

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายภาครัฐ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ

นางสาวสิดา รังษิกุล 6210323030
หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตรการเงิน



บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายภาครัฐ (G) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจจำนวน 21 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT, AOT, KTB, MCOT, THAI, PTTEP, PTTGC, IRPC, TOP, GPSC, RATCH, EGCO, KTC, BEM, BDMS, MFC, DTAC, PDI, NEP, TMB และ BCP โดยกำหนด ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มเติม ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EX) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (GBOND) ปริมาณเงิน (M2) ราคาน้ำมันดิบ (OIL) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ราคาทองคำ (GOLD) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJI)

ผลการศึกษา พบว่า หลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจและ INDEX ไม่มีความสัมพันธ์กับการใช้จ่ายของรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญ เว้นแต่กับ MCOT ส่วน PII มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ MCOT, CPI มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ IRPC, EX มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ INDEX และ KTB, GBOND มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ BCP และ BEM, OIL มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ PTTEP แต่ตรงกันข้ามกับ MFC, SET มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ BCP/ EGCO/ KTB/ MCOT/ PTT/ THAI/ TMB/ TOP/ AOT/ BDMS/ IRPC/ PDI/ PTTGC และ KTC, GOLD มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ GPSC/ IRPC และ PTTGC, DJI มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ IRPC/ MFC และตรงกันข้ามกับ MCOT/ RATCH/ BDMS/ EGCO และ KTB ส่วน M2 ไม่มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ใด ๆ



ที่มาและความสำคัญ

การใช้จ่ายของรัฐบาลเป็นเครื่องมือสำคัญอย่างหนึ่งในการดำเนินนโยบายการคลังที่รัฐบาลใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ และในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ประเทศไทยมีงบประมาณรายจ่าย เพิ่มขึ้นทุกปี โดยในปี 2562 อยู่ที่ 3 ล้านล้านบาท และนอกจากการใช้จ่ายของรัฐบาลแล้ว รัฐวิสาหกิจเป็นอีกหนึ่งกลไกสำคัญที่ช่วยในการกระตุ้นและฟื้นฟูเศรษฐกิจ เนื่องจากขนาดการใช้จ่ายทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายการลงทุนสูงถึงประมาณร้อยละ 70 ของรายจ่ายลงทุนรวมภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจถือเป็นแหล่งรายได้ที่สำคัญของประเทศไทย และเมื่อพิจารณาถึงหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า หลักทรัพย์ที่มีรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีจำนวนมาก มูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มนี้คิดเป็นประมาณ 17% ของมูลค่าตลาดรวม จึงน่าสนใจว่าการใช้จ่ายของรัฐบาลจะส่งผลต่อหลักทรัพย์กลุ่มนี้หรือไม่ อย่างไร



วัตถุประสงค์

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายภาครัฐกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างไร หลักทรัพย์กลุ่มนี้ซึ่งอาจมีความได้เปรียบกว่าหลักทรัพย์ที่เป็นผู้ประกอบการภาคเอกชนจะได้รับผลประโยชน์จากการใช้จ่ายของรัฐบาลหรือไม่ ในทิศทางใด



ระเบียบวิธีวิจัย

- การใช้จ่ายของรัฐบาล (G)
- ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII)
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)
- อัตราแลกเปลี่ยน (EX)
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (GBOND)
- ปริมาณเงิน (M2)
- ราคาน้ำมัน (OIL)
- ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
- ราคาทองคำ (GOLD)
- ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJI)

- ผลตอบแทนของหุ้นที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ จำนวน 21 หุ้น (P_{it})
- ดัชนีหลักทรัพย์ซึ่งถูกสร้างจากหุ้นที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ (INDEX)

- ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2552 จนถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2562
- วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรอิสระต่าง ๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)
- แบ่งการทดสอบออกเป็น 2 ส่วน คือ

การทดสอบแบบรายกลุ่ม

$$INDEX = \alpha_0 + \beta_1 G + \beta_2 PII + \beta_3 CPI + \beta_4 EX + \beta_5 GBOND + \beta_6 M2 + \beta_7 OIL + \beta_8 SET + \beta_9 GOLD + \beta_{10} DJI + \epsilon_t \quad (1)$$

การทดสอบแบบรายหุ้น

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 G + \beta_2 PII + \beta_3 CPI + \beta_4 EX + \beta_5 GBOND + \beta_6 M2 + \beta_7 OIL + \beta_8 SET + \beta_9 GOLD + \beta_{10} DJI + \epsilon_{it} \quad (2)$$



ผลการศึกษา

ตารางสรุปผลการวิเคราะห์รายตัวแปร

Variables	Result
G	MCOT (-)
PII	MCOT (+)
CPI	IRPC (-)
EX	INDEX (-), KTB(-)
GBOND	BCP (+), BEM(+)
M2	-
OIL	PTTEP(+), MFC (-)
SET	BCP(+), EGCO(+), KTB(+), MCOT(+), PTT(+), THAI(+), TMB(+), TOP(+), AOT(+), BDMS(+), IRPC(+), PDI(+), PTTGC(+), KTC(+)
GOLD	GPSC(+), IRPC(+), PTTGC(+)
DJI	IRPC(+), MFC (+), MCOT(-), RATCH(-), BDMS(-), EGCO(-), KTB(-)



สรุปผลการศึกษา

หลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่ รวมทั้งดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจซึ่งคำนวณจากหลักทรัพย์ทั้ง 21 ตัวไม่มีความสัมพันธ์กับการใช้จ่ายของรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญ เว้นแต่ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) MCOT ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ว่า การใช้จ่ายภาครัฐเพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจเป็นไปในทิศทางเดียวกันตามแนวคิดที่ว่า การใช้จ่ายของรัฐบาลส่งผลบวกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศและส่งผลให้เศรษฐกิจดีขึ้น จึงทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้น แสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่ถือครองโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจซึ่งมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับรัฐบาลและมีความได้เปรียบผู้ประกอบการภาคเอกชนหลายประการ อาจไม่ได้รับผลประโยชน์จากการใช้จ่ายของรัฐบาลในการกระตุ้นเศรษฐกิจ



ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลการเบิกจ่ายเงินงบประมาณประจำปีทั้งหมดซึ่งมีรายจ่ายประจำ (เช่น เงินเดือน ดอกเบี้ยจ่าย เป็นต้น) เป็นสัดส่วนสูงกว่ารายจ่ายด้านการลงทุน จึงอาจไม่สะท้อนความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจน มีประสิทธิภาพและสมบูรณ์ที่สุด



ข้อจำกัดในการศึกษา

ควรนำข้อมูลรายเดือนมาใช้แทนข้อมูลรายไตรมาส จะทำให้ผลการศึกษาที่มีความละเอียดและสะท้อนความสัมพันธ์ได้ดียิ่งขึ้น หรือนำข้อมูลเฉพาะรายจ่ายลงทุนมาใช้ศึกษา และเปลี่ยนกลุ่มหลักทรัพย์เป็นกลุ่มอื่น ๆ ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล