

การแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารของอุตสาหกรรมและความสามารถในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทน
ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นายศักร์ จิรวิชญ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย


ปีการศึกษา 2547

ISBN 974-53-1914-7

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I22213041

INDUSTRIAL INFORMATION DIFFUSION AND MARKET RETURN PREDICTABILITY OF
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Mr.Sakri Jirawit

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Science in Finance

Department of Banking and Finance
Faculty of Commerce and Accountancy
Chulalongkorn University

Academic Year 2004

ISBN 974-53-1914 -7

หัวข้อวิทยานิพนธ์

การแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารของอุตสาหกรรมและความสามารถในการ
การคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นาย ศักดิ์ จิรวิชญ

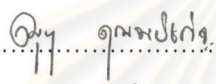
สาขาวิชา

การเงิน

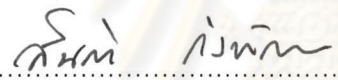
อาจารย์ที่ปรึกษา


อาจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

 คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.สันติ ทิรพัฒน์)

 อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ)

 กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิชราวลัย ชัยปาณี)

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ศักริ จิรวิชัย : การแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารของอุตสาหกรรมและความสามารถในการ
คาดการณ์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (INDUSTRIAL
INFORMATION DIFFUSION AND MARKET RETURN PREDICTABILITY OF THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อ. ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ, 105 หน้า.
ISBN 974-53-1914-7.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาบทบาทของการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปต่อความสัมพันธ์แบบชี้นำของอัตราผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์ลักษณะของข่าวดีและข่าวร้ายที่มีผลต่อความเร็วในการส่งผ่านข่าวสารระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่และเล็ก รวมถึงแยกพิจารณากระบวนการส่งผ่านข่าวสารออกเป็นภายในอุตสาหกรรมและระหว่างอุตสาหกรรม ตลอดจนเชื่อมโยงแนวคิดของการส่งผ่านข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไปในการศึกษาหาความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างผลตอบแทนของอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 จนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2547

วิธีการวิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดประกอบกับตัวแปรหุ่นเพื่อแยกศึกษา ลักษณะของข่าวดีและข่าวร้ายในการส่งผ่านข่าวสารจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็ก รวมทั้งใช้ตัวแบบ VAR (Vector Auto Regressive) ในการวิเคราะห์ถึงปัจจัยของการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารภายในและภายนอกอุตสาหกรรม ตลอดจนใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการศึกษาความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างผลตอบแทนของอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์รวมถึงใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและ GMM (General Method of Moment) เพื่อทดสอบว่ากระบวนการส่งผ่านข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไปเป็นปัจจัยกำหนดความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างผลตอบแทนของอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

ผลการศึกษาพบว่าระดับความเร็วในการส่งผ่านข่าวดีและข่าวร้ายจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กเป็นไปในลักษณะที่ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้บทบาทของการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารภายในอุตสาหกรรมยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสัมพันธ์แบบชี้นำของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่และเล็ก สำหรับการศึกษาถึงความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างผลตอบแทนของอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์พบว่าผลตอบแทนของอุตสาหกรรมบางรายสามารถชี้นำผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้นานถึง 3 เดือนและในทางกลับกันมีผลตอบแทนของอุตสาหกรรมบางรายถูกชี้นำจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์นานถึง 2 เดือน ซึ่งสอดคล้องตามแนวคิดของการส่งผ่านข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไประหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมเมื่อพิจารณาจากผลการทดสอบโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและ GMM

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน ลายมือชื่อนิพนธ์..... ศักริ จิรวิชัย
สาขาวิชา การเงิน ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... รศ.ดร. ศีลาเจริญ

ปีการศึกษา 2547

468243526 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: INFORMATION DIFFUSION / LEAD - LAG RELATIONSHIP / STOCK MARKET RETURN

SAKRI JIRAWIT : INDUSTRIAL INFORMATION DIFFUSION AND MARKET RETURN
 PREDICTABILITY OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND THESIS ADVISOR :
 RATTACHAI SEELAJAROEN, Ph.D., 105 pp. ISBN 974-53-1914-7.

This thesis studies the role of gradual information diffusion on the lead - lag relationship of returns of stock portfolios listed on the Stock Exchange of Thailand. This includes an analysis of characteristics of bad and good news which affects the speed of information transmission between big - and small - cap stocks. The research highlights the differences in information diffusion within and across industrial sectors. In order to establish the lead - lag relationship, a longitudinal observation on the industry and stock market return from 1994 to 2004 was explained within a fundamental information diffusion perspective.

The methodology includes a regression analysis through the ordinary least square. Dummy variables were adopted to distinguish the diffusion of bad and good news across big - and small - cap companies. The vector auto regressive model is employed to analyze whether the lead - lag relationship between big - and small - cap firms is caused by information diffusion within or across industrial sectors. The lead lag relationship between industry and stock market return is tested by the ordinary least square. Finally, the ordinary least square and General Method of Moment was incorporated into this research to find out whether a pattern of fundamental information diffusion was a factor which determined the lead - lag relationship between the industry and stock market return.

It is discovered that speed of bad and good news diffusion of big to small companies are relatively similar. Apart from this, the role information diffusion within the same industrial sector was a significant factor that determined the size based lead - lag relationship. In the study of the lead - lag relationship between the industry and stock market return, the researcher found that certain industrial returns lead the return of the stock market up to three months. On the other hand, certain industrial returns were leaded by the stock market return up to two months. The result from the GMM is supportive to the concept of fundamental information diffusion, when the lead - lag relationship between the industry and stock market return.

Department of Banking and Finance

Field of study Finance

Academic year 2004

Student's signature.....*Sakri Jirawit*.....

Advisor's signature.....*R. Seelajaroen*.....

กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สันติ กิระนันท์ ที่ทั้งสองท่านได้เสียสละเวลาให้คำแนะนำ ข้อคิดเห็นต่างๆ ในการศึกษา ตลอดจนได้กรุณาแก้ไขปรับปรุงวิทยานิพนธ์ให้ถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมทั้งรองศาสตราจารย์ ดร.สันติ ธิรพัฒน์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัชราวลัย ชัยปาณี กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร.พงศา พรชัยวิเศษกุล อาจารย์ ดร.อนันต์ เจียรวงศ์ ที่ได้กรุณาให้ข้อคิดเห็นและคำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ผู้เขียนขอขอบพระคุณ นางสาวชลิตา พรหมจันทร์ นางสาวนฤมล จิรพนิช นายจาตุรนต์ เหมยญทิพย์สกุล และเพื่อนๆ ทุกคน ตลอดจนเจ้าหน้าที่ห้องปฏิบัติการทางการเงิน เจ้าหน้าที่หลักสูตรวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินที่ได้ให้ความช่วยเหลืออันเป็นประโยชน์ต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ท้ายสุดนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ น้องชาย และนางสาวศิวดี เกิดเจริญ ที่เปรียบเสมือนแรงบันดาลใจ ให้การสนับสนุน ความรักและความห่วงใย แก่ผู้เขียนเสมอมา คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแด่ คุณพ่อ คุณแม่ ผู้มีพระคุณและอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้เขียน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย.....	4
1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	4
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
2.1 แนวคิดทฤษฎี.....	5
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	17
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	17
3.2 วิธีการวิจัย.....	18
3.2.1 การศึกษาปัจจัยของข่าวที่มีผลต่อการชื้อนำผลตอบแทนของ กลุ่มหลักทรัพย์.....	18
3.2.2 การศึกษาปัจจัยการส่งผ่านข่าวสารของบริษัทภายในอุตสาหกรรม และระหว่างอุตสาหกรรมที่มีผลต่อการชื้อนำผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์.....	20
3.2.3 การศึกษาความสัมพันธ์แบบชื้อนำระหว่างผลตอบแทนรายอุตสาหกรรม และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	26
3.2.4 การศึกษาบทบาทของการแพร่กระจายอย่างค่อยเป็นค่อยไป ของข้อมูลพื้นฐานเชิงเศรษฐกิจในการกำหนดของการพยากรณ์ ผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์.....	31

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	33
4.1 ผลการวิเคราะห์เบื้องต้น.....	33
4.2 ผลการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูล.....	42
4.3 ผลการศึกษาความแตกต่างของความเร็วในการแพร่กระจายข้อมูลข่าวสาร ระหว่างข่าวดีและข่าวร้าย.....	44
4.4 ผลการศึกษากการแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารภายในอุตสาหกรรมและ ระหว่างอุตสาหกรรม.....	46
4.5 ผลการทดสอบการชี้้นำระหว่างผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมและ ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์.....	50
4.6 ผลการทดสอบบทบาทของการแพร่กระจายข้อมูลพื้นฐานเชิงเศรษฐกิจ ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์แบบชี้้นำระหว่างผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมและ ตลาดหลักทรัพย์.....	59
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	66
สรุปผลการวิจัย.....	66
ข้อเสนอแนะ.....	68
รายการอ้างอิง.....	69
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก ตารางแสดงผลการทดสอบการชี้นำอัตราผลตอบแทน ของตลาดหลักทรัพย์โดยอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 2 เดือน.....	72
ภาคผนวก ข ตารางแสดงผลการทดสอบการชี้นำอัตราผลตอบแทน ของตลาดหลักทรัพย์โดยอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 3 เดือน.....	76
ภาคผนวก ค ตารางแสดงผลการทดสอบการชี้นำอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 เดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2537 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2539.....	80
ภาคผนวก ง ตารางแสดงผลการทดสอบการชี้นำอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ.2547.....	84

ภาคผนวก จ ตารางแสดงผลการทดสอบการขึ้นอัตราผลตอบแทนของอุตสาหกรรม โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 2 เดือน.....	88
ภาคผนวก ฉ ตารางแสดงผลการทดสอบการขึ้นอัตราผลตอบแทนของอุตสาหกรรมโดย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 1 เดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2537 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2539.....	90
ภาคผนวก ช ตารางแสดงผลการทดสอบการขึ้นอัตราผลตอบแทนของอุตสาหกรรมโดย อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 1 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ.2547.....	92
ภาคผนวก ซ ตารางแสดงผลการทดสอบการขึ้นการเติบโตของดัชนีปัจจัยเศรษฐกิจโดย อัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 เดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2537 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2539.....	94
ภาคผนวก ฅ ตารางแสดงผลการทดสอบการขึ้นการเติบโตของดัชนีปัจจัยเศรษฐกิจโดย อัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ.2547.....	98
ภาคผนวก ด ภาพประกอบแสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าสัมประสิทธิ์ λ และ γ ในช่วง ก่อนและหลังวิกฤตการณ์การเงิน.....	102
ภาคผนวก ต ตารางแสดงค่าปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยรายปีของแต่ละอุตสาหกรรมใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	104
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	105

สารบัญญัตราง

ตาราง	หน้า
3.1 แสดงการจัดกลุ่มอุตสาหกรรม.....	23
4.1 แสดงค่าสถิติของอัตราผลตอบแทนกลุ่มหุ้นสามัญที่ถูกจัดแบ่งตามขนาดของบริษัท.....	34
4.2 แสดงค่าอัตราส่วนสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกลุ่มหุ้นสามัญที่ถูกจัดแบ่งตามขนาดของบริษัท.....	36
4.3 แสดงค่าสถิติของอัตราผลตอบแทนกลุ่มหุ้นสามัญที่ถูกจัดแบ่งตามขนาดของบริษัทภายในอุตสาหกรรมเดียวกัน.....	37
4.4 แสดงค่าสถิติของอัตราผลตอบแทนกลุ่มหุ้นสามัญที่ถูกจัดแบ่งตามขนาดของบริษัทระหว่างอุตสาหกรรม.....	38
4.5 แสดงค่าอัตราส่วนสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกลุ่มหุ้นสามัญที่ถูกจัดแบ่งตามขนาดของบริษัทภายในอุตสาหกรรมเดียวกัน.....	39
4.6 แสดงค่าอัตราส่วนสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกลุ่มหุ้นสามัญที่ถูกจัดแบ่งตามขนาดของบริษัทระหว่างอุตสาหกรรม.....	39
4.7 แสดงค่าสถิติของอัตราผลตอบแทนกลุ่มอุตสาหกรรม.....	41
4.8 แสดงค่าสถิติตัวแปรที่ทำการศึกษาและตัวแปรควบคุมอื่นๆ.....	42
4.9 แสดงผลการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลที่ระดับข้อมูล.....	43
4.10 แสดงผลการประมาณค่าตัวแบบเพื่อศึกษาผลกระทบของการส่งผ่านข่าวดีและข่าวร้าย.....	44
4.11 แสดงผลการประมาณค่าตัวแบบเพื่อศึกษาผลกระทบของการส่งผ่านข่าวสารระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่สู่เล็กภายในอุตสาหกรรมเดียวกันในช่วงเวลา 1 สัปดาห์.....	46
4.12 แสดงผลการประมาณค่าตัวแบบเพื่อศึกษาผลกระทบของการส่งผ่านข่าวสารระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่สู่เล็กภายในอุตสาหกรรมเดียวกันในช่วงเวลา 4 สัปดาห์.....	47
4.13 แสดงผลการประมาณค่าตัวแบบเพื่อศึกษาผลกระทบของการส่งผ่านข่าวสารระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่สู่เล็กระหว่างอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 สัปดาห์.....	49

ตาราง	หน้า
4.14 แสดงผลการประมาณค่าตัวแบบเพื่อศึกษาผลกระทบของการส่งผ่านข่าวสาร ระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่สู่เล็กระหว่างอุตสาหกรรม ในช่วงเวลา 4 สัปดาห์.....	49
4.15 แสดงผลการทดสอบการขึ้นอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 เดือน.....	52
4.16 แสดงผลการทดสอบการขึ้นอัตราผลตอบแทนของอุตสาหกรรม โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 1 เดือน	56
4.17 แสดงผลการทดสอบการขึ้นการเติบโตของดัชนีปัจจัยเศรษฐกิจ โดยอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในช่วงเวลา 1 เดือน.....	60
4.18 แสดงค่าทางสถิติจากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี OLS และ GMM.....	64

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ	หน้า
1. แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าสัมประสิทธิ์ λ และ γ	64



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย