

การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของกลุ่มประเทศตะวันออกไกล

จากบทที่แล้วได้กล่าวถึงแนวความคิดของการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน โดยการกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ต่างประเทศ รวมทั้งผลงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนของนานาประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นการศึกษาในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วทั้งในยุโรปและอเมริกา วิทยานิพนธ์นี้ได้เลือกศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนของกลุ่มประเทศตะวันออกไกลซึ่งเป็นตลาดที่วงการค้าสากลกำลังจับตามองสำหรับการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของคน โดยอาศัยการศึกษาจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ก่อนที่จะศึกษาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศตะวันออกไกลนั้น จะทำการวิเคราะห์พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศโดยพิจารณาจากรูปกราฟของดัชนี ทั้งนี้ในการวิเคราะห์จะคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ด้วย ยกตัวอย่าง เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงและที่คาดว่าจะเกิดขึ้น นโยบายของรัฐบาลภาวะแวดล้อมของสังคมและความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ เป็นต้น เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันเหล่านี้จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์นั่นเอง นอกจากนี้สิ่งสำคัญที่ควรทราบอย่างยิ่งคือ โครงสร้างของแต่ละตลาดหลักทรัพย์นั้น ประกอบด้วยสินค้า คือ หลักทรัพย์ของบริษัทหรือกิจการหลัก ๆ อะไร

ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

การศึกษาวินิจฉัยฉบับนี้จะให้คำจำกัดความของคำว่า "กลุ่มประเทศตะวันออกไกล" ว่าหมายถึงประเทศที่ตั้งอยู่บนด้านทิศตะวันตกของแอ่งแปซิฟิก ซึ่ง

ทอดยาวจากเกาหลี และญี่ปุ่นในทิศเหนือไปสู่ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ในทิศใต้ สำหรับประเทศที่เลือกนำมาศึกษานั้นมีทั้งหมด 9 ประเทศ และสามารถแบ่งตามระดับการพัฒนาประเทศได้ 3 กลุ่ม ดังนี้คือ กลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว (Developed Countries) ได้แก่ ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ ญี่ปุ่น กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมเกิดใหม่ (Newly Industrialized Countries) ได้แก่ ไต้หวัน เกาหลีใต้ ฮองกง สิงคโปร์ และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Developing Countries) ได้แก่ ไทย ฟิลิปปินส์ นอกจากนี้ยังได้นำดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอเมริกามาพิจารณาด้วย โดยมีเหตุผลดังที่กล่าวแล้วในบทที่ 1

ในการเลือกดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของราคาและสภาพของตลาดหลักทรัพย์แต่ละประเทศนั้น อาศัยข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายวัน (Daily Stock Market Indices) จากหนังสือวารสาร Far Eastern Economic Review ดังนี้

ออสเตรเลีย	- All-Ordinaries Index
นิวซีแลนด์	- NZUC Index
ญี่ปุ่น	- Nikkei Dow Jones Average Index
ไต้หวัน	- Weighted Index
เกาหลีใต้	- Composite Index
ฮ่องกง	- Hang Seng Index
สิงคโปร์	- Fraser's Industrial Index
ไทย	- Bangkok Book Club Index
ฟิลิปปินส์	- Manila Mining Index

1 ส่วนวารสารเศรษฐกิจ สำนักวิจัย ธนาคารกรุงเทพ จำกัด, "เศรษฐกิจอาเซียน", จุลสารธนาคารกรุงเทพ จำกัด ฉบับที่ 1/2529, หน้า 1

ส่วนประเทศอเมริกานั้นใช้ Standard & Poor's Index โดยรวบรวมข้อมูลจาก Asian Wall Street Journal สำหรับระยะเวลาในการศึกษานั้นเริ่มตั้งแต่ 10 กุมภาพันธ์ 2526 จนถึง 31 ธันวาคม 2528 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้ครบทุกประเทศ จำนวนหน่วยตัวอย่างที่ครบสมบูรณ์ในแต่ละประเทศควรจะเป็น 775 ตัวอย่าง แต่ในที่นี้จะมี Missing data ในบางหน่วยตัวอย่างโดยมีสาเหตุมาจากเป็นวันหยุดประจำชาติตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ ข้อมูลไม่เป็นที่เปิดเผย (N.A.) รวมทั้งการที่ไม่สามารถหาวารสารที่เป็นแหล่งข้อมูลได้ครบ ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดนี้ปรากฏอยู่ในภาคผนวก ก. ซึ่งข้อมูลบางส่วนจะถูกแทนด้วย 9 ในกรณีที่เป็น Missing data เนื่องจากวิทยานิพนธ์นี้เป็นการพิจารณาในลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของนานาประเทศ ดังนั้นถึงแม้ว่าแต่ละประเทศจะใช้วิธีคำนวณดัชนีที่แตกต่างกันไปและวันที่กำหนดให้เป็นวันฐานต่างกันก็จะมีผลต่อผลการวิเคราะห์แต่อย่างไร อย่างไรก็ตามดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ที่เลือกมานี้ควรเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ดีที่สุดซึ่งวิธีคำนวณหาค่าดัชนีที่ใช้ในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษานี้มีแนวความคิดในการคำนวณอย่างเดียวกัน กล่าวคือ ใช้การเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวม (Aggregate Market Value หมายถึงผลบวกของผลคูณระหว่างราคาซื้อขายกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด) ของตลาดหลักทรัพย์แต่ละวันกับมูลค่าตลาดรวม ณ วันใดวันหนึ่งที่กำหนดให้เป็น "ฐาน" โดยเทียบให้ฐานเท่ากับ 100 และจะมีการปรับราคาในบางครั้งหากมีการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จดทะเบียน เช่น การเพิ่มหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือเพิกถอนหลักทรัพย์ออกไปจากตลาดหลักทรัพย์ การออกหุ้นเพิ่ม การแบ่งแยกหุ้น หรือกรณีพิเศษอื่น ๆ ซึ่งจะเห็นได้ว่าการคำนวณดัชนีโดยวิธีนี้มีข้อดีคือ จากการที่จำนวนหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนมากน้อยไม่เท่ากัน การถ่วงน้ำหนักหรือการดูราคาซื้อขายแต่ละหลักทรัพย์ด้วยจำนวนหลักทรัพย์ของบริษัทจะทำให้ดัชนีเป็นเครื่องวัดสภาพตลาดที่ดี นอกจากนี้ยังสามารถเปรียบเทียบความเคลื่อนไหวของตลาดในระยะเวลาดังกล่าว ได้อย่างต่อเนื่อง

โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์โดยสังเขป

ออสเตรเลีย โครงสร้างทางเศรษฐกิจของออสเตรเลียสามารถแบ่งได้เป็น 2 ภาคใหญ่ ๆ คือ ภาคอุตสาหกรรม (Industrial Sector) และภาคการเกษตร (Farm Sector) ซึ่งใช้เทคโนโลยีในการผลิตที่ทันสมัย ผลผลิตที่สำคัญได้แก่ ขนสัตว์ ข้าวสาลี เนื้อสัตว์และน้ำตาล เป็นต้น สินค้าออกที่สำคัญได้แก่ ถ่านหิน ขนสัตว์ ข้าวสาลี โลหะต่าง ๆ เนื้อสัตว์ และเหล็กกล้า โดยส่งไปยังประเทศญี่ปุ่น อเมริกา ตลาดร่วมยุโรป อาเซียน นิวซีแลนด์ และจีน ตามลำดับ ออสเตรเลียได้ชื่อว่าเป็นหนึ่งในประเทศผู้ผลิตพลังงานและทำกิจการเหมืองแร่ที่สำคัญของโลก หลักทรัพย์ที่สำคัญมีปริมาณทุนในตลาด (Market Capitalization) สูง ได้แก่ หลักทรัพย์ของกิจการอุตสาหกรรม กิจการขุดน้ำมันและบริษัทแร่ ซึ่งราคาในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Commodity price) จะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์นี้มาก บริษัทแร่ที่หลักทรัพย์มีแนวโน้มว่าเป็นที่ต้องการในหมู่ผู้ลงทุนต่างชาติ คือ บริษัทแร่ทองคำ เนื่องจากในระยะ 2-3 ปีหลังนี้ การผลิตขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในออสเตรเลียในขณะที่แอฟริกาใต้ประเทศผู้ผลิตแร่ทองคำรายใหญ่ของโลกลดกำลังการผลิตลง ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียส่วนใหญ่เป็นในรูปแบบของบริษัทเพื่อการลงทุน (Investment company) กองทุนบำนาญ กองทุนประกันชีวิต นอกนั้นเป็นบุคคลทั่วไป ตลาดหลักทรัพย์จะเปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ตั้งแต่เวลา 10.00 น.-15.00 น. โดยมีช่วงพักเวลา 12.15 น. ถึง 14.00 น.

นิวซีแลนด์ ตลาดหลักทรัพย์นิวซีแลนด์ได้ชื่อว่าเป็นหนึ่งในตลาดทุนที่ให้ผลตอบแทนดีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และในปี 2528 รัฐบาลได้ยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับการควบคุมเงินตราต่างประเทศ (Exchange control) หลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายมากและคึกคักอยู่เสมอ ได้แก่ หลักทรัพย์ของธุรกิจเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์จากป่าไม้ (Forestry) อุตสาหกรรมเบา (Light manufacturing) และผลิตภัณฑ์ทางเกษตร ผู้ลงทุนในตลาดนี้ส่วนใหญ่เป็นบุคคลธรรมดา กองทุนบำนาญ กองทุนรวม นักลงทุนสถาบันเริ่มเข้ามาในตลาดในระยะหลังนี้ ตลาด

หลักทรัพย์นิวซีแลนด์เปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ ตั้งแต่เวลา 10.00 น. ถึง 11.30 น. และ 14.30 น. ถึง 15.15 น.

ญี่ปุ่น ขณะนี้ญี่ปุ่นเป็นประเทศที่มีปริมาณทุนในตลาดสูงที่สุดในโลกโดยซึ่งตำแหน่งมาจากอเมริกา² เดิมแหล่งเงินทุนของบริษัทในญี่ปุ่นส่วนใหญ่จะเป็นส่วนของเจ้าของไม่ถึง 20% นอกนั้นจะเป็นเงินกู้จากธนาคาร แต่ในช่วงเวลาไม่กี่ปีมานี้บริษัทได้เริ่มลดหนี้ของตัวเองลงโดยหันมาใช้วิธีออกหุ้นใหม่ซึ่งรวมถึงหุ้นกู้ที่สามารถเปลี่ยนเป็นหุ้นทุนได้ (Convertible bond issues) ด้วย นอกเหนือจากหลักทรัพย์ของบริษัทญี่ปุ่นแล้ว ในตลาดนี้ยังมีหลักทรัพย์ของบริษัทต่างชาติอีกในสัดส่วนที่มากพอควร ซึ่งการเก็บภาษีจากเงินปันผลจะใช้อัตราภาษีเดียวกันทั้งหลักทรัพย์ของบริษัทญี่ปุ่นและบริษัทต่างชาติ กิจกรรมหลัก ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทประกันภัย บริษัทผลิตเครื่องบิน เครื่องจักร และอุตสาหกรรมรถยนต์ ผู้ลงทุนจะเป็นบุคคลธรรมดาทำให้ตลาดนี้มีนักเก็งกำไรมาก นอกจากนี้ยังลงทุนต่างประเทศสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ญี่ปุ่นมากขึ้นเรื่อย ๆ อันเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีระดับสูง ตลาดหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นเปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ ตั้งแต่เวลา 9.00 น. ถึง 11.00 น. และเวลา 13.00 น. ถึง 15.00 น.

ไต้หวัน ถึงแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของไต้หวันจะเป็นตลาดเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดอื่นในเอเชีย แต่ตลาดนี้มีอัตราการเติบโตที่รวดเร็วมมากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ถ้าพิจารณาในแง่ปริมาณทุนในตลาดจากมากไปน้อยสามารถจัดลำดับกิจการในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันได้ดังนี้คือ กิจการสิ่งทอ กิจการพลาสติกและเคมี อุตสาหกรรมซีเมนต์

² ครรชิต คัมภักษ์, "รายงานพิเศษ : ใครคือสถาบันการเงินที่น่ากลัวที่สุดในโลก ?," วารสารการเงินการธนาคาร ปีที่ 6 ฉบับที่ 60 เมษายน 2530) : 117-126

ธนาคาร และกิจการเกี่ยวกับการผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งนี้
 เปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ เวลา 9.00 น. ถึง 12.00 น. และในวัน
 เสาร์เวลา 9.00 น. ถึง 11.00 น. ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้วันนั้น
 ส่วนใหญ่เป็นบุคคลธรรมดา นอกนั้นเป็นหน่วยงานของรัฐบาล มีนักลงทุนสถาบัน
 น้อยเพราะว่ามาตรฐานทางการบัญชีของไต้หวันค่อนข้างต่ำ แต่ในปี 2526
 รัฐบาลมีมาตรการให้บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ปรับปรุงระบบการบัญชีของตน ใน
 เดือนพฤษภาคม 2528 ได้มีบริษัทประสงค์เพื่อการลงทุนเปิดขึ้น 3 แห่ง ซึ่งเท่ากับ
 เป็นการเปิดตลาดไต้หวันไปสู่นักลงทุนต่างประเทศ

เกาหลีใต้ เกาหลีใต้เป็นประเทศที่ค่อนข้างจะขาดแคลนทรัพยากร
 ธรรมชาติเช่นเดียวกับญี่ปุ่น สินค้าเข้าที่สำคัญคือ น้ำมัน วัสดุอุปกรณ์ที่ใช้ในการ
 ผลิต อาหารสัตว์ และวัตถุดิบอื่น ๆ เพื่อป้อนโรงงานอุตสาหกรรม สินค้าออกที่
 สำคัญได้แก่ เรือสินค้า (เกาหลีใต้มีอุตสาหกรรมต่อเรือใหญ่เป็นที่ 2 ของโลก)
 รถยนต์ เคมีภัณฑ์ อุปกรณ์ไฟฟ้า ผลิตภัณฑ์เครื่องเหล็กกล้า เสื้อผ้า และสิ่งทอ
 ตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ถือว่าเป็นหนึ่งในตลาดที่ทันสมัยที่สุดในเอเชีย มีระบบ
 คอมพิวเตอร์ที่มีสมรรถนะสูง และมีระบบ Central depository system
 เมื่อพิจารณาปริมาณทุนในตลาดแล้ว กิจการที่ใหญ่ที่สุดได้แก่ สถาบันการเงิน ตาม
 ด้วยบริษัทที่ผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรมการต่อเรือ และบริษัทก่อสร้าง
 ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์เกาหลีใต้กลุ่มใหญ่ที่สุดคือบุคคลทั่วไป ขณะนี้นักลงทุนต่างชาติ
 กำลังสนใจหลักทรัพย์เกาหลี ซึ่งนอกจากมีระบบภาษีที่สูงใจแล้ว ยังเป็นที่คาดหมาย
 กันว่าเกาหลีจะประสบผลสำเร็จอย่างงามตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจ รวมทั้งมี
 Korea International Trust และ Korea Fund ซึ่งเป็นหนทางหนึ่งที่นัก
 ลงทุนต่างชาติสามารถลงทุนในหลักทรัพย์เกาหลีได้ ตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้
 เปิดทำการเวลา 10.00 น. ถึง 12.00 น. และ 13.20 น. ถึง 15.20 น.
 สำหรับวันจันทร์ถึงศุกร์ และเวลา 10.00 น. ถึง 12.00 น. ในวันเสาร์

ตารางที่ 3.1 ประเภทของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ ปี 2527

ประเภทของผู้ลงทุน	จำนวนหลักทรัพย์ (ล้านหน่วย)	เปอร์เซ็นต์
หน่วยงานของรัฐบาล	15.2	0.21
สถาบันการเงิน	491.4	6.61
บริษัทหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน	278.3	3.75
บริษัทหลักทรัพย์	453.6	6.10
บริษัทประกันภัย	322.5	4.34
นิติบุคคลอื่น ๆ	1,713.1	23.05
ชาวต่างประเทศ	163.9	2.20
บุคคลธรรมดา	3,993.1	53.74

ที่มา : Korea Stock Exchange

ฮ่องกง อาจกล่าวได้ว่าฮ่องกงเป็นตลาดทุนที่เสรีที่สุดในโลก ใช้ระบบ Free market economy กล่าวคือมีเสรีภาพในการดำเนินกิจการโดยไม่ต้องมีการควบคุมของรัฐ ไม่มี Exchange control และไม่มีข้อแตกต่างระหว่างนักลงทุนที่มีถิ่นฐานอยู่ในประเทศและต่างประเทศ Hang Seng Index ประกอบไปด้วย 32 บริษัท ซึ่งแบ่งเป็นกลุ่มได้ดังนี้คือ สถาบันการเงิน, บริษัทที่ดินและที่อยู่อาศัย (Properties) บริษัทการค้า (Trading company) กิจการสาธารณูปโภค (Utilities) อุตสาหกรรมโรงแรมและบริษัท Shipping เนื่องจากอัตราการเพิ่มของประชากรฮ่องกงสูงและที่ดินหายากในฮ่องกง ดังนั้น Property sector จึงสำคัญและมีปริมาณทุนในตลาดมากกว่า 40% บริษัทจดทะเบียนที่เหลือส่วนใหญ่จะเป็น Trading companies และบริษัท Shipping ไม่ค่อยมี Manufacturing companies เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมในท้องถิ่น ใช้แรงงานเป็นหลัก ไม่ต้องการเงินทุนมาก หลักทรัพย์ของกิจการที่มีปริมาณซื้อขายในตลาดสูงได้แก่

- Property companies เช่น Hong Kong Land
New World Development
Sun Hung Kai Properties
- สถาบันการเงิน เช่น Hong Kong and Shanghai bank
Hang Seng Bank
- Trading companies เช่น Jardine Matheson
Hut Whampoa

นอกจากนี้ยังมีหลักทรัพย์ของบริษัทสาธารณูปโภค และการก่อสร้าง (Construction) ซึ่งมีการซื้อขายอย่างคึกคักเพียงไม่กี่บริษัท ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงส่วนใหญ่จะเป็นบุคคลทั่วไป และสถาบันจากต่างประเทศ (อังกฤษ, อเมริกา, ยุโรป) นอกจากนั้นเป็นสถาบันภายในประเทศและนักลงทุนจากเอเชียอาคเนย์ เวลาเปิดทำการของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงคือระหว่างเวลา 10.00 น. ถึง 12.30 น. และ 14.30 น. ถึง 15.30 น. ในวันจันทร์ถึงศุกร์ ยกเว้นวันหยุดที่ทำการเฉพาะในช่วงเช้า

สิงคโปร์ สิงคโปร์เป็นศูนย์รวมสินค้าเพื่อส่งไปจำหน่ายประเทศอื่นที่สำคัญ มีขายการสื่อสารดี มีธนาคารที่สำคัญหลายแห่ง ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ประกอบด้วยหลักทรัพย์ของบริษัทอุตสาหกรรม สถาบันการเงิน โรงแรม ที่ดิน ยางพาราและปาล์ม (บริษัทข้ามชาติจากมาเลเซีย) และเหมืองแร่ หลักทรัพย์ Blue Chip ซึ่งเป็นที่สนใจแก่นักลงทุนทั่วไปในประเทศและต่างประเทศได้แก่ Overseas-Chinese Banking Corporation (OCBC), Singapore Airlines และ Fraser & Neave ผู้ลงทุนในตลาดนี้ส่วนใหญ่เป็นบุคคลทั่วไป มีบางส่วนเป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) บริษัทประกันภัย และกองทุนรวมตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์เปิดทำการในวันจันทร์ ถึง ศุกร์ เวลา 10.00 น. ถึง 11.00 น. 11.15 น. ถึง 12.30 น. และ 14.30 น. ถึง 16.00 น.

ไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่เติบโตเต็มที่และได้เริ่มเปิดดำเนินการมาตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2518 เท่าที่ผ่านมาระดับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในบางช่วงมีการเปลี่ยนแปลงทั้งในทางที่เพิ่มขึ้นและลดลงอย่างมาก ทั้งนี้ส่วนหนึ่งเป็นเพราะว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่ที่เข้ามาซื้อหลักทรัพย์เป็นนักเก็งกำไร (Speculator) จึงสนใจกำไรส่วนทุน (Capital gain) มากกว่าเงินปันผล (Dividend) รัฐบาลพยายามกระตุ้นให้บริษัทต่าง ๆ เข้าสู่ตลาดมากขึ้นโดยการให้ประโยชน์ทางด้านภาษีสำหรับบริษัทจดทะเบียน กิจกรรมที่เข้าสู่ตลาดอาจแบ่งเป็นประเภทต่าง ๆ ดังนี้

1. สถาบันการเงิน
 - ธนาคาร
 - บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
 - บริษัทประกันภัย
2. บริการ
 - โกดัง และไซโล
 - โรงแรม
 - โรงพยาบาล
3. อุตสาหกรรม
 - การบรรจุหีบห่อ
 - วัสดุอุปกรณ์ในการก่อสร้างและการตกแต่งภายใน
 - เกี่ยวกับรถยนต์ (Automotive)
 - เสื้อผ้าและสิ่งทอ
 - เหมืองแร่
 - อาหารและเครื่องดื่ม
4. การพาณิชย์
 - บริษัทที่ทำการค้าในประเทศและ/หรือต่างประเทศ
5. โครงการกองทุนรวม
 - โครงการสินทรัพย์ 1, 2, 3
 - กองทุนหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายคึกคัก (Actively Traded shares) ในปี 2528 สามารถสรุปที่ดังตารางที่ 3.2 ผู้ลงทุนในตลาดส่วนใหญ่เป็นบุคคลทั่วไปและในระยะหลังนี้มีอัตราการเพิ่มของนักลงทุนชาวต่างประเทศสูงขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ เวลา 9.00 น. ถึง 11.30 น.

ฟิลิปปินส์ ตลาดหลักทรัพย์ของฟิลิปปินส์ประกอบด้วยบริษัทที่เกี่ยวข้องกับทรัพยากรธรรมชาติเป็นส่วนใหญ่ ระดับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นกับราคาของโลหะ ราคาน้ำมันดิบ และผลจากการขุดเจาะน้ำมันภายในประเทศ กิจกรรมหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งนี้ที่มีปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์สูงมี 3 ประเภทคือ การพาณิชย์และอุตสาหกรรม เหมืองแร่ และน้ำมัน ผู้ลงทุนในตลาดนี้เดิมประกอบไปด้วยสถาบันต่าง ๆ กองทุนรวม และนักลงทุนต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ แต่ในปัจจุบันผู้ลงทุนในตลาดส่วนใหญ่จะเป็นบุคคลธรรมดา สภาพเศรษฐกิจที่ตกต่ำลงและปัญหาด้านการเมืองมีผลให้ตลาดแห่งนี้เต็มไปด้วยนักเก็งกำไร ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์เปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ เวลา 9.00 น. ถึง 11.00 น.

อเมริกา ตลาดหุ้นอเมริกาเป็นตลาดที่ใหญ่และกระจายไปทั่วโลก เป็นตลาดที่เปิดกว้างสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการซื้อขายอย่างคึกคักในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กสามารถจัดอันดับตามปริมาณซื้อขายได้ ดังตารางที่ 3.3 ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกาจะเป็นในรูปของสถาบันบุคคลทั่วไปและบริษัทสมาชิกตามลำดับจากมากไปน้อย ตลาดนี้เปิดทำการในวันจันทร์ถึงศุกร์ตั้งแต่เวลา 9.30 น. ถึง 16.00 น.

การวิเคราะห์พฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

ผลการศึกษาและวิเคราะห์พฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยอาศัยการพิจารณาจากรูปกราฟของดัชนีเป็นดังต่อไปนี้คือ

ตารางที่ 3.2 หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายศึกษักในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2528

ลำดับ	บริษัท	ปริมาณการซื้อขาย (ล้านบาท)
1	Siam Cement	2,074.0
2.	Bangkok Bank	1,798.2
3.	Siam City Cement	1,786.0
4.	Thai Farmers Bank	1,625.0
5.	Jalaprathan Cement	796.4
6.	Mah Boonkrong	692.9
7.	Siam Commercial Bank	638.0
8.	Bank of Ayudhya	599.9
9.	IFCT	461.2
10.	Bangkok Metropolitan Bank	387.1
11.	Siam Citizens Corp	315.4
12.	Union Bank	301.5
13.	Bangkok Agro-Industrial Products	245.8
14.	Post Publishing	229.3
15.	Laem Thong Bank	220.8
16.	Siam Food Products	217.3
17.	Ayudhya Investment and Trust	216.9
18.	Thai-German Ceramic Industry	199.0
19.	Dusit Thani	179.2
20.	Dhana Siam	176.1
21.	Singer Thailand	166.6
22.	Siam Citizens Leasing	148.2
23.	Berli Jucker	114.1
24.	Sinpinyo Fund 3	128.8
25.	Thai Military Bank	119.2

ที่มา : TC Coombs & Co



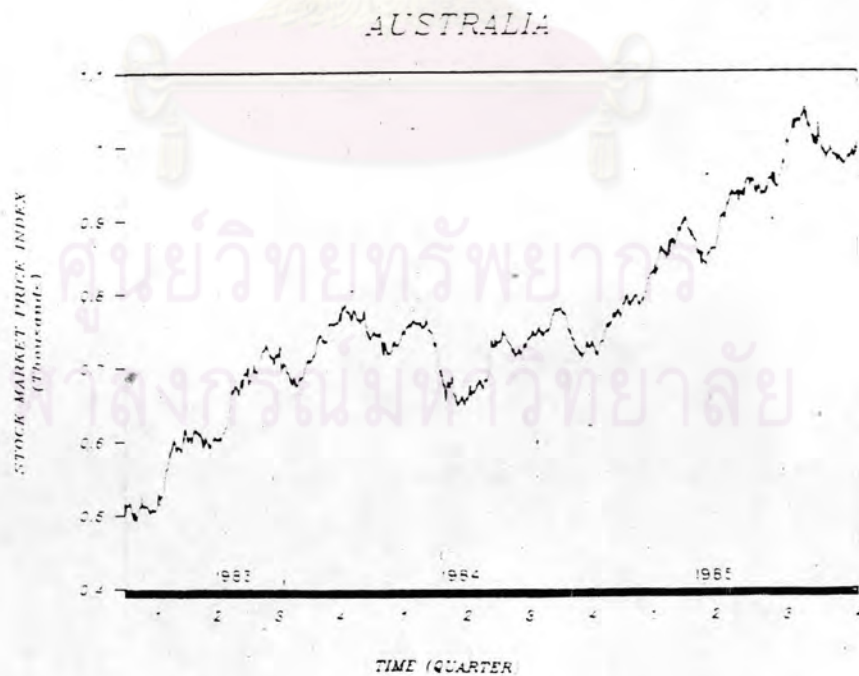
ตารางที่ 3.3 การจัดลำดับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายคึกคักใน NYSE, 2528

ลำดับ	บริษัท	ปริมาณการซื้อขาย (1000 หน่วย)
1.	AT & T	313,019
2.	IBM	259,650
3.	Phillips Petroleum	245,697
4.	American Express Corp.	179,394
5.	UNOCAL Corp	165,214
6.	Beatrice Companies	161,516
7.	Exxon Corp	151,914
8.	Ford Motor Co	149,367
9.	Mobil Corp	148,393
10.	Texas Oil & Gas	148,079
11.	Merrill Lynch	147,539
12.	General Motors Co	147,330
13.	Texaco	145,981
14.	Middle South Utilities	140,913
15.	Atlantic Richfield	140,581
16.	Pan Am Corp	140,318
17.	ITT	136,668
18.	Phibro-Salomon	131,578
19.	Sears Roebuck	130,902
20.	Hewlett Packard	130,627
21.	AMR Corp	130,303
22.	General Electric	128,850
23.	Baxter Travenol	127,805
24.	Schlumberger, NV	127,437
25.	Chrysler Corp	125,959

ที่มา : New York Stock Exchange

1. กลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว

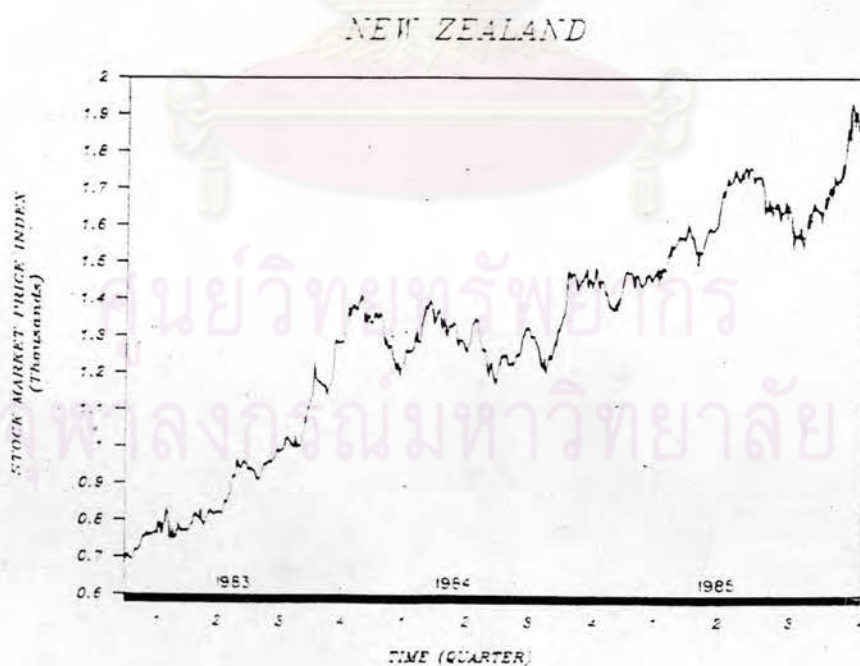
1.1 ออสเตรเลีย อาจกล่าวได้ว่าในปี 2526 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ดีค่าดัชนีขึ้นสูงกว่าระดับ 730 ในเดือนสิงหาคมในขณะที่คอนตันปีค่าดัชนีเริ่มที่ระดับต่ำกว่า 500 ดัชนีสูงชันนี้มีผลมาจาก 2 สาเหตุ ประการแรกคือการที่นักลงทุนทราบว่ารัฐบาลของนายกรัฐมนตรี Bob Hawke ซึ่งมาจากพรรคแรงงานไม่มีหัวรุนแรงและไม่ต่อต้านกิจการเอกชนดังที่เคยคาดไว้ ส่วนประการที่สองคือการที่มีแนวโน้มว่าโลหะจะมีราคาดีขึ้น แต่ก็มีปัญหาเล็กน้อยส่งท้ายปีนี้ คือราคาทองและทองแดงอ่อนตัวลง มีการขายหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ อัตราเงินเพื่อเพิ่มขึ้นเป็น 9% รัฐบาลต้องเข้ามาควบคุมเกี่ยวกับค่าจ้างแรงงาน ช่วงนี้ตลาดออสเตรเลียจึงไม่เป็นที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วอื่น ๆ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2527 ดัชนีราคาตกลงเนื่องจากราคาของน้ำมันและก๊าซตกต่ำลง เงินดอลลาร์ออสเตรเลียลดค่าลงเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ นักลงทุนต่างชาติไม่ค่อยมั่นใจในค่าเงินออสเตรเลียแต่ในช่วงครึ่งปีหลังตลาดเริ่มกระเตื้องขึ้น เนื่องจากภาคอุตสาหกรรมสามารถส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมได้มากขึ้น ในปี 2528 ดัชนีมีแนวโน้มสูงชันเรื่อย ๆ ระบบการเงิน



รูป 3.1 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศออสเตรเลีย

ของออสเตรเลียมีอิสระมากขึ้น ธนาคารให้บริษัต่าง ๆ ู้มากขึ้น รัฐบาล ออกกฎหมายอนุญาตให้ธนาคารจากต่างประเทศเข้ามาประกอบกิจการได้ใน ออสเตรเลีย นอกจากนี้ในตอนกลางปีตัวเลขทางการเงินที่เปิดเผยสู่สาธารณชน แสดงให้เห็นว่าออสเตรเลียมีเศรษฐกิจดีขึ้นและมีการคาดการณ์ว่าภาคอุตสาหกรรม จะทำกำไรได้มากขึ้นในปี 2529 สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้น่าจะเป็นแรงสนับสนุนให้ตลาด หลักทรัพย์นี้คึกคักขึ้น นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในตลาดมากขึ้น

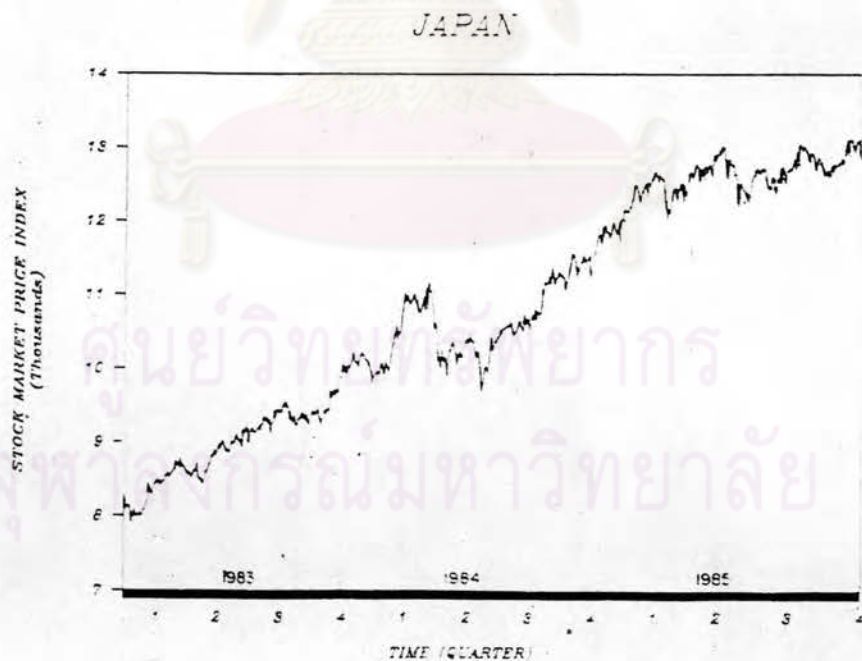
1.2 นิวซีแลนด์ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในปี 2526 คีมาก ดัชนีพุ่ง ขึ้นสูงจากระดับ 600 ในตอนต้นปีเป็นระดับ 1,300 ในตอนปลายปี ซึ่งเป็นผลสืบ เนื่องมาจากสภาพคล่องทางการเงินสูง ภาวะเงินเฟ้อลดลง และยังได้รับแรง สนับสนุนจากนาย Robert Muldoon นายกรัฐมนตรี ที่กระตุ้นให้เกิดการลงทุน โดยใช้นโยบายการคลังลดหย่อนภาษีสำหรับการลงทุนในที่ดิน การทำฟาร์ม ส่วน ในปี 2527 นั้นไม่สามารถรักษาสภาพตลาดให้เหมือนปี 2526 ไว้ได้ อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ดีชนีพุ่งสู่ระดับเกือบ 1,400 ในตอนต้นปี ดัชนีก็ยังคงรักษาระดับ



รูป 3.2 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศนิวซีแลนด์

ให้สูงกว่าระดับ 1,200 รัฐบาลพรรคแรงงานซึ่งเพิ่งชนะเลือกตั้งมาได้ประกาศยกเลิกการควบคุมอัตราดอกเบี้ยธนาคารและการควบคุมราคาสินค้า นอกจากนี้รัฐบาลได้ประกาศลดค่าเงินลง 20% ซึ่งส่งผลต่อการส่งออก และการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศ อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นในปี 2528

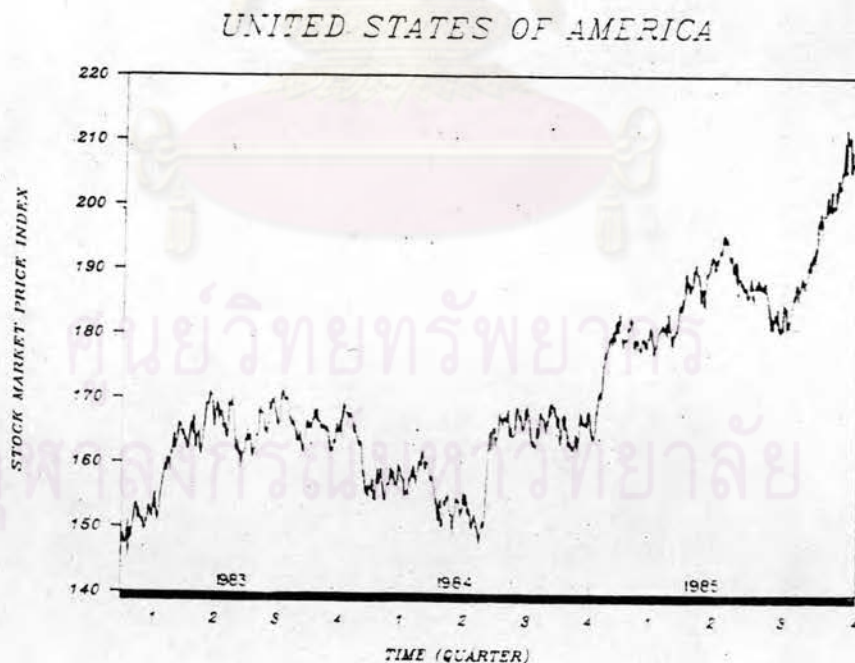
1.3 ญี่ปุ่น ในปี 2526 ปัจจัยที่ทำให้เกิดผลร้ายต่อตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น คือความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างประเทศ ญี่ปุ่นต้องนำเข้าน้ำมันสูงย่อมได้รับผลกระทบจากการชะงักงันในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง แต่สิ่งที่ทำให้ตลาดดัชนีสูงขึ้นตลอดคือ การจัดการเศรษฐกิจที่ดี มีนโยบายการเงินที่ผ่อนปรน อัตราเงินเฟ้อใกล้ศูนย์ อัตราดอกเบี้ยต่ำ มีแนวโน้มว่าค่าเงินเยนจะแข็งขึ้น ผู้จัดการกองทุนทั้งหลายสนใจลงทุนในญี่ปุ่นมาก และการที่ค่าของเงินเยนต่ำกว่าความเป็นจริงนี้ส่งผลให้สามารถส่งสินค้าออกตีตลาดโลกได้มากยิ่งขึ้น ดัชนีสูงขึ้นต่อเนื่องไปจนถึงปี 2527 ซึ่งมีช่วงที่ดัชนีตกลงเฉพาะในเดือนพฤษภาคม และต้นกรกฎาคม



รูป 3.3 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศญี่ปุ่น

เท่านั้น ในปี 2528 บัณฑิตลาหลักทรัพย์สินญี่ปุ่นเป็นตลาดที่ให้ผลตอบแทนดี และค่าดัชนีสูงมากเมื่อเทียบกับตลาดอื่น เพราะคาดกันว่าเงินเยนจะเป็นสกุลเงินสากลที่ใช้กันแพร่หลายในภายหน้า นอกจากนี้ยังมีเงินกองทุนบ้านาญจากอเมริกาซึ่งใหญ่มากเข้ามาลงทุนในญี่ปุ่น นอกเหนือจากการลงทุนจากต่างประเทศ รัฐบาลญี่ปุ่นได้ตระหนักถึงว่า การเติบโตของเศรษฐกิจต้องขึ้นอยู่กับอุปสงค์ภายในประเทศ (Domestic demand) มากขึ้น เนื่องจากมีการกีดกันสินค้าของญี่ปุ่นจากประเทศอื่น ๆ มากขึ้น

1.4 อเมริกา ในปี 2526 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีระดับสูงขึ้นเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น อเมริกาใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง แต่อเมริกายังคงมีการขาดดุลงบประมาณในระดับค่อนข้างสูงจึงทำให้อัตราดอกเบี้ยในช่วงหลังมีแนวโน้มสูงชันบ้างในคอนปลายปี ในปี 2527 นักลงทุนมีความรู้สึกด้านลบต่อภาวะตลาด เนื่องจากเศรษฐกิจของอเมริกาไม่ค่อยคึกคัก ค่าเงินดอลลาร์ยังคงสูงทำให้โดยเปรียบเทียบแล้วสินค้านำเข้าจากต่างประเทศราคาถูกกว่าสินค้าจากอเมริกา ทำให้ปริมาณนำเข้ามากขึ้นแต่สามารถส่งออกได้น้อย



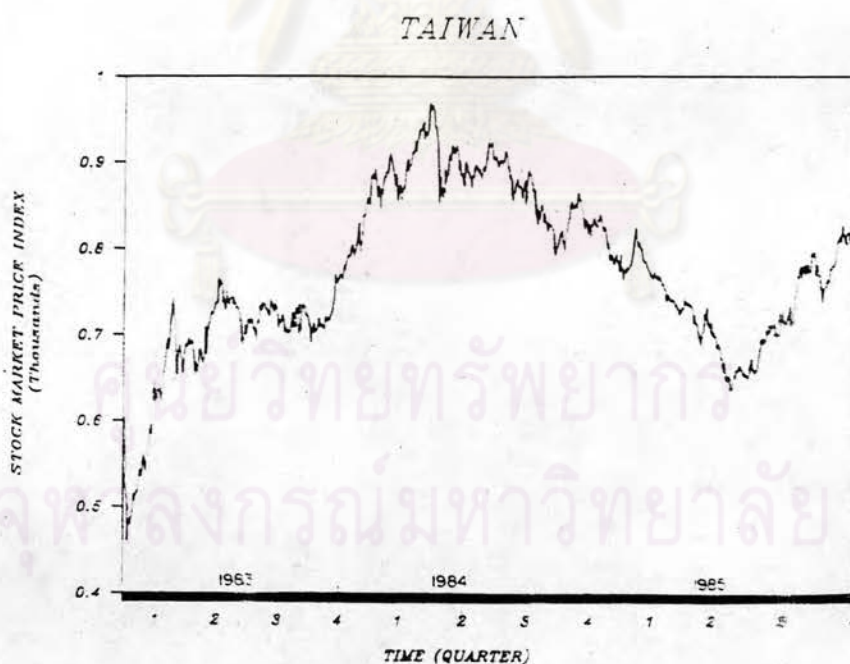
รูป 3.4 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของสหรัฐอเมริกา

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2527 การเคลื่อนไหวในทิศทางที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องของเงินดอลลาร์ทำให้นักเก็งกำไรสนใจในหลักทรัพย์และเงินสกุลดอลลาร์มากขึ้น ทำให้เงินลงทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามากขึ้น ประกอบกับทางการอเมริกาได้ประกาศยกเลิกการเก็บภาษีจากผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ชาวต่างประเทศถือ ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนสูงขึ้น และในขณะเดียวกันได้ปรับปรุงภาษีเงินได้อื่น ๆ ที่เกี่ยวกับการลงทุนในประเทศให้ดีขึ้น ทำให้นักลงทุนสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น ในปี 2528 นักลงทุนเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจของอเมริกาจะฟื้นตัวขึ้นอีกตามแนวโน้มในปี 2527 จึงมีผลทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีการเคลื่อนไหวรุนแรงขึ้น แต่ในช่วงไตรมาสที่ 3 เกิดวิกฤตการณ์ในสถาบันการเงินหลายแห่งในประเทศ และการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสแรกต่ำกว่าความคาดหมาย ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลง การที่ค่าเงินแข็งขึ้นทำให้อเมริกาเสียเปรียบในการแข่งขันในตลาดโลก ทำให้ต้องประสบปัญหาการขาดดุลการค้าอย่างหนัก ทางการจึงได้กำหนดมาตรการกีดกันทางการค้าขึ้นเพื่อคุ้มครองผู้ผลิตและแรงงานในประเทศ เพื่อลดปัญหาการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น และขยายไปในหลายประเทศในวันที่ 22 กันยายน 2528 ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำห้าประเทศซึ่งประกอบด้วย อเมริกา ญี่ปุ่น อังกฤษ เยอรมัน ฝรั่งเศส ได้ตกลงเข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อลดค่าเงินดอลลาร์ที่สูงเกินควรให้ค่าลง ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเริ่มลดลง อุตสาหกรรมที่เคยซบเซาค่อยดีขึ้น อัตราการว่างงานลดลง หักสินค้าขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ขายได้ราคาดี นักลงทุนกลับเข้าสู่ตลาดอีกครั้งหนึ่ง ดัชนีเคลื่อนไหวในทิศทางสูงขึ้น

2. กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมเกิดใหม่

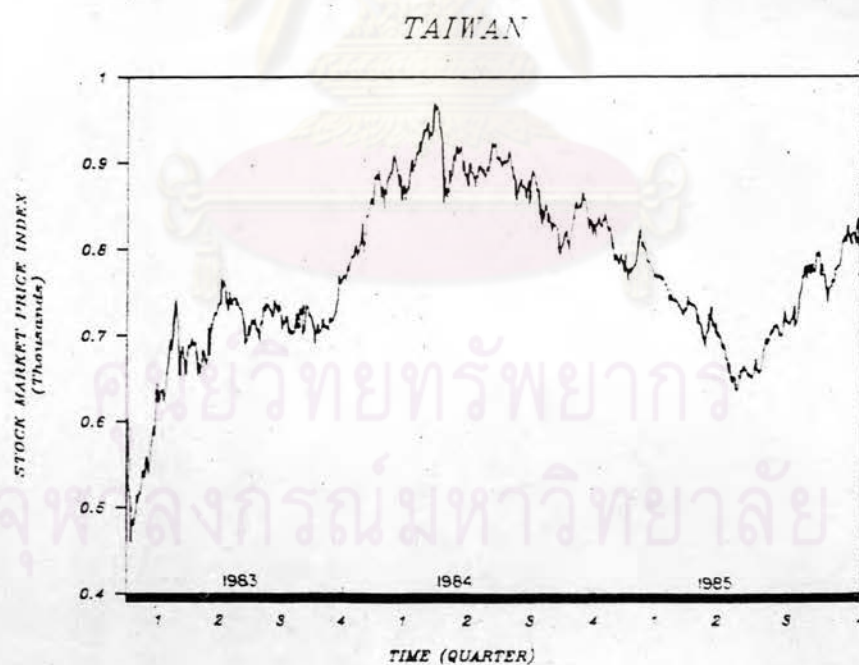
2.1 ไต้หวัน ถึงแม้ว่าเป็นตลาดที่มีขนาดเล็กเล็กน้อยซึ่งตอนนี้กำลังเปิดโอกาสแก่นักลงทุนจากต่างประเทศ แต่ก็ถือว่าเป็นตลาดดาวเด่นได้ในปี 2526 นี้ คือดัชนีขึ้นสูงจากต้นปีมาก ในช่วง 4 เดือนแรกมีการลงทุนในหลักทรัพย์มากเนื่องจากมีแนวโน้มการส่งออกที่ดี ในตลาดหลักทรัพย์นี้หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ถูกครอบครองโดยบุคคลมากกว่าสถาบัน ตอนนี้มีการจับตามอง International Investment Trust Co., ซึ่งนักลงทุนต่างประเทศสามารถลงทุนผ่านทรัสต์นี้ได้

เป็นแห่งแรก ผลปรากฏว่าในปี 2527 นี้ นักลงทุนสถาบันได้ให้ความสนใจกับกองทุนนี้เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ และอาจจะกล่าวได้ว่าไต้หวันเป็นหนึ่งในประเทศที่มีภาวะเศรษฐกิจที่ดีที่สุดในโลกในปีนี้ เนื่องจากสามารถส่งออกได้มากโดยเฉพาะเครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์โทรคมนาคม ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับมากกว่า 700 ตลอดปีแสดงว่านักลงทุนสถาบันจากต่างประเทศย่อมได้รับผลตอบแทนในการลงทุนกับกองทุนไต้หวันซึ่งเป็นกองทุนรวมแบบ Closed-end คือจะจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปส่วนแบ่งกำไรโดยไม่รับซื้อคืนจนกว่าจะถึงกำหนด สำหรับปี 2528 อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจต่ำกว่าที่คาดหมาย ซึ่งสาเหตุหนึ่งคือสินค้าที่ส่งไปยังอเมริกาซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญลดลง เนื่องจากมีนโยบายกีดกันการนำเข้าสิ่งหอบของอเมริกา แต่ก็ยังมีการมองโลกในแง่ดีโดยคาดว่าภาวะเศรษฐกิจจะดีขึ้นในปี 2529 ดัชนีจึงมีระดับสูงขึ้นไปในครึ่งปีหลังจากที่ตกลงในครึ่งปีแรก



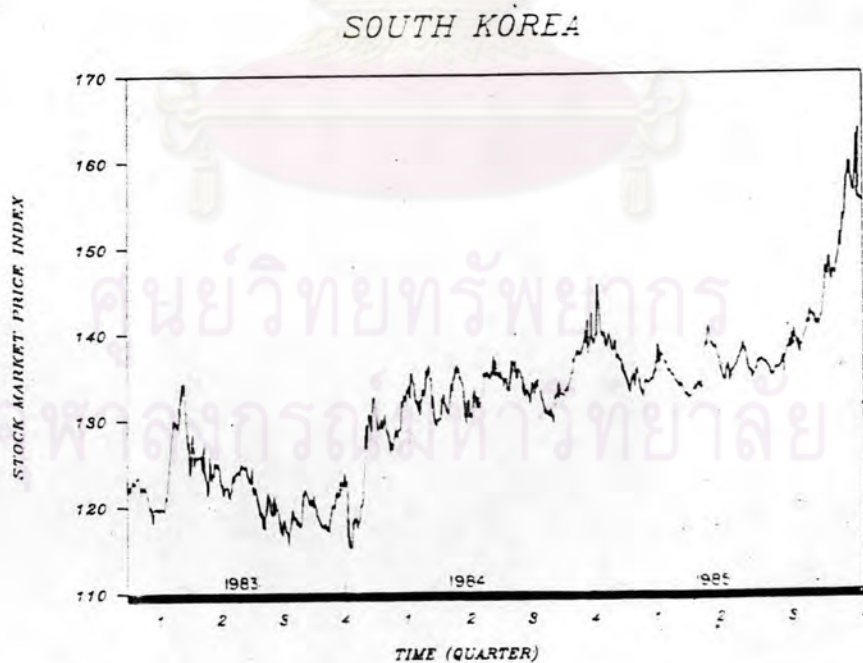
รูป 3.5 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศไต้หวัน

เป็นแห่งแรก ผลปรากฏว่าในปี 2527 นี้ นักลงทุนสถาบันได้ให้ความสนใจกับกองทุนนี้เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ และอาจจะกล่าวได้ว่าไต้หวันเป็นหนึ่งในประเทศที่มีภาวะเศรษฐกิจที่ดีที่สุดในโลกในปีนี้ เนื่องจากสามารถส่งออกได้มากโดยเฉพาะเครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์โทรคมนาคม ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับมากกว่า 700 ตลอดปีแสดงว่านักลงทุนสถาบันจากต่างประเทศย่อมได้รับผลตอบแทนในการลงทุนกับกองทุนไต้หวันซึ่งเป็นกองทุนรวมแบบ Closed-end คือจะจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปส่วนแบ่งกำไรโดยไม่รับซื้อคืนจนกว่าจะถึงกำหนด สำหรับปี 2528 อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจต่ำกว่าที่คาดหมาย ซึ่งสาเหตุหนึ่งคือสินค้าที่ส่งไปยังอเมริกาซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญลดลง เนื่องจากมีนโยบายกีดกันการนำเข้าสิ่งของของอเมริกา แต่ก็ยังมีการมองโลกในแง่ดีโดยคาดว่าภาวะเศรษฐกิจจะดีขึ้นในปี 2529 ดัชนีจึงมีระดับสูงขึ้นในครึ่งปีหลังจากที่ตกลงในครึ่งปีแรก



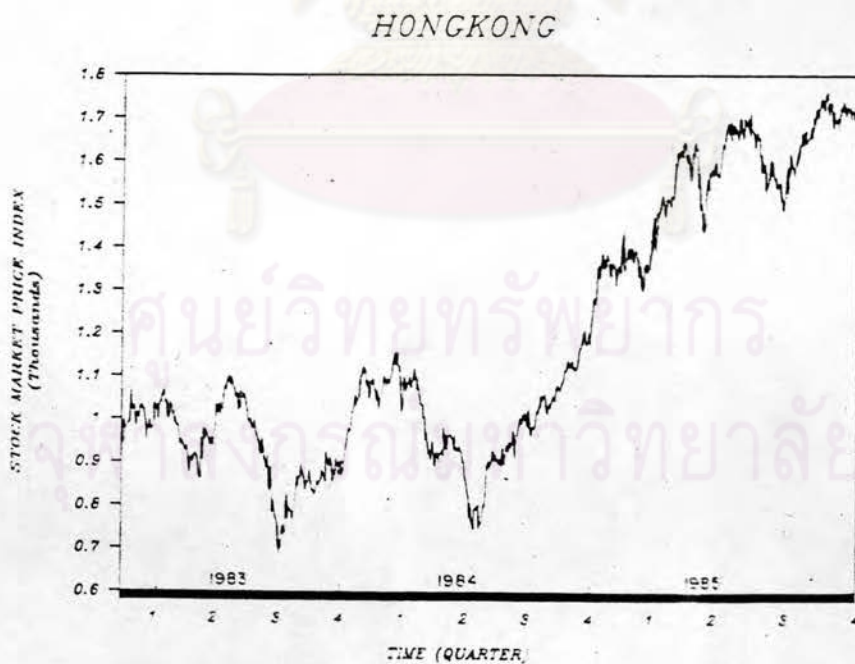
รูป 3.5 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศไต้หวัน

2.2 เกาหลีใต้ ปี 2526 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ไม่ค่อยดีนัก ดัชนีราคาคงอยู่ใกล้เคียงระดับ 120 โดยกระเด้งขึ้นในช่วงสั้น ๆ ตอนเดือนเมษายนถึงเดือนพฤษภาคม ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากข่าวลือในทางลบเกี่ยวกับภาคธนาคาร และโยงไปถึงความไม่เชื่อมั่นในรัฐบาลที่จะทำให้เศรษฐกิจดีขึ้น ตลาดเกาหลีมีปัญหาอยู่บ้างตรงที่หลักทรัพย์มีทุนจดทะเบียนต่ำ ปัญหานี้เกิดจากการที่รัฐบาลเกาหลีใต้เกรงกลัวเรื่องบริษัทยักษ์ใหญ่ในประเทศจะมีอิทธิพลทางเศรษฐกิจมากเกินไป แต่ในไตรมาสสุดท้ายรัฐบาลได้ออกกฎหมายลดหย่อนภาษีให้แก่บริษัทประกันภัยและบรรดากองทุนต่าง ๆ ที่ต้องการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ในปี 2527 มาตรการการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก ตอนนี้มีกำลังก่อตั้ง Korea Fund ขึ้นสำหรับนักลงทุนสถาบัน แต่ยังไม่ค่อยคึกคักเท่าที่ควร ปี 2528 เกาหลีใต้ถูกกีดกันการนำเข้าสินค้าอิเล็กทรอนิกส์จากอเมริกา นักลงทุนยังรี ๆ รอ ๆ ไม่แน่ใจภาวะเศรษฐกิจของเกาหลี ประกอบกับด้านการเมือง มีการเรียกร้องเดินขบวนโดยนักศึกษาในไตรมาสที่สี่ รัฐบาลให้การรับรองนักลงทุนต่างประเทศว่าจะดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเสรี ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนเริ่มกลับคืนมา



รูป 3.6 มาตรการการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศเกาหลีใต้

2.3 ฮ่องกง นักลงทุนมีความสับสนเกี่ยวกับอนาคตของฮ่องกง อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการที่นายกรัฐมนตรีอังกฤษนางมากาเรต แทตเชอร์ เยือนปักกิ่งเมื่อเดือนกันยายน 2525 เพื่อเจรจาเรื่องอังกฤษกำลังจะหมดสัญญาเช่าฮ่องกงจากจีน ตลาดหลักทรัพย์กลับมีกำลังขึ้นอีกที่เมื่อเข้าสู่ปี 2526 แต่ยังมีช่วงดัชนีตกลงคือในราวต้นเดือนกรกฎาคม ต่อมานักลงทุนคาดการณ์ในแง่ดีขึ้นหลังจากมีประกาศว่าการเจรจาระหว่างอังกฤษกับจีนจะมีขึ้นอีกที่กรุงปักกิ่งในวันที่ 12 กรกฎาคม ดัชนีขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 1,100 แต่เนื่องจากไม่มีข่าวคราวความคืบหน้าของการเจรจาทำให้ตลาดปั่นป่วนอีกครั้ง เกิดการไหลออกของเงินทุน ค่าของเงินดอลลาร์ฮ่องกงลดลงมาก และดัชนีตกลงมาอยู่ที่ระดับ 700 ในเดือนกันยายน เพื่อหยุดการตื่นตระหนกจึงได้มีกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 7.8 ดอลลาร์ฮ่องกงต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐในเดือนตุลาคม ทำให้ตลาดเริ่มฟื้นตัวขึ้น ดัชนีเชยิบมาอยู่ที่ระดับ 900 ในสิ้นเดือนตุลาคม อย่างไรก็ตามเนื่องจากปัญหาอนาคตของฮ่องกงยังไม่สิ้นสุดลงทำให้เกิดความกลัว ๆ กลัว ๆ ในตลาดมาก หลักทรัพย์ที่มั่นคงหน้อยจะเป็นหลักทรัพย์ของกิจการสาธารณูปโภค ส่วนที่ไม่ค่อยดีคือหลักทรัพย์ของบริษัทที่

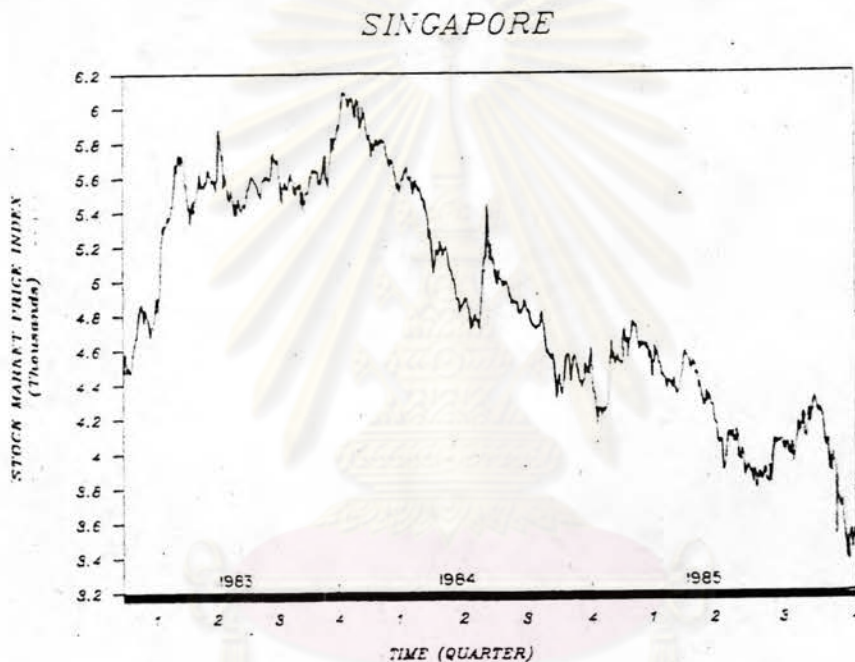


รูป 3.7 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศฮ่องกง

ท่าธุรกิจที่ดิน หลักทรัพย์ของบริษัท Hong Kong Land ที่เคยเป็น Blue-chip ก็
 หลอยย่ำแย่ไปด้วย ในปี 2527 ดัชนีมีระดับสูงขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสสุดท้ายของ
 ปีก่อน โดยดัชนีมีระดับสูงสุดในเดือนมีนาคมคือที่ระดับ 1,170 อย่างไรก็ตาม
 ปัจจัยการเมืองยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อตลาด เหตุการณ์หนึ่งที่มีผลให้ดัชนี
 ตกลงคือ การมีประกาศออกมาว่า Jardine Matheson ซึ่งเป็นบริษัทที่ท่า
 การค้าระหว่างประเทศ ซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทมีปริมาณซื้อขายกันมากในตลาดจะ
 ย้ายไปอยู่เบอร์มิวดา แต่อย่างไรก็ตามดัชนีได้สูงขึ้นอีกเมื่อ Sir Geoffry Howe
 รัฐมนตรีต่างประเทศของอังกฤษได้ทำการเจรจา Sino-British เกี่ยวกับ
 อนาคตของเกาะฮ่องกงและผลการเจรจาที่ประกาศออกมาเมื่อสิ้นเดือนกรกฎาคม
 เป็นที่น่าพอใจกว่าที่คาด และตลาดเริ่มดีขึ้นดัชนีขึ้นสู่ระดับ 1,000 และหลังวันที่
 18 ธันวาคม ซึ่งเป็นวันที่นางแซทเซอร์ลงนามในสัญญาคืนเกาะฮ่องกงให้แก่จีน
 เป็นที่เรียบร้อย และจีนยังต้องการให้ฮ่องกงเป็นประตูนำเทคโนโลยีเข้าสู่ประเทศ
 ตามนโยบาย 4 หันสมัยด้วย เมื่อรู้อนาคตของฮ่องกงแน่นอนแล้ว นักธุรกิจ
 ฮ่องกงกลับมามีความเชื่อมั่นอีกครั้งว่า ฮ่องกงจะยังคงเป็นศูนย์กลางการเงิน
 ระหว่างประเทศแห่งสำคัญของภูมิภาคนี้ต่อไป ดัชนีพุ่งพรวดขึ้นสูงสุดในรอบปีคืออยู่
 ที่ระดับ 1,173 และต่อเนื่องไปถึงปี 2528 ดัชนีขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ อันเป็นผล
 จากการคาดหมายว่าอัตราเงินเฟ้อจะไม่เพิ่มขึ้น และสาเหตุสำคัญคือการบูมของ
 หลักทรัพย์บริษัทที่ดิน ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีปริมาณการซื้อขายมาก มีการ
 กว้านซื้อที่ดินที่เป็นบริเวณที่ตั้งโรงงานอิเล็กทรอนิกส์ กับโรงงานทอผ้าอันเป็นธุรกิจ
 ที่หารายได้จากการส่งออกให้แก่ฮ่องกงเป็นอันมาก

2.4 สิงคโปร์ ปี 2526 การเคลื่อนไหวของดัชนีมีแนวโน้มสูงขึ้น
 ดัชนีมาสู่ระดับเกือบ 6,000 ในเดือนกรกฎาคมจากระดับ 4,000 ในตอนต้นปี
 จากนั้นดัชนีมีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวขึ้นลงเพียงเล็กน้อย การที่ดัชนีสูงขึ้นนี้มี
 ผลมาจาก Plantation sector น้ำมันปาล์มมีราคาสูงขึ้น มีรายได้เข้า
 ประเทศมาก ทำให้เกิดสภาพคล่องทางการเงิน ภาวะตลาดหลักทรัพย์ก็คึกคักขึ้น
 นอกจากนี้ยังมีเงินทุนไหลเข้าจากฮ่องกงและอินโดนีเซีย และเงินกองทุนบำนาญ
 (Pension fund) ของอเมริกามาลงทุนในหลักทรัพย์สิงคโปร์สำหรับภูมิภาคนี้
 เนื่องจากตลาดฮ่องกงกำลังปั่นป่วน ปี 2527 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์

ซบเซา กิจกรรมเกี่ยวกับการจัดสรรที่ดินที่อยู่อาศัยไม่สามารถหารายได้ดีเท่าที่ควร เนื่องจากมีปริมาณมากเกินไปเกินความต้องการในขณะนั้น (Oversupply) ประกอบกับธนาคารเข้มงวดกับธุรกิจประเภทนี้ นอกจากนี้หลักทรัพย์ของบริษัทหรืออุตสาหกรรมที่สำคัญในตลาด เช่น การต่อเรือ การกลั่นน้ำมัน เหล็กกล้า และสินค้าที่มีการซื้อขายล่วงหน้า (Commodity) เช่น ยาง น้ำมันปาล์ม ดีบุก ราคาตกต่ำลง ซึ่งสภาวะเหล่านี้ส่งผลกระทบต่อมาถึงปี 2528 ด้วยอย่างเต็มที่

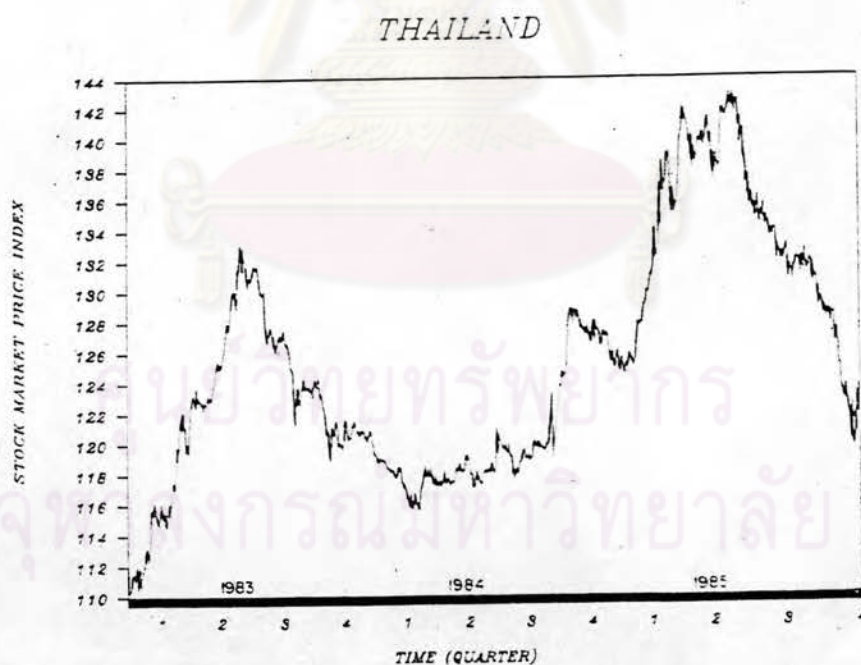


รูป 3.8 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศสิงคโปร์

3. กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

3.1 ไทย การลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก การลดลงของราคาน้ำมันและการเริ่มฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศอุตสาหกรรมสำคัญ ๆ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2526 เอื้ออำนวยให้เศรษฐกิจไทยเริ่มกระเตื้องขึ้นมา หา

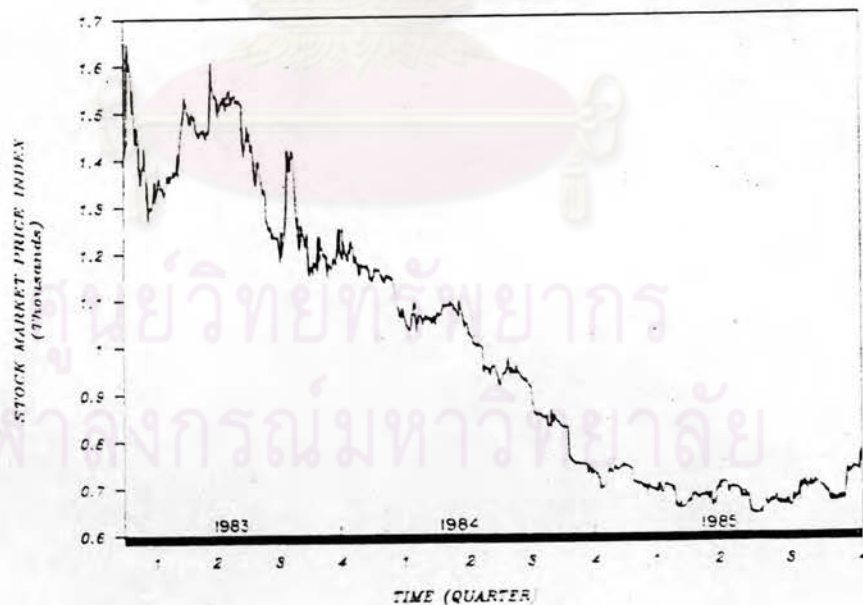
ให้บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ดีขึ้นตามไปด้วย ระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปมีแนวโน้มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ปริมาณการซื้อขายและระดับดัชนีได้ลดลงในช่วงครึ่งปีหลัง เนื่องจากสภาพคล่องทางการเงินที่ลดลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งขึ้นมาก ประเทศไทยขาดดุลการค้าสูง ทำให้เกิดข่าวลือเรื่องการลดค่าเงินบาท นอกจากนี้ปัญหาเกี่ยวกับการล้มของบริษัทการเงิน 3 แห่ง ทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ ต้องกันเงินไว้เสริมสภาพคล่องของตนเพิ่มขึ้น ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2527 ตลาดหลักทรัพย์มีภาวะซบเซาความตื่นตัวของตลาดเงิน อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์บางแห่ง รวมถึงในตลาดเงินนอกระบบประเภทวงแชร์ต่าง ๆ แต่หลังจากเดือนสิงหาคม สภาพการซื้อขายหลักทรัพย์กระตือรือร้นและมีความคึกคักอย่างเด่นชัดในช่วงไตรมาสสุดท้ายโดยเฉพาะอย่างยิ่งภายหลังการลดค่าเงินบาท ทั้งนี้เนื่องจากตลาดเงินมีสภาพคล่องตัวสูง อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลงรวมถึงข่าวการร่วมลงทุนใน



รูป 3.9 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศไทย

ทรัพยากรพลังงานและแร่ของบริษัทจดทะเบียนหลายแห่ง ปัจจุบันเหล่านี้ทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจและลงทุนมากขึ้นรวมทั้งมีการลงทุนเพิ่มขึ้นจากสถาบันประเภทกองทุนเลี้ยงชีพและสถาบันต่างประเทศด้วย ในปี 2528 นั้น ไครมาสแรกเป็นช่วงที่สภาพคล่องของตลาดเงินค่อนข้างจะตึงตัว อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้นเนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สูงขึ้น ทำให้มีการส่งคืนเงินกู้และชำระหนี้เงินกู้ต่างประเทศกันมาก อย่างไรก็ตามภาวะเงินตึงตัวได้เริ่มคลี่คลายลงในกลางเดือนมีนาคม บรรยากาศการซื้อขายหุ้นดีขึ้นเรื่อย ๆ มีการลงทุนเพิ่มขึ้นจากผู้ลงทุนชาวต่างประเทศที่เห็นว่าหลักทรัพย์ไทยมีราคาถูกเพราะการสูงขึ้นของเงินดอลลาร์ ในช่วงครึ่งหลังของปีไทยประสบปัญหาด้านการส่งออกซึ่งประกอบด้วยราคาสินค้าเกษตรสำคัญตกต่ำ สินค้าสิ่งทอถูกประเทศอเมริกาจำกัดการนำเข้า ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ชะลอตัวลง ระดับราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปมีแนวโน้มลดลง ศชนีจึงลดลงโดยลำดับ อย่างไรก็ตามในช่วงปลายเดือนธันวาคม ศชนีได้กระเด้งขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง

PHILIPPINES



รูป 3.10 พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
ของประเทศฟิลิปปินส์

3.2 ฟิลิปปินส์ เดิมตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ได้ชื่อว่าเป็นตลาดที่ เปิดกว้างที่สุดสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ และชาวต่างประเทศสนใจเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ เพราะมีบริษัทฟิลิปปินส์หลายแห่งมีมาตรฐานและการบัญชีดี เท่ากับบริษัทมหาชนในประเทศตะวันตก แต่ความสนใจได้ลดน้อยลงเมื่อรัฐบาลได้ออกคำสั่งห้ามซื้อขายเงินตราต่างประเทศในปี 2526 ใครต้องการที่จะซื้อจะขาย ก็ต้องผ่านรัฐบาล ในปีนี้ภาวะตลาดหลักทรัพย์ไม่ค่อยดีนักโดยเฉพาะในครึ่งปีหลัง ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ตกลง เนื่องจากปัญหาด้านเศรษฐกิจและความมั่นคงทางการเมือง ชาวที่กระหนกระเหื่อนตลาดมากคือกรณีที่นายอาควิโนผู้นำฝ่ายค้าน ถูกยิงตายที่สนามบินเมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2526 ในปี 2527 ฟิลิปปินส์มีภาวะหนี้สินต่างประเทศมาก รัฐบาลใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น อัตราดอกเบี้ยสูง ราคาน้ำมันตลาดโลกตกต่ำโครงการสำรวจน้ำมันที่ลงทุนไปแล้วหยุดชะงักลง เจ้าหน้าที่ธนาคารต่างชาติและ IMF (International Monetary Fund) ยื่นเงื่อนไขให้รัฐบาลเรียกเก็บภาษีต่าง ๆ เพื่อนำมาจ่ายชำระหนี้เพิ่มขึ้น ทั้งหมดนี้ ทำให้นักลงทุนเริ่มถอนตัวจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ และปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาลนี้ยังสืบเนื่องมาจนถึงปี 2528 ด้วย และมีการคาดหมายว่าจะต่อเนื่องไปถึงปี 2529 ด้วย ทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวอยู่ในระดับต่ำตลอดปี

จากการพิจารณาโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์และศึกษาถึงพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ จะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายในประเทศ (Domestic factors) นั้นมีผลอย่างมาก ต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์นี้ยังขึ้นกับปัจจัยระหว่างประเทศ (International factors) ด้วยซึ่งมีผลกระทบต่อบางประเทศเหมือนกัน บางประเทศต่างกัน ปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโลก กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์หรือบริการในประเทศต่าง ๆ สินค้าเข้า สินค้าออก โครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจภายในประเทศ และการดำเนินนโยบายของทางการ นอกจากนี้สิ่งหนึ่งที่สังเกตได้จากรูปกราฟดัชนี คือ การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วนั้น

ค่อนข้างจะเคลื่อนไหวไปด้วยกัน ส่วนในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมเกิดใหม่และกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนานั้น ถ้าพิจารณาโดยรวมแล้วพฤติกรรมการเคลื่อนไหวจะมีรูปแบบที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีโอกาที่จะกระจายความเสี่ยงโดยการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศตะวันออกไกลนี้ ซึ่งจะมีความเป็นไปได้มากน้อยแค่ไหน และแนวทางการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนควรจะเป็นเช่นไรนั้น จะทำการศึกษาวิเคราะห์ในบทต่อไป.



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย