึ้นจะจูงใจให้ชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง ดังนั้น หากต้องการให้ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งการที่จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายการเงินผ่าน

เครื่องมือต่างๆในการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น การใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยในการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในค่าที่เหมาะสมจึงจะเป็นการจูงใจให้มีการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเชิงปริมาณในครั้งนี้ ปัจจัยต่างๆ ที่นำมาศึกษาเป็นปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรนำปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยทางด้านการเมือง และปัจจัยพื้นฐานของบริษัทมาศึกษาด้วย เพื่อให้ผลการศึกษสามารถอธิบายเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ครอบคลุมและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ตลอดจนน่าจะได้มีการศึกษาข้อมูลที่มีความถี่มากขึ้น เช่น ข้อมูลรายเดือนรายสัปดาห์แล้วทำการเปรียบเทียบผลการศึกษา

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- จรีษา จิวภิบาลชนากิจ. 2546. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิฉั่มพร วิชัยธรรมธร. 2548. กลยุทธ์และผลตอบแทนการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. เศรษฐศาสตร์หารสอง. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์บริษัท แอ็นเน็คซ พับบลิกเคชั่น จำกัด.
- _____. 2547. ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์บริษัท เทวา ครีเอชั่น จำกัด.
- _____. 2549. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์บริษัท ไฮควอน มัลติมีเดีย.
- _____. 2552. สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ (Online).
http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html#quarterly, 24 พฤศจิกายน 2552.
- ทรงวุฒิน พเจริญกุล. 2545. ผลกระทบของการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศต่อผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการธนาคารและการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2545. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2546. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2547. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2548. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2549. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2550. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2551. รายงานเศรษฐกิจและการเงิน (Online). www.bot.or.th, 7 กันยายน 2552.
- _____. 2552. เครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาคของไทย (Online). www.bot.or.th/bothomepage/Databank/EconData/Thai_key/Thai_Key.xls, 24 พฤศจิกายน 2552.
- _____. 2552. สถิติตลาดการเงิน (Online). www.bot.or.th/Thai/Statistics/Financialmarkets/ExchangeRate/layouts/Appication/ExchangeRate/Exchange.aspx, 24 พฤศจิกายน 2552.
- _____. 2552. อัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน (Online). www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/StatInterestRate.aspx, 24 พฤศจิกายน 2552.
- _____. 2552. เศรษฐกิจภาคต่างประเทศของไทย (Online). www.bot.or.th/Thai/Statistics/EconomicAndFinancial/ExternalSector/Pages/index.aspx, 24 พฤศจิกายน 2552.
- พิเชษฐ์ สิทธิสมบัติ. 2540. การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าด้วยตนเองบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

เยาวลักษณ์ อรุณมีศรี. 2540. การลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศิริเพ็ญ น้าสกุล. 2548. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ธุรกิจของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2552. มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น (Online). http://nesdb.go.th/econSocial/mecro/NAD/1_qgdp/statistic/menu.html, 24 พฤศจิกายน 2552.

อมลรุจี เทียนหอม. 2547. ผลกระทบของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ภาคนิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

Penalver, A. 2003. **Capital flows to emerging markets.** The Bank of England's working paper No.183.

Bailey, W. and Jagtiani. 1994. **Foreign ownership restrictions and stock prices in the Thai capital market.** Journal of Financial Economics. vol. 36.

Friedman, M.B. 1986. **Implication of U.S. Net Capital Inflow.** NBER Working Paper No.1804.

Glauco and Khine. 2008. **Determinants of Capital Flows to Developing Countries: Structure VAR Analysis.** Journal of Economic Studies.

Leamer, E. and R. Stern. 1970. **Quantitative International Economics.** Boston: Allyn and Bacon, Inc.

Markowitz, H.M. 1959. **Portfolio Selection Efficient Diversification of Investment.** New Haven: Yale University Press.

Hirankasi, P. 2008. **Foreign Capital Flows and Stock Market in Developing Countries: Some Evidence from Thailand.** Cornell University.

Recep and Bernur. 2009. **Analyses of FDI Determinants in Developing Countries.** International Journal of Social Economics.

Reena et al. 2003. **Portfolio Preferences of Foreign Institutional Investors.** MIT Sloan Working Paper No. 4328-03



ตารางผนวกที่ 1 ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	-878.00
	2	-1,427.00
	3	-4,568.00
	4	9,086.00
2546	1	7,105.00
	2	4,654.00
	3	11,873.00
	4	32,318.00
2547	1	37,641.00
	2	34,865.00
	3	29,359.00
	4	42,694.00
2548	1	108,972.00
	2	89,118.70
	3	129,357.25
	4	113,908.54
2549	1	199,352.11
	2	186,326.35
	3	235,035.95
	4	227,199.29
2550	1	267,748.53
	2	329,476.50
	3	350,436.37
	4	351,988.05

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	360,978.71
	2	346,820.61
	3	329,768.28
	4	317,644.50
2552	1	307,842.48
	2	308,901.52

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ตารางผนวกที่ 2 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	373.95
	2	389.1
	3	331.79
	4	356.48
2546	1	364.55
	2	461.82
	3	578.98
	4	772.15
2547	1	647.3
	2	646.64
	3	644.67
	4	668.1
2548	1	681.49
	2	675.5
	3	723.23
	4	713.73
2549	1	733.25
	2	678.13
	3	686.1
	4	679.84
2550	1	673.71
	2	776.79
	3	845.5
	4	858.1

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	817.03
	2	768.59
	3	596.54
	4	449.96
2552	1	431.5
	2	597.48

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ตารางผนวกที่ 3 มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้นของประเทศไทย

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	1355115
	2	1325184
	3	1343999
	4	1426345
2546	1	1471707
	2	1424519
	3	1457881
	4	1563262
2547	1	1583692
	2	1568023
	3	1606091
	4	1731670
2548	1	1716030
	2	1691863
	3	1780615
	4	1904385
2549	1	1944050
	2	1899533
	3	1944897
	4	2052817
2550	1	2096546
	2	2047296
	3	2093735
	4	2255734

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	2297102
	2	2283109
	3	2321431
	4	2203317
2552	1	2178173
	2	2173633

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2552)

ตารางผนวกที่ 4 อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	0.57
	2	0.23
	3	0.27
	4	1.4
2546	1	1.93
	2	1.73
	3	1.9
	4	1.6
2547	1	1.9
	2	2.63
	3	3.27
	4	3.13
2548	1	2.8
	2	3.7
	3	5.63
	4	5.97
2549	1	5.73
	2	6.03
	3	3.63
	4	3.27
2550	1	2.43
	2	1.87
	3	1.63
	4	2.9

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	5
	2	7.57
	3	7.2
	4	2.17
2552	1	-0.23
	2	-2.73

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์ (2552)

ตารางผนวกที่ 5 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์

(หน่วย: บาทต่อดอลลาร์)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	43.7015
	2	42.7506
	3	42.0182
	4	43.3701
2546	1	42.7560
	2	42.1802
	3	41.2690
	4	39.7334
2547	1	39.1663
	2	40.2207
	3	41.2531
	4	40.2498
2548	1	38.5662
	2	40.0405
	3	41.2869
	4	40.9871
2549	1	39.2882
	2	38.0707
	3	37.6430
	4	36.5262
2550	1	35.5442
	2	34.6471
	3	34.0075
	4	33.8740

ตารางผนวกที่ 5 (ต่อ)

(หน่วย: บาทต่อคอลลาร์)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	32.3743
	2	32.2494
	3	33.8319
	4	34.7976
2552	1	35.2913
	2	34.6777

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ตารางผนวกที่ 6 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อเยน

(หน่วย: บาทต่อเยน)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	32.9984
	2	33.6850
	3	35.2306
	4	35.4165
2546	1	35.9515
	2	35.6230
	3	35.1164
	4	36.5017
2547	1	36.5648
	2	36.6545
	3	37.5358
	4	38.0011
2548	1	36.9135
	2	37.2595
	3	37.1057
	4	35.0118
2549	1	33.6296
	2	33.2925
	3	32.3989
	4	31.0190
2550	1	29.7672
	2	28.7196
	3	28.8904
	4	29.9540

ตารางผนวกที่ 6 (ต่อ)

(หน่วย:บาทต่อเฮน)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	30.7749
	2	30.8353
	3	31.4593
	4	36.2815
2552	1	37.7868
	2	35.7021

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ตารางผนวกที่ 7 คุณการชำระเงิน

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	39082.00
	2	80464.00
	3	10092.00
	4	51183.00
2546	1	-88462.00
	2	42456.00
	3	29669.00
	4	18516.00
2547	1	39088.00
	2	33964.00
	3	44623.00
	4	112252.00
2548	1	1563.19
	2	42204.71
	3	72606.42
	4	105062.53
2549	1	117851.71
	2	64304.97
	3	130974.24
	4	164393.69
2550	1	116964.85
	2	80921.07
	3	175000.13
	4	213532.47

ตารางผนวกที่ 7 (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	593895.36
	2	-84619.92
	3	18138.70
	4	284434.63
2552	1	262048.34
	2	44545.90

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ตารางผนวกที่ 8 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	0.05
	2	-0.05
	3	0.09
	4	0.34
2546	1	0.32
	2	0.56
	3	0.10
	4	0.03
2547	1	0.04
	2	-0.23
	3	-0.30
	4	-0.46
2548	1	-0.82
	2	-0.90
	3	-0.68
	4	-0.45
2549	1	-0.44
	2	-0.49
	3	-0.37
	4	-0.40
2550	1	-0.77
	2	-1.77
	3	-1.53
	4	-1.05

ตารางผนวกที่ 8 (ต่อ)

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	0.92
	2	1.12
	3	1.70
	4	2.46
2552	1	1.04
	2	0.77

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ตารางผนวกที่ 9 วิกฤตการณ์ทางการเงินภายในประเทศ

(หน่วย: 0 = ไม่มีวิกฤตการณ์; 1 = มีวิกฤตการณ์)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2545	1	0
	2	0
	3	0
	4	0
2546	1	0
	2	0
	3	0
	4	0
2547	1	0
	2	0
	3	0
	4	0
2548	1	0
	2	0
	3	0
	4	0
2549	1	0
	2	0
	3	0
	4	0
2550	1	0
	2	0
	3	0
	4	0

ตารางผนวกที่ 9 (ต่อ)

(หน่วย: 0 = ไม่มีวิกฤตการณ์; 1 = มีวิกฤตการณ์)

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	1	0
	2	0
	3	1
	4	1
2552	1	1
	2	1

ที่มา: รายงานเศรษฐกิจและการเงินธนาคารแห่งประเทศไทย (2552)

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ -นามสกุล	นางสาวกรวิศา รัตนวราหะ
วัน เดือน ปี ที่เกิด	วันที่ 17 เดือนเมษายน พ.ศ.2528
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การเงิน) มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

