

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษากลยุทธ์และผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนต่างชาติ รวมทั้งทำการเปรียบเทียบกับนักลงทุนประเภทสถาบันและนักลงทุนรายย่อย ตลอดจนศึกษาเสถียรภาพของราคาหุ้นภายหลังจากการซื้อและขายในปริมาณมากของนักลงทุนต่างชาติ ในช่วงเดือน มกราคม 2538 ถึง ธันวาคม 2547 โดยแบ่งการพิจารณาออกเป็นสามช่วงคือช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ และช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ในลักษณะข้อมูลอนุกรมเวลา และอาศัยการทดสอบสมมติฐาน Positive Feedback ด้วยแบบจำลอง Vector Auto Regressive (VAR)

ผลการศึกษา พบว่า นักลงทุนต่างชาติใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบสวนตลาดในทุกช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ของผลตอบแทนดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแต่ละสัปดาห์ ส่งผลทำให้มูลค่าการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในสัปดาห์ต่อไปลดลงร้อยละ 138.26 ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ลดลงร้อยละ 11.82 ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ และลดลงร้อยละ 68.08 ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ตรงกันข้ามกับนักลงทุนสถาบันในประเทศที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบตามตลาด ส่วนนักลงทุนรายย่อยมีรูปแบบการลงทุนแบบตามตลาดในช่วงเวลาปกติ แต่กลับใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบสวนตลาดในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การศึกษาผลตอบแทนการลงทุน พบว่า นักลงทุนต่างชาติมีผลตอบแทนการลงทุนที่ดี โดยมีกำไรสะสม 25,354.70 ล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยมีผลขาดทุนสะสม 584.81 และ 24,769.96 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบว่าการซื้อขายในปริมาณมากของนักลงทุนต่างชาติจะส่งผลให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเสียเสถียรภาพไปแต่อย่างใด

This thesis aims to study strategies and returns of foreign investors in the Stock Exchange of Thailand (SET) and compare with those of institutional and individual investors. Due to high stock turnovers by foreign investors over January 1995 to December 2004, we also test the stabilization of SET index. The time periods studied are divided into three periods: before crisis, during crisis and after crisis. Vector autoregressive model is used to test positive feedback hypothesis using data over 1995 to 2004.

The study finds that foreign investors use negative feedback strategies in all periods; that is, a lagged increase in SET index return by one percentage point leads to a reduction in net weekly foreign investment by 138.26 percent before the crisis, 11.82 percent during crisis and 68.08 percent after the crisis. In contrast, institutional investors use positive feedback strategies during all time periods. Individual investors also use positive feedback during and after the crisis, but use negative feedback during the crisis. In terms of stock returns, foreign investors make profits of 25,354.70 million baht at the expense of local institutional and individual investors. There is no sign of heavy foreign investment transactions destabilizing the stock price in the Stock Exchange of Thailand.