

ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย



นางสาว เมธินี รัศมีวิจิตรไพศาล

ศูนย์วิทยบริการ
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2530

ISBN 974-567-349-8

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

012487

10297856

THE RELATIONSHIP BETWEEN MONEY SUPPLY
AND SECURITY PRICES IN THAILAND

Miss Metinee Rathsameevijitpaisarn

A Thesis submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics

Department of Economics

Graduate School

Chulalongkorn University

1987

ISBN 974-567-349-8

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย
โดย นางสาวเมธินี รัชมีวิจิตรไพศาล
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.สุรัชย์ พัฒนจิตวิไล



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

.....
(ศาสตราจารย์ ดร.ถาวร วัชรภักย์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ไพโรจน์ วงศ์วิภานนท์)

.....
(ดร.สุรัชย์ พัฒนจิตวิไล)

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บังอร ทับทิมทอง)

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประจักษ์ ศกุนตะลักษณ์)

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย
ชื่อนิลิต	นางสาว เมธิณี รัชมิวิจิตรไพศาล
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร. สุรัชย์ พัฒนจิตวิไล
ภาควิชา	เศรษฐศาสตร์
ปีการศึกษา	2529



บทคัดย่อ

การผันผวนขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ดัง เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2521 มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนในการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างล่าช้า ตามแนวความคิดของนักนิยม เงินตรา (Monetarists) กล่าวว่า ปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ คือ ปริมาณเงิน

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึง

1. ความสัมพันธ์ทั้งทางตรงและทางอ้อมระหว่างราคาหลักทรัพย์และปริมาณเงินในประเทศไทย
2. เพื่อทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บนพื้นฐานของทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (The Efficient Markets Theory)

ในกรณีแรก วิธีการศึกษาอาศัย Ordinary Least Squares (OLS) และข้อมูลรายเดือนระหว่างปี 2522-2527

สำหรับกรณีที่ 2 ใช้วิธีการทดสอบทั้งสหสัมพันธ์ในตัวเอง (Serial Correlation) และการวิเคราะห์ถดถอย (Regression Analysis) ด้วยข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ในปี 2521 และ 2527

ผลการศึกษาพบว่า ไม่ว่าจะใช้ความล่าช้าของเวลา (Time Lags) รวมเข้าไว้ในแบบจำลองหรือไม่ก็ตาม ปริมาณเงินทั้งตามความหมายแคบ (M1) และความหมายกว้าง (M2) ล้วนไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงกับราคาหลักทรัพย์

ปริมาณเงินจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ทางอ้อมเท่านั้น โดยผ่านตัวแปรที่สำคัญ 3 ตัวแปร คือ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น ค่าธรรมเนียมความเสี่ยง และอัตราการเติบโตของเงินปันผล

ซึ่งตัวแปรทั้ง 3 สามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ได้ถึงร้อยละ 87.84

สำหรับผลการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า
ราคาหลักทรัพย์ในอดีตและปัจจุบันมีความสัมพันธ์กัน จึงอาจสรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ไทย ไม่มีประสิทธิภาพ ตามความหมายของทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายสามารถแยกออกได้เป็น 2 ประเด็นใหญ่ ๆ ด้วยกัน คือ

1. ในด้านการพัฒนาและส่งเสริมธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ให้มีปริมาณมากขึ้นนั้น
รัฐบาลควรให้ความสำคัญแก่ ผลกระทบของนโยบายการเงินที่จะมีต่ออัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม
ความเสี่ยง ซึ่งในที่สุดตัวแปรเหล่านี้จะส่งผลเชื่อมโยงต่อไปยังอัตราเงินปันผลต่อหุ้น อันเป็น
ปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงต่อการเปลี่ยนแปลงไปในราคาหลักทรัพย์
2. ในด้านการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นนั้น รัฐบาลควรตระหนัก
ถึงการปรับปรุงบริการด้านข้อมูลข่าวสารของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะสามารถกระจายข่าวได้อย่าง
รวดเร็ว และทั่วถึงรวมทั้งเสียค่าใช้จ่ายต่ำสุด

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Thesis Title The Relationship Between Money Supply And
 Security Prices in Thailand

Name Miss Metinee Rathsameevijitpaisarn

Thesis Advisor Dr.Surachai Pattanajidvilai

Department Economics

Academic Year 1986



ABSTRACT

The wide fluctuation of the security prices such as those occurred in 1978 has significantly affected the public confidence in the operation of the Securities Exchange of Thailand (SET) and further hampered the development effort to stimulate the market. According to the Monetarists, the most influential factor contributed to the changes in security prices is the money supply.

The purpose of this thesis is

1. To study the direct and indirect relationship between the security prices and the money supply in Thailand.
2. To analyze the efficiency of the SET based on Fama's Efficient Markets Theory.

For the first case, the estimation method is the Ordinary Least Squares (OLS) and the data are monthly data covering the period 1979-1984.

For testing the SET's efficiency, the thesis utilizes both serial correlation method and the regression analysis based on daily data of security prices of 1978 and 1984.

The study results are as follows:

1. No matter whether the time lags are included in the model

or not, the money supply both narrow (M1) and broad (M2) definitions have no direct relationship with the security prices.

Money supply related to the security prices only indirectly. The indirect link works through the dividend per share, the risk premium and the growth rate of dividend, respectively. These factors explain about 87.84 percent of the changes in security prices.

2. Security prices are serially correlated suggesting that the SET is inefficient in the sense of the Efficient Markets Theory.

The study renders the following policy implications:

1. In order to effectively stimulate the SET, the impact of monetary policy on the interest rate or the risk premium must be taken into considerations for such factors can directly affect the dividend per share which will ultimately affect the security prices.

2. If the public confidence is to be improved, the SET must be more efficient. Faster and more comprehensive information of the SET must be provided to all market participants at the minimum cost.

ศูนย์วิจัยทรัพย์สิน
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของ อาจารย์ ดร. สุรชัย พัฒนจิตวิไล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่าง ๆ ของการวิจัยมาด้วยดีตลอด ผู้เขียนขอขอบพระคุณท่านมา ณ โอกาสนี้ด้วย ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บังอร ทับทิมทอง ที่ได้ให้คำแนะนำในการค้นคว้าดำเนินการวิจัย ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์ ประธานกรรมการ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประจักษ์ ศกุนตะลักษณะ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้กรุณาสละเวลาเพื่อตรวจค้นฉบับ และให้คำแนะนำหลายประการ

ขอขอบคุณ เจ้าหน้าที่ห้องสมุด และเจ้าหน้าที่สำนักพัฒนาและวางแผนตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ที่ได้ให้ความอนุเคราะห์ในด้านการเก็บและรวบรวมข้อมูล นอกจากนี้ขอขอบคุณเพื่อน ๆ ที่ได้มีส่วนช่วยเหลือในด้านข้อมูล โดยเฉพาะ คุณบุญชัย เขียรเจริญธกิจ ที่กรุณา สละเวลาให้คำปรึกษาตลอดจนให้กำลังใจ ในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ท้ายนี้ ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณ บิดา-มารดา ซึ่งเป็นผู้ที่เอื้ออำนวยให้เกิดความสำเร็จอยู่เบื้องหลัง และให้กำลังใจแก่ผู้เขียนเสมอมาตั้งแต่เริ่มแรกจนสำเร็จการศึกษา หากคุณ ความดีที่ปรากฏในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีอยู่บ้าง ขอมอบให้กับบิดา มารดา และอาจารย์ ส่วนข้อบกพร่อง ทั้งหลายที่เกิดขึ้น ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

เมธินี รัศมีวิจิตรไพศาล

ธันวาคม 2529



สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
กิตติกรรมประกาศ	ช
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญภาพ	ณ
บทที่	
1. บทนำ	1
2. ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและราคาหลักทรัพย์ : ทฤษฎีและผลงาน ปริทัศน์	10
3. ปริมาณเงินและราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	37
4. แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	47
5. ผลการวิเคราะห์เชิงประจักษ์	56
6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ	75
บรรณานุกรม	80
ภาคผนวก	83
ประวัติ	102

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	การซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและรัฐบาล	3
1.2	ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	5
5.1	ผลการประมาณค่าสมการความสัมพันธ์ทางตรงระหว่างปริมาณเงินและราคา หลักทรัพย์โดยมีช่วงความล่า (Time Lags): กรณีปริมาณเงิน (M1).....	58
5.2	ผลการประมาณค่าสมการความสัมพันธ์ทางตรงระหว่างปริมาณเงินและราคา หลักทรัพย์โดยมีช่วงความล่า (Time Lags): กรณีปริมาณเงิน M2	62
5.3	เมตริกแสดงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมดกรณีใช้ราคาปีตรราย เดือน (Correlation Coefficient Matrix).....	65
5.4	ค่าเฉลี่ย ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน สำหรับตัวแปรในแบบจำลอง	65
5.5	เมตริกแสดงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมดกรณีใช้ราคาวันทำการ เฉลี่ย	66
5.6	Autocorrelation-Stock Prices ในปี 2521	69
5.7	Autocorrelation-Stock Prices ในปี 2527	69
5.8	จำนวนบริษัทและหลักทรัพย์จดทะเบียนและริบอนุญาตภาคเอกชน และภาครัฐบาล ในปี 2521 และ 2527.....	75

ศูนย์วิจัยหลักทรัพย์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	แสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและรัฐบาล	4
1.2	แสดงดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	6
2.1	แสดงระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด	24
4.1	ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1)	51
4.2	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2)	52

ศูนย์วิทยพัทยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย