



ใบรับรองวิทยานิพนธ์  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์

เศรษฐศาสตร์

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Determinants Affecting Stock Market Index in The Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นายคมกิตติ อังกะทะวิวัฒน์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

( อาจารย์ชิตตะวัน ชนะกุล, Ph.D. )

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

( อาจารย์ธนา สมพรเสริม, Ph.D. )

หัวหน้าภาควิชา

( รองศาสตราจารย์โสเมศกร เพชรานนท์, Ph.D. )

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

( รองศาสตราจารย์กาญจนา ชีระกุล, D.Agr. )

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ \_\_\_\_\_ เดือน \_\_\_\_\_ พ.ศ. \_\_\_\_\_

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Determinants Affecting Stock Market Index in The Stock Exchange of Thailand

โดย

นายคมกิติ อังคทะวิวัฒน์

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คมกิติ อังคะวิวัฒน์ 2557: ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ อาจารย์ที่ปรึกษา  
วิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์ชิตตะวัน ชนะกุล, Ph.D. 78 หน้า

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักปรับตัวขึ้นหรือปรับตัวลดลงตามภาวะโดยรวมของตลาดโดยมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางการเมือง เป็นต้น ซึ่งเป็นการเสี่ยงสำหรับนักลงทุน นักลงทุนควรจะต้องทราบถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำให้เกิดความเข้าใจความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของปัจจัยต่างๆ อันจะทำให้สามารถพยากรณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ในระดับหนึ่ง เพื่อลดความสูญเสียที่เกิดจากความเสี่ยง และเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้

จากการตรวจเอกสารงานศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า งานเหล่านี้ยังให้ข้อสรุปที่ไม่ชัดเจนว่าตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจใด มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจมีปัจจัยบางตัวที่ยังไม่นำมารวมในการศึกษา เช่น ปัจจัยทางการเมือง ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในลักษณะที่ปัจจัยทางการเมืองมีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน

การศึกษาในครั้งนี้จึงได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยทางเศรษฐกิจและทางการเมืองที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษแบบอนุกรมเวลารายเดือนนับตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณจากสมการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทยไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลายมือชื่อนิติ

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Komkitti Angkatawiwat 2014: The Determinants Affecting Stock Market Index in The Stock Exchange of Thailand. Master of Economics, Major Field: Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Ms. Chittawan Chanagul, Ph.D. 78 pages.

The Stock Exchange of Thailand Index always fluctuates according to the overall market situation with affecting factors such as economic and political factors etc. which become a risk for investors therefore they should realize all various factors which relate to the Stock Exchange of Thailand Index. Hence, the study of factors possibly effecting to the change of the Stock Exchange of Thailand Index can enhance them to understand the arising correlation of various factors that enables them to forecast, at a certain level, the incidents to take place in the future to reduce the loss caused by risk and increase the rate of return from their investment.

From the Literatures' reviews the relationship on between the economic factors and the Stock Exchange of Thailand Index, it was found that these research had not given the concise conclusions that which economic variable was actually correlated with the price index of the Stock Exchange of Thailand. There may be some factors excluded in the study, for example, the political factor which may be a factor related to the price index of the Stock Exchange of Thailand in the point of view that the political factor can affect investors' decision making on the investment.

In this research, the factors affecting the price index of the Stock Exchange of Thailand Index were studied, they were the economic and political factors including Thai Baht/US dollar currency exchange rate, foreign investors' net purchasing value in the Stock Exchange of Thailand, consumer price index, money supply in Thai economic system, other stock exchange indices such as Dow Jones, Hang Seng Stock and the democratic index in Thailand's society by application of monthly secondary serial data from January 2002 to December 2012 and using a quantitative analysis of complexly multiple linear regressive equation with the least square method. The study result showed that the factors affecting to the price index of the Stock Exchange of Thailand were Baht/US dollar exchange rate, foreign investors' net purchasing value in the Stock Exchange of Thailand, stock exchange indices of Dow Jones and Hang Seng and the democratic index in Thai society but the consumer price index and the money supply in Thai economic had significantly no impact to the price index of the Stock Exchange of Thailand.

---

Student's signature

---

Thesis Advisor's signature

## กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์จิตตะวัน ชนะกุล, Ph.D. เป็นอย่างสูงที่ท่านได้กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก ให้ความรู้ และเสนอแนะแนวทาง รวมทั้งให้โอกาสแก่ผู้เขียนมาโดยตลอด และขอขอบพระคุณท่านอาจารย์ธนา สมพรเสริม, Ph.D. ที่ท่านได้กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ให้คำแนะนำ และตรวจสอบแก้ไขงานเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สามารถสำเร็จไปด้วยดี

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และพี่น้องที่คอยเป็นกำลังใจให้ เมื่อเกิดความรู้สึกท้อแท้ในการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ พร้อมทั้งขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการ MECON ทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกในการทำวิทยานิพนธ์อย่างดียิ่งมาโดยตลอด

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณเพื่อนๆ MECON ภาคปกติ รุ่นที่ 72 ทุกคน ที่ได้คอยช่วยเหลือเป็นกำลังใจให้กันและกันมาโดยตลอด และทำให้การศึกษาในระดับปริญญาโทนี้เต็มไปด้วยความสุข สนุกสนาน และเหตุการณ์ที่ประทับใจจนจำ ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นประสบการณ์ที่ทำให้ผู้เขียนได้เรียนรู้ถึงความหมายของคำว่ามิตรภาพที่แท้จริง

ท้ายสุดนี้หากจะมีประโยชน์ประการใดๆ ที่ได้รับจากการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบให้แก่ บิดา มารดา และครูอาจารย์ ในฐานะที่ท่านได้สอนสั่งและประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้เขียน ส่วนข้อผิดพลาดใดๆ ที่เกิดขึ้นผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว

กมลิตติ อังกะทะวิวัฒน์  
เมษายน 2557

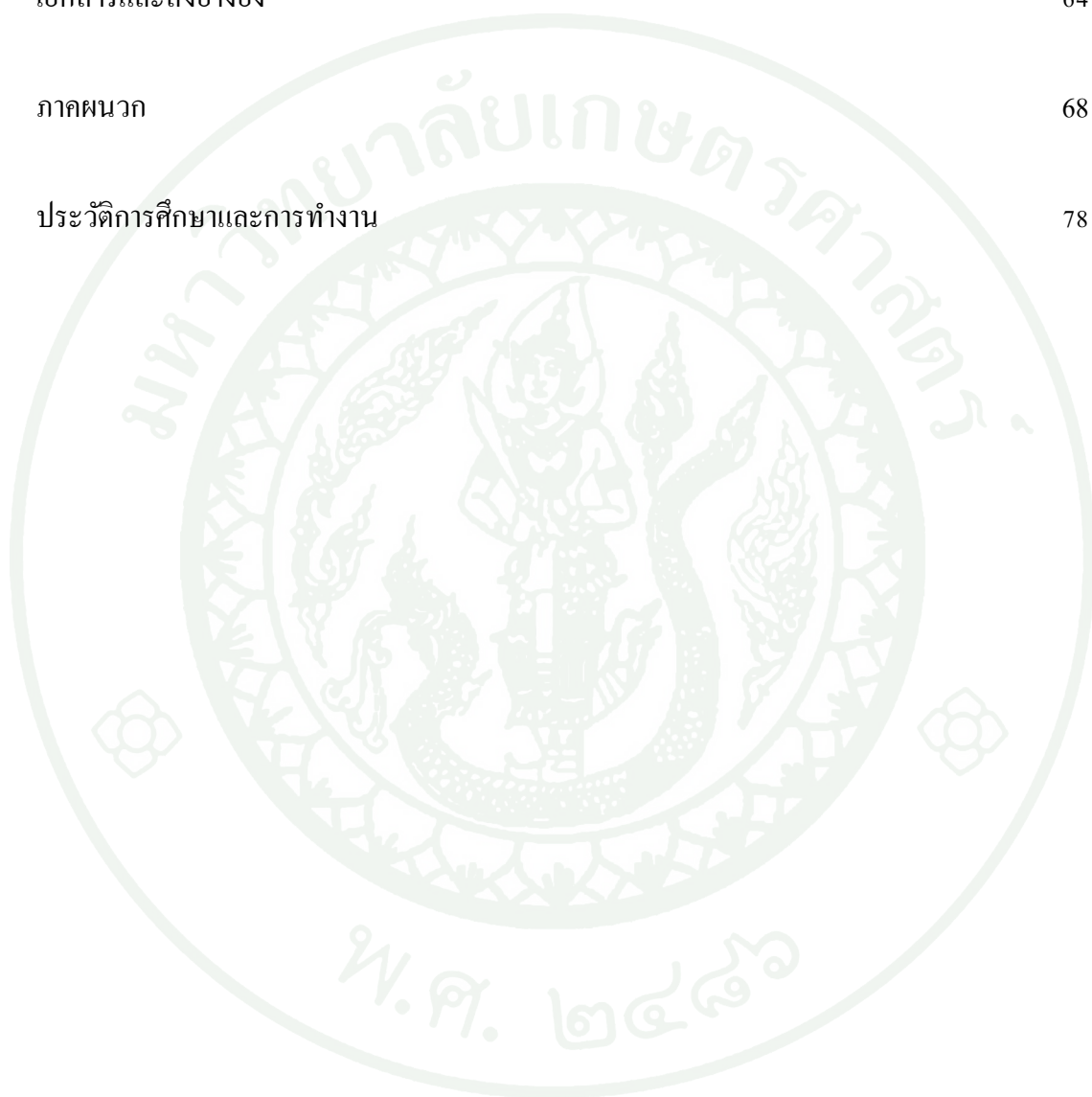
## สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(5)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	6
ประโยชน์ที่จะได้รับ	6
ขอบเขตของการศึกษา	6
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	8
แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	8
ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง	27
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	32
การเก็บรวบรวมข้อมูล	32
การวิเคราะห์ข้อมูล	33
แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์	34
สมมติฐานในการศึกษา	35
บทที่ 4 ดัชนีประชาธิปไตยและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	38
ดัชนีประชาธิปไตย	38
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	46
บทที่ 5 ผลการศึกษา	51
บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	61
สรุปผลการศึกษา	61
ข้อเสนอแนะ	62

## สารบัญ (ต่อ)

### หน้า

เอกสารและสิ่งอ้างอิง	64
ภาคผนวก	68
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	78



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	แสดงอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2545-2555	2
2	แสดงการเปรียบเทียบผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการศึกษาที่ผ่านมา	4
3	แสดงการสรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	31
4	แสดงการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ	32
5	แสดงสมมติฐานในการศึกษาที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	37
6	แสดงการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองและเสรีภาพของประชาชน	42
7	แสดงการจัดอันดับดัชนีประชาธิปไตย	44
8	แสดงระดับสิทธิทางการเมือง เสรีภาพของประชาชนและดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยปี 2545-2555	45
9	แสดงผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี ADF Test ที่ค่าระดับของข้อมูล (At Level)	52
10	แสดงผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี ADF Test ที่ผลต่างอันดับที่ 1 (At First Difference)	63

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
11	แสดงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปรดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยใช้ของ Freedom House	54
12	แสดงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปรดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยใช้ของ Polity	58
13	แสดงผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger cause test)	59
<b>ตารางผนวกที่</b>		
1	ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษา	69

## สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	การกำหนดราคาหลักทรัพย์จากอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์	9
2	การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อันเนื่องมาจาก อุปสงค์ของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง	10
3	การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อันเนื่องมาจาก อุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง	11
4	แสดงอิทธิพลของเงินที่มีต่อการกำหนดระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ตามแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม	19
5	แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2550	47
6	แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555	48

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญของปัญหา

ตลาดการเงิน เป็นตลาดที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการเงิน โดยเป็นแหล่งที่ผู้มีเงินออมและผู้ที่ต้องการเงินมาพบและตกลงซื้อขายหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน รูปแบบต่างๆ ระหว่างกัน กล่าวคือ เป็นตลาดที่อำนวยความสะดวกในการโอนหรือเปลี่ยนมือของหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินจากบุคคลหนึ่งไปยังอีกบุคคลหนึ่ง ซึ่งถือว่าเป็นกลไกที่สำคัญในการขับเคลื่อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจให้สามารถดำเนินการไปได้อย่างราบรื่น

ตลาดการเงินสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ตลาดเงิน (Financial Market) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่อายุไม่เกิน 1 ปี เช่น ตั๋วเงินคลัง ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตราสารหนี้ระยะสั้น และบัตรเงินฝาก เป็นต้น และตลาดทุน (Capital Market) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป ถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวขององค์กรผู้ออกตราสารนั้นๆ เพื่อนำไปใช้วัตถุประสงค์ต่างๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบการกิจการเอกชนหรือการลงทุนด้านสาธารณูปโภคของรัฐบาล เป็นต้น โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินในตลาดทุน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้น (Warrants) เป็นต้น เพื่อขายให้กับบุคคลภายนอกเป็นการเฉพาะเจาะจงหรือขายให้กับประชาชนทั่วไปใน ตลาดแรก (Primary Market) โดยมี ตลาดรอง (Secondary Market) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เสริมสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ที่ผ่านการจองซื้อในตลาดแรก ให้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ อีกทั้งยังช่วยสร้างความมั่นใจแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าจะสามารถขายหลักทรัพย์นั้นเพื่อเปลี่ยนกลับคืนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) หรือเรียกว่า “ตลาดหุ้น” มีหลักทรัพย์จดทะเบียนหลากหลายประเภทให้ผู้สนใจลงทุนได้เลือกลงทุน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้น เป็นต้น แต่ละประเภทมีความแตกต่างกันในแง่ของผลตอบแทน ความเสี่ยง และสภาพคล่องในการลงทุน ตราสารทุน

(Equity Instruments) เป็นตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ (Holder) เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น “เจ้าของกิจการ” ซึ่งจะมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ รวมทั้งมีโอกาสดำเนินการได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล (Dividend) ซึ่งขึ้นอยู่กับผลกำไรและข้อตกลงของกิจการนั้นๆ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นในรูปของ “เงินปันผล” และ “กำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain)” จะอยู่ในระดับสูงหรือต่ำนั้นขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และภาวะเศรษฐกิจรวมทั้งสถานการณ์การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ หากภาวะเศรษฐกิจขยายตัวดี และบริษัทมีผลประกอบการที่ดี ผู้ลงทุนย่อมมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ในทางตรงข้าม หากภาวะเศรษฐกิจซบเซาและบริษัทมีผลกำไรลดลงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับก็จะมีแนวโน้มที่จะลดลงเช่นกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556) ดังนั้นการเจริญเติบโตทางด้านเศรษฐกิจของประเทศจึงมีความสัมพันธ์กับภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 แสดงอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2545-2555

ปี	GDP Growth Rate (ร้อยละ)	SET Index (จุด)
2545	5.4	356.48
2546	6.9	772.15
2547	6.2	668.10
2548	4.5	713.73
2549	5.1	679.84
2550	4.9	858.10
2551	2.5	449.96
2552	-2.3	734.54
2553	7.8	1,032.76
2554	0.1	1,052.32
2555	6.4	1,391.93

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (GDP Growth Rate) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

จากตารางที่ 1 แสดงอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2545-2555 พบว่า ในช่วงภาวะเศรษฐกิจในปี 2546 เศรษฐกิจมีอัตราการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้ปัจจัยพื้นฐานของประเทศเริ่มดีขึ้น ส่งผลกระทบให้อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น จากร้อยละ 5.4 ในปี 2545 เป็นร้อยละ 6.9 ในปี 2546 และส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น จาก 356.48 จุด ในปี 2545 เป็น 772.15 จุด ในปี 2546 นอกจากนี้ในช่วงภาวะเศรษฐกิจในปี 2551 ได้เกิดวิกฤตทางการเงินทั่วโลก ทำให้อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศปรับตัวลดลง จากร้อยละ 4.9 ในปี 2550 เป็นร้อยละ 2.5 ในปี 2551 และส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง จาก 858.10 จุด ในปี 2550 เป็น 449.96 จุด ในปี 2551 แต่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจในปี 2552 เศรษฐกิจได้เริ่มฟื้นตัวจากวิกฤตทางการเงิน โดยไตรมาสที่ 4 ปี 2552 อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศขยายตัวร้อยละ 5.8 เป็นการขยายตัวครั้งแรกนับตั้งแต่หดตัวต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2551 ทำให้อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศทั้งปี 2552 ลดลงร้อยละ 2.3 และประกอบกับรัฐบาลอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ ได้กู้เงิน 800,000 ล้านบาท มาอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจภายใต้นโยบายไทยเข้มแข็ง ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จาก 449.96 จุด ในปี 2551 เป็น 734.54 จุด ในปี 2552 และภาวะเศรษฐกิจในปี 2555 เศรษฐกิจเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากปัญหาอุทกภัยและวิกฤตทางการเงิน ส่งผลกระทบให้อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น จากร้อยละ 0.1 ในปี 2554 เป็นร้อยละ 6.4 ในปี 2555 และส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จาก 1,052.32 จุด ในปี 2554 เป็น 1,391.93 จุด ในปี 2555 จากข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในปีที่อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในทางกลับกัน ในปีที่อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีค่าลดลง ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็มีการปรับตัวลดลง

เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักปรับตัวขึ้นหรือปรับตัวลดลงตามภาวะโดยรวมของตลาดโดยมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยภัยธรรมชาติ เป็นต้น ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำหรับนักลงทุน นักลงทุนควรจะต้องทราบถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำให้เกิดความเข้าใจความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ ในระดับมหภาคและจุลภาค อันจะทำให้สามารถพยากรณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ในระดับหนึ่งเพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดจากความเสียหาย และเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้

จากการตรวจเอกสารงานศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า งานเหล่านี้ยังให้ข้อสรุปที่ไม่ชัดเจนว่าตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจใด มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กิตติ สิริพัลลภ (2521); ธนิตา กาญจนพันธุ์ (2535); ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539); สุวิมล ชุติจิรนาท (2540); อรพินท์ อินทรสอาด (2541) และวิโรจน์ เฉชะผล (2552))

ตารางที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการศึกษาที่ผ่านมา

ผลการศึกษาของ	ดัชนีราคา ผู้บริโภค	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ		
		ปริมาณเงินใน ระบบเศรษฐกิจ	ดัชนี หลักทรัพย์ดาว โจนส์	ดัชนี หลักทรัพย์ ฮ่องกง
กิตติ สิริพัลลภ	+	+	o	o
ธนิตา กาญจนพันธุ์	o	×	+	o
ศราวุธ วิโรจน์รัตน์	o	+	+	+
สุวิมล ชุติจิรนาท	—	o	o	+
อรพินท์ อินทรสอาด	×	o	×	×
วิโรจน์ เฉชะผล	×	o	+	o

หมายเหตุ: กิตติ สิริพัลลภทำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2519-2520, ธนิตา กาญจนพันธุ์ทำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2523-2533, ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ทำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2531-2536, สุวิมล ชุติจิรนาททำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2534-2539, อรพินท์ อินทรสอาดทำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2530-2540 และวิโรจน์ เฉชะผลทำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2544-2551

- + คือ มีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน
- คือ มีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้ามกัน
- ×
- o คือ ไม่มีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- o คือ ไม่ได้ใช้ตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจนั้นๆ ในการศึกษา

ที่มา: กิตติ สิริพัลลภ (2521); ธนิตา กาญจนพันธุ์ (2535); ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539); สุวิมล ชุติจิรนาท (2540); อรพินท์ อินทรสอาด (2541) และวิโรจน์ เฉชะผล (2552)

จากตารางที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการศึกษาที่ผ่านมา พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทยในทิศทางเดียวกันตามงานศึกษาของกิตติ สิริพัลลภ (2521) และดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทยในทิศทางตรงกันข้ามกันตามงานศึกษาของสุวิมล ชุตติจิรนาท (2540) ในขณะที่งานศึกษาของอรพินท์ อินทรสอาด (2541) และวิโรจน์ เดชะผล (2552) พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทย สำหรับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทยในทิศทางเดียวกันตามงานศึกษาของกิตติ สิริพัลลภ (2521) และศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539) ในขณะที่งานศึกษาของธนิศา กาญจนพันธุ์ (2535) พบว่า ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทย สำหรับดัชนีหลักทรัพย์ดาวโจนส์มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทยในทิศทางเดียวกันตามงานศึกษาของธนิศา กาญจนพันธุ์ (2535); ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539) และวิโรจน์ เดชะผล (2552) ส่วนดัชนีหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทยในทิศทางเดียวกันตามงานศึกษาของศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539) และสุวิมล ชุตติจิรนาท (2540) แต่งานศึกษาของอรพินท์ อินทรสอาด (2541) พบว่า ดัชนีหลักทรัพย์ดาวโจนส์และฮ่องกงไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ไทย โดยผลการศึกษาของผู้วิจัยแตกต่างกัน ซึ่งความไม่แน่ชัดดังกล่าว อาจมีปัจจัยบางตัวที่ยังไม่นำมารวมในการศึกษา เช่น ปัจจัยทางการเมือง ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในลักษณะที่ปัจจัยทางการเมืองมีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน กล่าวคือ ปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลให้นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศขาดความเชื่อมั่นในการลงทุน เพราะอาจจะต้องประสบกับสภาวะขาดทุนเนื่องมาจากเหตุการณ์ทางการเมือง

ด้วยเหตุนี้ การศึกษาในครั้งนี้จะทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางการเมือง โดยปัจจัยทางการเมืองที่ศึกษาเพิ่มเติมเป็นดัชนีประชาธิปไตยจาก Freedom House ซึ่ง Freedom House เป็นองค์กรไม่แสวงหากำไรที่มีถิ่นฐานในสหรัฐอเมริกา ทำหน้าที่วิจัยและสนับสนุนการปกครองระบอบประชาธิปไตย เสรีภาพทางการเมือง และสิทธิมนุษยชน โดยกระบวนการวิจัยและการจัดอันดับดัชนีประชาธิปไตยจะใช้วิธีการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักคำตอบจากแบบสอบถาม ซึ่งดำเนินการโดยนักวิจัยและนักวิชาการระดับอาวุโสทั้งในและนอกประเทศ ทั้งนี้ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เพื่อใช้ประกอบแนวทางในการพิจารณาการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. ศึกษาดัชนีประชาธิปไตยและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2555
2. ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ประโยชน์ที่จะได้รับ

เพื่อให้ นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลการศึกษาไปประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

### ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางการเมือง ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย (M2) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ (Dow Jones) ฮองกง (Hang Seng) และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย (Freedom Rating Index) ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) รายเดือน นับตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 รวม 132 เดือน

### นิยามศัพท์

**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง ดัชนีถ่วงเฉลี่ยของมูลค่าหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน (วันที่ 30 เมษายน 2518) ที่เป็นวันเปิดการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

**อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ** หมายถึง จำนวนเงินบาทที่ต้องใช้ในการแลกซื้อเงินดอลลาร์ 1 ดอลลาร์ หรือค่าของเงินดอลลาร์ในรูปของเงินบาท โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้เป็นอัตรากลางที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2556)

**มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง มูลค่าการซื้อหักกับมูลค่าการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

**นักลงทุนต่างชาติ** หมายถึง สถาบันหรือนักลงทุนเพื่อการลงทุนที่ไม่ใช่สัญชาติไทย โดยอาจมีถิ่นที่อยู่ในหรือต่างประเทศและนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

**ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money : M2)** หมายถึง ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือประชาชน นอกจากประกอบด้วยธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชนและเงินฝากเพื่อเรียกแล้ว ยังรวมเงินฝากประจำและออมทรัพย์ที่ระบบธนาคารอีกด้วย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2556)

**ดัชนีประชาธิปไตย** เป็นดัชนีชี้วัดความเป็นประชาธิปไตยของประเทศ ซึ่งพิจารณาจากสองด้าน คือ ด้านสิทธิทางการเมือง และด้านเสรีภาพของประชาชนในระบอบประชาธิปไตย โดย Freedom House ได้จัดอันดับของดัชนีประชาธิปไตยตั้งแต่ระดับที่ 1 ถึง 7 ดังนี้ ระดับที่ 1 คือ ระดับสูงสุดของความเป็นประชาธิปไตย และระดับที่ 7 คือ ระดับต่ำสุดของความเป็นประชาธิปไตย (Freedom House, 2556)

## บทที่ 2

### การตรวจเอกสาร

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีส่วนของการตรวจเอกสารประกอบด้วย 2 ส่วน คือ แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

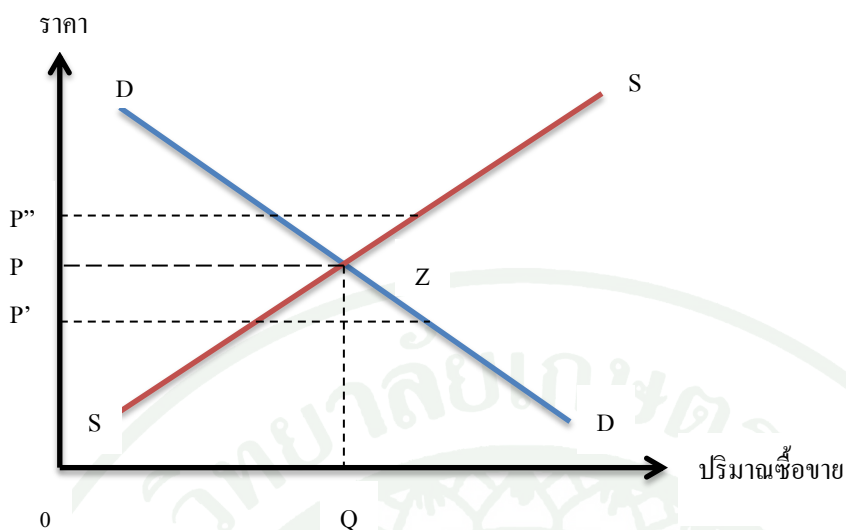
#### แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย 7 ส่วน ดังนี้

- ส่วนที่ 1 ทฤษฎีอุปสงค์และทฤษฎีอุปทานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์
- ส่วนที่ 2 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน
- ส่วนที่ 3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ
- ส่วนที่ 4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับดัชนีราคาผู้บริโภค
- ส่วนที่ 5 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงิน
- ส่วนที่ 6 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
- ส่วนที่ 7 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับดัชนีประชาธิปไตย

#### 1. ทฤษฎีอุปสงค์และทฤษฎีอุปทานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

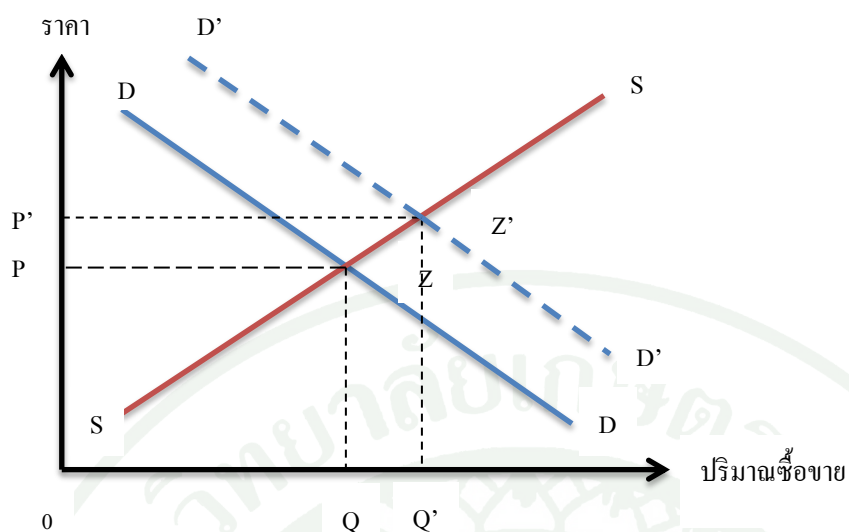
อุปสงค์ (Demand) ของหลักทรัพย์ หมายถึง ความต้องการซื้อในหลักทรัพย์ จะมีลักษณะความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาของหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่ออุปสงค์ในช่วงระยะเวลาพิจารณาคงที่ อุปทาน (Supply) ของหลักทรัพย์ หมายถึง ความต้องการขายหลักทรัพย์ จะมีลักษณะความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่ออุปทานในช่วงระยะเวลาที่พิจารณาคงที่ ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์อาจกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานรวมของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในตลาดหลักทรัพย์ โดยราคาจะเกิดขึ้น ณ จุดตัดกันของเส้นอุปสงค์และเส้นอุปทานของหลักทรัพย์นั้น และราคานี้จะเป็นราคาที่เหมาะสม ที่เกิดขึ้นจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์กันในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ ซึ่งจะแสดงถึงปริมาณอุปสงค์รวมเท่ากับอุปทานรวม ดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 การกำหนดราคาหลักทรัพย์จากอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์  
ที่มา: นราทิพย์ ชูติวงศ์ (2526: 114)

จากภาพที่ 1 ราคาดุลยภาพของหลักทรัพย์อยู่ที่  $OP$  และปริมาณการซื้อขายจะเท่ากับ  $OQ$  ณ ราคา  $OP''$  จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์มากกว่าการเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้เกิดอุปทานส่วนเกินในหลักทรัพย์ และในทางตรงกันข้าม คือที่ ณ ระดับราคา  $OP'$  การเสนอซื้อหลักทรัพย์จะมีปริมาณความต้องการมากกว่าปริมาณการเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินในหลักทรัพย์ ดังนั้น ณ ระดับราคา  $OP''$  และ  $OP'$  จะไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการเสนอซื้อและปริมาณการเสนอขายหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวไปเรื่อยๆ เพื่อลดอุปสงค์ส่วนเกินหรืออุปทานส่วนเกิน จนในที่สุดปริมาณการเสนอขายหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์เข้าสู่จุดดุลยภาพ คือ เท่ากับ  $OP$

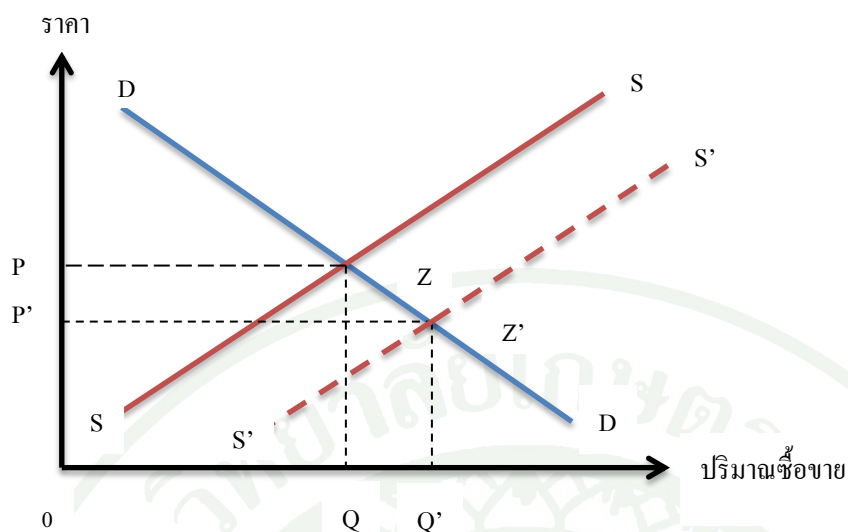
ราคาของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงไปจากราคาดุลยภาพเดิมเมื่ออุปสงค์หรืออุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์เกิดจากปัจจัยอื่นๆ ที่มีส่วนกำหนดอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ ที่เปลี่ยนแปลงไปดังแสดงใน ภาพที่ 2 และ ภาพที่ 3



ภาพที่ 2 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากอุปสงค์ของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง  
ที่มา: นราทิพย์ ชูติวงศ์ (2526: 116)

จากภาพที่ 2 เป็นกรณีที่มีการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่ควรจะเป็นจึงทำให้มีการเสนอซื้อมากขึ้น ทำให้อุปสงค์ของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทางที่จะเพิ่มขึ้นจากเส้น  $DD$  เป็นเส้น  $D'D'$  และจะได้ราคาดุลยภาพของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก  $OP$  เป็น  $OP'$  และทำให้ปริมาณซื้อขายดุลยภาพของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก  $OQ$  เป็น  $OQ'$

จากภาพที่ 3 จะเป็นลักษณะตรงกันข้ามกับภาพที่ 2 ซึ่งในภาพที่ 3 จะเกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ที่ควรจะเป็นจึงทำให้มีการเสนอขายมากขึ้นทำให้เส้นอุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทางที่เพิ่มขึ้น จากเส้น  $SS$  เป็นเส้น  $S'S'$  และจะได้ราคาดุลยภาพของหลักทรัพย์ลดลงจาก  $OP$  เป็น  $OP'$  และปริมาณซื้อขายดุลยภาพของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก  $OQ$  เป็น  $OQ'$



ภาพที่ 3 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากอุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง  
ที่มา: นราทิพย์ ชูติวงศ์ (2526: 117)

## 2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน

### 2.1 ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ (Purchasing Power Parity Theory : PPP

#### Theory)

ทฤษฎีนี้ถูกนำมาใช้อธิบายพฤติกรรมของอัตราแลกเปลี่ยนจริง (Actual Exchange Rate) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1973 เป็นต้นมา ในระยะยาวราคาสินค้าเปรียบเทียบของ 2 ประเทศเป็นตัวกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่สำคัญมาก คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะสะท้อนให้เห็นอำนาจซื้อเปรียบเทียบของเงิน 2 สกุล ซึ่งเรียกว่า ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ ทฤษฎีนี้สามารถใช้พยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนในระยะยาว และใช้พยากรณ์ระดับที่ค่าของเงินตราควรจะเป็นภายใต้ระบบ Managed Floating Exchange Rate จากแนวความคิดนี้ทำให้นักทฤษฎีการเงินตั้งเป็นกฎที่เรียกว่า Law of One Price ของดุลยภาพตลาดที่มีการแข่งขันเมื่อไม่คำนึงถึงค่าขนส่งและภาษีศุลกากร ตามกฎนี้กล่าวว่าสินค้าชนิดเดียวกันควรขายในราคาเดียวกันในทุกๆ ประเทศ โดยทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อที่มี 2 แนวความคิด คือ

2.1.1 ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสมบูรณ์ (Absolute PPP) กล่าวว่า ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับอัตราส่วนของระดับราคาสินค้าของ 2 ประเทศ ยกตัวอย่างเช่น สมมติมีประเทศ 2 ประเทศ คือ ประเทศ A และประเทศ B ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ A คือ

$$S_A = P_A/P_B$$

โดยที่  $S_A$  คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตรา 2 สกุล ส่วน  $P_A$  และ  $P_B$  คือ ระดับราคาสินค้าในประเทศ A และประเทศ B ตามลำดับ

2.1.2 ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบ (Relative PPP) กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาหนึ่งเท่ากับการเปลี่ยนแปลงระดับราคาของสองประเทศในเวลาเดียวกัน ฉะนั้นดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน คือ

$$S_A^T = \frac{P_A^T/P_A^O}{P_B^T/P_B^O} \times S_A^O$$

โดย  $S_A^T$  และ  $S_A^O$  คือ ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ A ในปีที  $t$  และเวลาปีฐานตามลำดับ  $P_A^T$  และ  $P_A^O$  คือ ระดับราคาของประเทศ A ในปีที  $t$  และเวลาปีฐานตามลำดับ และ  $P_B^T$  และ  $P_B^O$  คือ ระดับราคาของประเทศ B ในปีที  $t$  และปีฐานตามลำดับ

ในปัจจุบันนี้ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบไม่เป็นจริง เพราะตัวแปรทางการเงินมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนั้น เทคโนโลยี ரசนิยม ระดับการจ้างงานเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาในการค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งมีการเคลื่อนย้ายเงินทุน มีข้อกีดขวางทางการค้ามากมาย สิ่งเหล่านี้มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน แต่อย่างไรก็ตามในระยะยาว (Long-Run) ตัวแปรทางการเงินจะเป็นกลาง (Neutral) ฉะนั้น ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อจะเป็นจริงในระยะยาว

## 2.2 วิธีทางการเงิน (Monetary Approach)

จากทฤษฎีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตามแนวคิดของ PPP นั้น ไม่ได้กล่าวถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจำนวนมาก และตลาดเงินเจริญเติบโตอย่างมาก ในกรณีดังกล่าวนักเก็งกำไรมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายเงินระหว่างสกุลต่างๆ ขึ้นอยู่กับการคาดคะเนอัตราผลตอบแทนของเงินตราสกุลหนึ่งเทียบกับสกุลอื่น ซึ่งจะมีความสำคัญในการพิจารณาสกุลเงินที่จะซื้อและขาย โดยแบบจำลองทางการเงินที่ใช้ในการอธิบายพฤติกรรมของอัตราแลกเปลี่ยนมีอยู่ 3 แบบคือ

2.2.1 แบบจำลองทางการเงิน Flexible Price พัฒนาจาก Frenkel (1976) และ Bilson (1978) และสมมติว่า PPP เป็นจริงตลอดเวลาและอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยขบวนการที่ทำให้ความต้องการถือเงินเท่ากับปริมาณเงินในแต่ละประเทศ ตามวิธีทางการเงินนั้นบอกว่าความต้องการถือเงินขึ้นอยู่กับระดับรายได้ที่แท้จริงภายในประเทศ ระดับราคาภายในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ขณะที่ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโตมากขึ้นและรายได้ที่แท้จริงเพิ่มขึ้นถ้าระดับราคาสูงขึ้น คนจะมีความต้องการถือเงินมากขึ้น เพื่อนำมาใช้จ่ายให้ได้สินค้าเท่าเดิม สำหรับอัตราดอกเบี้ยซึ่งแสดงต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ในการถือเงินถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำ ความต้องการถือเงินจะเพิ่มขึ้น เพราะอัตราดอกเบี้ยไม่เป็นที่จูงใจให้คนลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ในทางตรงข้าม หากรายได้ที่แท้จริง และระดับราคาลดลง หรืออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้ความต้องการถือเงินน้อยลง แบบจำลองทางการเงิน Flexible Price ที่มีข้อสมมติว่าระดับราคาทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจเคลื่อนไหวได้เต็มที่ พันธบัตรภายในประเทศและต่างประเทศทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ อธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเปรียบเทียบ รายได้เปรียบเทียบและการคาดคะเนภาวะเงินเพื่อเปรียบเทียบมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ประเทศที่มีอัตราความเจริญเติบโตของปริมาณเงินมากกว่าต่างประเทศจะมีการคาดคะเนภาวะเงินเพื่อสูง ทำให้ลดความต้องการที่จะถือเงินแต่จะเพิ่มการใช้จ่ายซื้อสินค้า ระดับราคาภายในประเทศจะสูงขึ้น ทำให้ค่าของเงินเสื่อมค่าเพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินเกิดจากการคาดคะเนภาวะเงินเพื่อสูงขึ้น การคาดคะเนภาวะเงินเพื่อเพิ่มขึ้นทำให้ความต้องการถือเงินลดลงและการใช้จ่ายซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของระดับราคาสินค้าภายในประเทศเมื่อราคาสินค้าสูงขึ้นค่าของเงินจะเสื่อมค่าตามทฤษฎี PPP

2.2.2 แบบจำลอง Dornbusch Sticky Price เนื่องมาจากข้อบกพร่องอย่างหนึ่งของแบบจำลอง Flexible Price ที่ไม่สามารถอธิบายความห่างของอัตราแลกเปลี่ยนจาก PPP ได้ โดยเบื้องหลังของแบบจำลอง Sticky Price มีดังนี้ คือ ราคาในตลาดสินค้า และค่าจ้างในตลาดแรงงาน ถูกกำหนดในตลาด Sticky Price และมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงอย่างช้าๆ ตลอดเวลาตอบสนองต่อตัวแปรต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ราคาและค่าจ้าง แต่ราคาและค่าจ้างจะต่อต้านแรงกดดันในทิศทางลดลง การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนจึงไม่สอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของราคา และอัตราแลกเปลี่ยนจะห่างจาก PPP

2.2.3 แบบจำลอง Real Interest–Rate Differential เป็นแนวคิดของ Jeffrey A. Frankel ซึ่งได้รวมแบบจำลอง Flexible Price และ Sticky Price เข้าด้วยกัน โดยอธิบายว่า ในระยะยาว คุณลักษณะของอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยปริมาณเงินเปรียบเทียบ รายได้เปรียบเทียบ และการคาดคะเนภาวะเงินเฟ้อเปรียบเทียบ ซึ่งคล้ายกับแนวคิดของ Frenkel ตามแบบจำลอง Flexible Price ระยะสั้น แต่สำหรับคุณลักษณะของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นถูกกำหนดด้วยปริมาณเงินเปรียบเทียบ รายได้เปรียบเทียบการคาดคะเนภาวะเงินเฟ้อเปรียบเทียบ และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเปรียบเทียบตามแบบจำลองนี้ ถ้าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่ได้คุณลักษณะ อัตราแลกเปลี่ยนจะห่างจากอัตราแลกเปลี่ยนคุณลักษณะระยะยาว ถ้าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงภายในประเทศต่ำกว่าต่างประเทศ ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินตราภายในประเทศจะมีค่าต่ำเกินไป (Undervalued) เมื่อเปรียบเทียบอัตราแลกเปลี่ยนคุณลักษณะระยะยาว ก็จะมีการคาดคะเนการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินตราภายในประเทศชดเชย (เกษร หอมขจร, 2550: 55-66)

### 2.3 ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุน

Leamer and Stern (1970) ได้กล่าวว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมีทฤษฎีทางธุรกิจที่ว่าด้วยการเคลื่อนย้ายเงินทุน (Business School Theory of Capital Movement) เน้นเรื่องความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศผู้ส่งออกทุนและประเทศผู้รับทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนสูง โดยพิจารณาจากกระแสของผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละแห่ง นอกจากนี้การลงทุนระหว่างประเทศยังต้องคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนว่ามีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด และที่สำคัญคือ อัตราแลกเปลี่ยน เพราะค่าของเงินย่อมจะกำหนดผลตอบแทนที่จะได้รับจริง และมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางการลงทุน สมมติว่า ณ ขณะใดขณะหนึ่ง เมื่อค่าเงินบาทถูกเปรียบเทียบกับเงินสกุลอื่นและค่าเงินบาทอ่อนค่าลง สถานการณ์เช่นนี้ จะส่งผลให้สินค้าและ

บริการรวมทั้งหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะมีราคาต่ำในสายตาชาวต่างประเทศ เพราะในการซื้อสินค้าหรือการลงทุนต้องใช้เงินบาท แต่ในขณะที่เดียวกัน การที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงก็อาจสะท้อนถึงแนวโน้มระยะยาวว่าเศรษฐกิจไม่ดี และถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงอีกการลงทุนก็จะยังไม่เกิดขึ้น และความต้องการถือเงินบาทก็จะลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นในระยะเวลาต่อมา ความต้องการลงทุนในประเทศก็จะสูงขึ้น เพราะผลตอบแทนที่จะได้รับจะมีค่าสูงขึ้น

### 3. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ

#### ทฤษฎีการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การออมเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้ออมเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543: 7) การลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ได้ 3 ประเภท ดังนี้

#### 3.1 การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment)

การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าประเภทถาวร เช่น รถยนต์ เครื่องดูดฝุ่น เครื่องซักผ้า ตู้เย็น และโทรทัศน์ เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรเป็นรูปตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้น

การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยถือได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งของผู้บริโภคหรือที่เรียกว่า การลงทุนอสังหาริมทรัพย์ เงินที่จ่ายซื้อเป็นเงินที่ได้จากการออม การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยนอกจากจะให้ความพอใจแก่เจ้าของบ้านแล้ว ถ้าหากนำไปขายอาจจะได้กำไรซึ่งถือว่าเป็นเพียงผลตอบแทน เพราะเมื่ออุปสงค์ในที่อยู่เพิ่มขึ้น ถ้าอุปทานมีจำนวนคงที่ เมื่ออุปสงค์มีมากกว่าอุปทานจะทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินส่งผลให้มูลค่าบ้านที่ซื้อไว้อาจสูงขึ้น

### 3.2 การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment)

การลงทุนในความหมายเชิงธุรกิจ หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน มีข้อสังเกตว่า เป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจ คือ กำไร ซึ่งกำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้กล่าวโดยสรุปได้ว่าเป็นการนำเงินออมหรือเงินกู้ยืมจากธนาคารมาลงทุนเพื่อสร้างหรือจัดหาสินค้าประเภททุน ซึ่งประกอบไปด้วย เครื่องจักร อุปกรณ์และสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

### 3.3 การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment)

การลงทุนตามความหมายของการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้หรือหุ้นสามัญ การลงทุนลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองมีเงินยังไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้จะมากหรือน้อยก็ต้องไปซื้อหลักทรัพย์ที่เขาพอใจที่จะลงทุน โดยมีผลตอบแทนทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ เพราะเมื่ออุปสงค์ในหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ถ้าอุปทานมีจำนวนคงที่ เมื่ออุปสงค์มีมากกว่าอุปทานจะทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น

เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินระหว่างประเทศทำให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย โดยเมื่อนักลงทุนต่างประเทศมีการซื้อสุทธิขึ้น ดัชนีหลักทรัพย์ก็มักจะมีการปรับตัวสูงขึ้น กล่าวได้ว่า เมื่อปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น ถ้าอุปทานมีจำนวนคงที่ เมื่ออุปสงค์มีมากกว่าอุปทานจะทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น

#### 4. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับดัชนีราคาผู้บริโภค

ดัชนีราคาผู้บริโภค เป็นตัวเลขที่ใช้อธิบายถึงระดับราคาของสินค้าบริโภคและบริการในระยะเวลาต่างๆ เทียบกับระยะเวลาใดระยะเวลาหนึ่งซึ่งกำหนดให้เป็นฐานซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 100 ดัชนีราคาผู้บริโภคใช้เป็นเครื่องวัดอำนาจซื้อของประชาชนหรือของผู้บริโภคนั่นเอง สินค้าส่วนใหญ่จะเป็นสินค้าจำเป็น เช่น อาหารและเครื่องคั้น เครื่องนุ่มห่ม ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเคหสถาน ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการตรวจรักษา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพาหนะ และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการบันเทิง เป็นต้น ซึ่งทำให้สามารถรู้ถึงความแตกต่างระหว่างรายได้ที่เป็นตัวเงินและรายได้ที่แท้จริง ตามปกติระดับราคาสินค้าทั่วไปมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น ซึ่งหมายความว่าค่าของเงินตราที่มีแนวโน้มที่จะลดลงไปเรื่อยๆ ตามกาลเวลา ดัชนีราคาผู้บริโภคจึงเป็นเครื่องมือสำคัญอย่างหนึ่งที่จะใช้ในการศึกษาถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศ การที่จะวัดการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาว่าเปลี่ยนแปลงไปจากงวดก่อนมากน้อยเท่าใด สามารถวัดได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ดังนั้นอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคจะเป็นเครื่องชี้วัดอัตราเงินเฟ้อ (รัตนาศายคณิต, 2544: 91) สูตรในการคำนวณอัตราเงินเฟ้อเป็นดังนี้

$$\text{อัตราเงินเฟ้องวดเวลา } t = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100$$

โดย  $CPI_t$  = ดัชนีราคาผู้บริโภคงวดเวลา  $t$

$CPI_{t-1}$  = ดัชนีราคาผู้บริโภคงวดเวลา  $t-1$

ดังนั้น ข้อมูลอัตราการเพิ่มของดัชนีราคาผู้บริโภคจากเดือนก่อนหน้า จึงแสดงถึงอัตราเงินเฟ้อของเดือนนั้น

William (1968) ได้กล่าวว่า ความเสี่ยงของอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) เป็นความไม่แน่นอนของจำนวนหรือระดับผลตอบแทนจากการลงทุน อันเป็นผลมาจากภาวะเงินเฟ้อในประเทศนั้นๆ ซึ่งจะมีผลกระทบต่ออำนาจซื้อของเงินที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ถือครอง อันกระทบต่อมาตรฐานหรือระดับการครองชีพของผู้ลงทุนได้ ดังนั้น ระดับของอัตราเงินเฟ้อหรือการลดค่าของอำนาจซื้อของเงินเป็นสิ่งที่อาจวัดหรือติดตามวิเคราะห์ได้ ทั้งนี้ นักเศรษฐศาสตร์จะวัดอัตราเงินเฟ้อ จากการวิเคราะห์หรือพิจารณาการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงของดัชนีราคาผู้บริโภคจะเป็นสิ่งที่บอกถึงระดับอัตราเงินเฟ้อ โดยอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบต่อ

ประกอบธุรกิจ ความต้องการซื้อของประชาชน การออม รวมทั้งการลงทุนด้วย และที่สำคัญอัตราเงินเพื่อจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่แท้จริงด้วย กล่าวคือ เมื่อปรับอัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว จะทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ที่นักลงทุนถืออยู่มีค่าลดลง

## 5. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงิน

แนวคิดพื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยม ว่ามีรากฐานมาจากความเชื่อในทฤษฎีปริมาณเงินซึ่งมีหลักการพื้นฐานสำคัญดังต่อไปนี้ คือ

5.1 ปริมาณเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกำหนดรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน (National Income) ในระบบเศรษฐกิจหนึ่งๆ ระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สามารถแสดงได้ในรูปของตัวเงินจะถูกกำหนดโดยปริมาณเงินเป็นสำคัญ ดังนั้น นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมจึงได้เน้นถึงความสำคัญของนโยบายการเงินในการกำหนดระดับการผลิต ระดับรายได้และการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

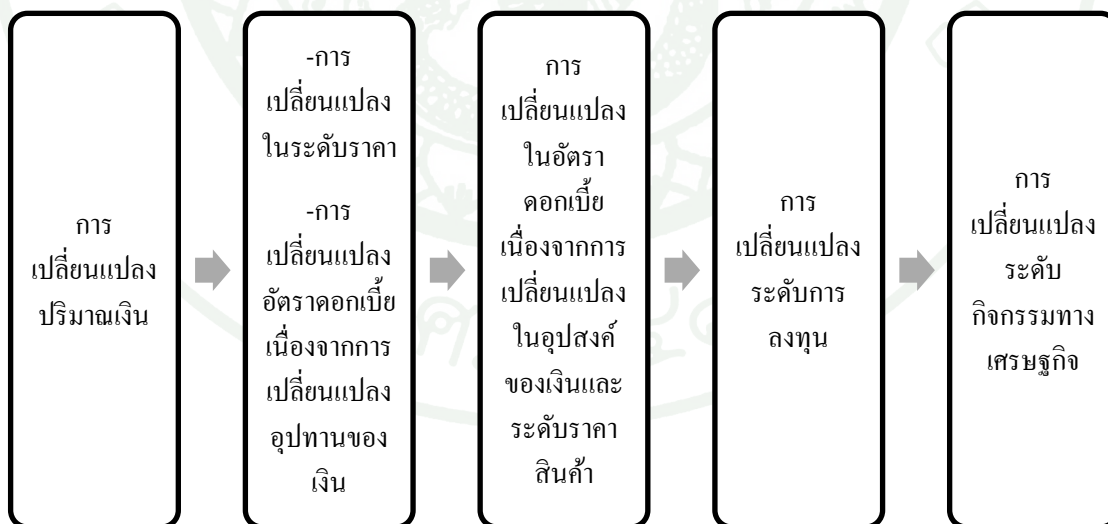
5.2 ปริมาณเงินมีบทบาทที่สำคัญต่อการกำหนดระดับราคา โดยถ้าพิจารณาถึงผลในระยะยาวแล้ว ปริมาณเงินจะมีผลต่อปัจจัยต่างๆ ที่อยู่ในรูปของตัวเงิน ส่วนกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริงไม่ได้ขึ้นกับปริมาณเงินแต่จะขึ้นอยู่กับปัจจัยที่แท้จริง เช่น ระดับของผลผลิตที่แท้จริง ซึ่งถูกกำหนดโดยปริมาณสินค้าทุน จำนวนและคุณภาพของปัจจัยแรงงานในระบบเศรษฐกิจ และเทคโนโลยีในการผลิต เป็นต้น จะเห็นได้ว่าในระยะยาวนั้นระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริงไม่ถูกกระทบโดยผลของปริมาณเงิน ส่วนในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินนอกจากจะส่งผลกระทบต่อระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปแล้ว ยังส่งผลกระทบต่อผลผลิตที่แท้จริงและการว่าจ้างแรงงานอีกด้วย เนื่องจากในระยะสั้น การเคลื่อนไหวของราคาและค่าจ้างแรงงานไม่สามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้โดยเสรี ดังนั้น เมื่อปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงก็จะทำให้การจ้างงานเปลี่ยนไปด้วยซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลผลิตในที่สุด

5.3 สมการความต้องการถือเงินของสำนักการเงินนิยม เป็นสมการที่มีเสถียรภาพถึงแม้ว่าในทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ของนักการเงินนิยมจะแสดงให้เห็นว่า อัตราการหมุนเวียนของเงิน ไม่คงที่ในระยะยาวแต่โดยทั่วไปแล้วนักการเงินนิยมเห็นว่า อัตราการหมุนเวียนของเงินค่อนข้างจะมีเสถียรภาพ แม้ว่าในบางครั้ง เมื่อเศรษฐกิจเกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง อัตราการหมุนเวียนของเงิน

ก็จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ประชาชนจะมีการคาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในอนาคต ซึ่งจะทำให้ความต้องการถือเงินเปลี่ยนแปลงไปและไร้เสถียรภาพได้ ซึ่งนักการเงินนิยมมีความเห็นว่า ทฤษฎีปริมาณเงินนั้นต้องตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเคลื่อนไหวทางเศรษฐกิจ ดังนั้น การคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งจะมีผลต่อพฤติกรรมความต้องการถือเงินจึงเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้และไม่ขัดแย้งกับปริมาณเงินสมัยใหม่

5.4 การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์รวมของสินค้า โดยกระบวนการดังกล่าวจะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในการถือสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ นักการเงินนิยมเชื่อว่าเมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น เช่น เมื่อรัฐบาลทำการซื้อหลักทรัพย์ในท้องตลาดราคาของสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ทุกชนิดก็จะสูงตามไปด้วย และถ้าจำนวนผลตอบแทนที่ได้รับคงที่ก็แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกชนิดลดลงเมื่อเทียบกับราคาดอกเบี้ยใหม่ ซึ่งจะเป็นผลให้ประชาชนนำหลักทรัพย์ออกมาจำหน่ายมากขึ้นและทำให้เกิดความต้องการซื้อสินค้ามากขึ้นตามไปด้วย และในที่สุดก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์รวมของสินค้าด้วย

นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมได้อธิบายถึงกระบวนการของเงินที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ได้ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 4 แสดงอิทธิพลของเงินที่มีต่อการกำหนดระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม

ที่มา: คณะกรรมการกลุ่มผลิตชุดวิชาทฤษฎีและนโยบายการเงิน

ถ้ารัฐบาลต้องการขยายปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจก็อาจทำได้โดยการซื้อหลักทรัพย์จากตลาดเพื่อโอนเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจให้มากขึ้น เมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์เกิดขึ้นสัดส่วนของสินทรัพย์ของประชาชนก็จะเปลี่ยนแปลง โดยสินทรัพย์ที่เป็นตัวเงินจะเพิ่มขึ้นในขณะที่สินทรัพย์ชนิดอื่นๆ ลดน้อยลง แต่ในระยะสั้นผลผลิตไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้ เมื่อประชาชนมีเงินมากขึ้นก็จะปรับตัวเองโดยการใช้เงินเพื่อซื้อสินค้ามากขึ้นราคาสินค้าทั้งสินค้าสำเร็จรูปและราคาวัตถุดิบก็มีแนวโน้มสูงขึ้น เมื่อราคาสูงขึ้นทำให้นักธุรกิจคาดการณ์ได้ว่าสามารถหาผลกำไรจากการลงทุนได้ก็จะลงทุนมากยิ่งขึ้น ในที่สุดการจ้างงานและระดับรายได้ก็จะสูงขึ้น กำไรของธุรกิจก็จะสูงขึ้นตามและจะส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นในที่สุด (คณะกรรมการกลุ่มผลิตชุดวิชาทฤษฎีและนโยบายการเงิน, 2544)

## 6. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นแนวคิดที่พยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ผู้ลงทุนควรที่จะจ่ายเงินลงทุนหรือที่เรียกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) หรือมูลค่าตามทฤษฎี (Theoretical Value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือราคาตลาด (Market Price) เพื่อหาราคาหลักทรัพย์ที่ไม่เหมาะสม (Mispriced) ถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Underpriced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อ ถ้าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Overpriced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจไม่ซื้อหรือขาย

การวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นต้องอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานอันได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท โดยมีรายละเอียดในการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

### 6.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ แต่ปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ คือ ภาวะเศรษฐกิจ ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ การลงทุน การจ้างงาน การใช้จ่ายทั้งภาครัฐและภาคเอกชนต่างลดลง ทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมลดลง ส่งผลให้ยอดขายและกำไรของกิจการลดลง ผู้ลงทุนจึงคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนลดลงและยังเห็นว่าความเสี่ยงจากการลงทุนสูงขึ้น ดังนั้น ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจึงส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง ในทางตรงกันข้ามในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจ

รุ่งเรืองนั้น ธุรกิจต่างๆ จะลงทุนเพิ่มขึ้น ผลิตเต็มกำลังการผลิตของเครื่องจักร การจ้างงานมีมากขึ้น รายได้ประชาชาติสูงขึ้น ทำให้ยอดขายสูงขึ้นและมีกำไรมากขึ้น ผู้ลงทุนจึงคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนสูงขึ้น จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น

การพยากรณ์สถานะเศรษฐกิจเพื่อคาดหมายถึงเศรษฐกิจที่จะเป็นไปในอนาคต ช่วยในการตัดสินใจลงทุนทั้งการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ การพยากรณ์สถานะเศรษฐกิจทั้งระยะยาวและระยะสั้น จึงช่วยให้การตัดสินใจลงทุนเป็นไปอย่างถูกต้องมากยิ่งขึ้น

6.1.1 การพยากรณ์เศรษฐกิจในระยะปานกลางและระยะยาว สถาบันต่างๆ ที่มีความเชี่ยวชาญในด้านเศรษฐศาสตร์และเศรษฐมิติได้พยากรณ์เศรษฐกิจในช่วง 1-5 ปีข้างหน้า และมักเผยแพร่การพยากรณ์ทุกปีและทุกครึ่งปี ในรูปของอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ สถานะการลงทุน การค้า รายรับรายจ่ายภาครัฐ ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลการชำระเงิน สถาบันเหล่านี้ได้แก่ สำนักงานพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ธนาคารแห่งประเทศไทย สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย ตลอดจนธนาคารพาณิชย์บางแห่ง และบริษัทบริการข้อมูลและที่ปรึกษาทางเศรษฐกิจต่างๆ เป็นต้น

6.1.2 การพยากรณ์เศรษฐกิจในระยะสั้น สำหรับการพยากรณ์สถานะเศรษฐกิจในระยะสั้น เช่น ในช่วง 3-12 เดือนข้างหน้า ผู้วิเคราะห์อาจสังเกตจากสถิติข้อมูลดังนี้ ดัชนีวัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cyclical Indicators) จากตัวแปรพื้นฐานทางเศรษฐกิจกลุ่มต่างๆ ได้มีการสร้างดัชนีซึ่งใช้เป็นตัวชี้วัดสถานะเศรษฐกิจซึ่งเรียกกันว่า ดัชนีวัฏจักรเศรษฐกิจหรือวัฏจักรธุรกิจ ซึ่งโดยทั่วไปอาจจำแนกได้เป็น 3 กลุ่มคือ ดัชนีนำเศรษฐกิจ (Leading Indicators) ดัชนีพร้อมเศรษฐกิจ (Coincidental Indicators) และดัชนีตามเศรษฐกิจ (Lagging Indicators) ซึ่งดัชนีนำเศรษฐกิจจะเป็นกลุ่มตัวแปรต่างๆ ที่มีการเปลี่ยนแปลงก่อนที่สถานะทางเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลง ตัวอย่างเช่น สัปดาห์การทำงานเฉลี่ยของคนงานภาคอุตสาหกรรม สัญญาสร้างโรงงานและซื้อเครื่องจักร สัญญาก่อสร้างใหม่ ปริมาณเงิน และดัชนีราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น ดัชนีนำเศรษฐกิจช่วยพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจในช่วงสั้นๆ ได้ ส่วนดัชนีพร้อมภาวะเศรษฐกิจเป็นกลุ่มตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงไปพร้อมๆ กับการเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ ตัวอย่างเช่น รายได้ของบุคคล รายได้ประชาชาติ การผลิตภาคอุตสาหกรรม ยอดขายของห้างสรรพสินค้า จำนวนคนงานในภาคอุตสาหกรรม อัตราการว่างงาน เป็นต้น และดัชนีตามเศรษฐกิจเป็นกลุ่มตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงตามหลังการเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ ตัวอย่างเช่น อัตราการว่างงานติดต่อกัน

15 สัปดาห์ มูลค่าทางบัญชีของสินค้าคงคลัง ต้นทุนแรงงานต่อหน่วยการผลิตในภาคอุตสาหกรรม ยอดหนี้คงค้างในภาคอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เป็นต้น

นอกจากนี้ การวิเคราะห์เศรษฐกิจกระทำเพื่อพยากรณ์ทิศทางของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แล้วจึงพิจารณาเลือกอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีส่วนร่วมรับผลประโยชน์อันเกิดจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และชี้ให้เห็นถึงบริษัทที่ควรลงทุนอีกด้วย

## 6.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เมื่อวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ผู้ลงทุนจะมุ่งวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้แคบลงสู่ อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจากผลการดำเนินงานของแต่ละกิจการ นอกจากจะขึ้นอยู่กับ ตัวองค์กรเองและสภาวะเศรษฐกิจ ยังขึ้นอยู่กับลักษณะของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับกิจการนั้นๆ ด้วย โดยความผันผวนของภาวะอุตสาหกรรม ย่อมจะส่งผลกระทบต่อความผันผวนของบริษัทด้วย ในขณะที่ความผันผวนของเศรษฐกิจก็ส่งผลต่อความผันผวนของภาวะอุตสาหกรรม แต่ด้วย ระดับความรุนแรงและรูปแบบที่แตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเหล็กและ อุตสาหกรรมรถยนต์ ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจอย่างรุนแรงและไปด้วยกันกับภาวะ เศรษฐกิจ ขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคก็ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของภาวะ เศรษฐกิจเช่นกันแต่ไม่รุนแรงเท่า ส่วนอุตสาหกรรมพลังงานอาจไม่ซบเซาตามภาวะเศรษฐกิจ นอกจากผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจแล้ว การคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเศรษฐกิจ บางตัวแปร จะส่งผลต่อแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกันไป เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และราคาน้ำมัน เป็นต้น ผู้ลงทุนควรระบุประเภทของอุตสาหกรรมจากลักษณะของผลิตภัณฑ์และ โครงสร้างทางการแข่งขัน แล้วจึงพิจารณาอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมหรือตลาดจากวัฏจักร ธุรกิจ ต่อมาจึงพิจารณาถึงกำลังการผลิตและการดำเนินงานรวมไปถึงผลกระทบจากเศรษฐกิจที่มีต่อ อุตสาหกรรม และพิจารณาการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม แล้วจึงพิจารณาเลือกลงทุนใน อุตสาหกรรมที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543: 453-488)

## 6.3 การวิเคราะห์บริษัท

เป็นการวิเคราะห์ลักษณะของบริษัทเชิงคุณภาพ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (งบ การเงิน) เพื่อดูผลการดำเนินการของบริษัทด้านสภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างเงินทุน นอกจากนั้นยังต้องพิจารณากำไรต่อหุ้น เงินปัน

ผล อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริง และนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาด เพื่อทำการตัดสินใจเลือกบริษัทหรือหลักทรัพย์ที่จะลงทุนใน Portfolio หลังจากตัดสินใจเลือกอุตสาหกรรมที่จะลงทุนได้แล้ว โดยอาศัยปัจจัยต่างๆ ได้แก่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

6.3.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ปัญหาทางเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อปัญหาอื่นๆ ได้อีกมากมาย และก่อให้เกิดผลกระทบทางจิตวิทยาต่อผู้ลงทุนได้มากที่สุด ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ผู้ลงทุนควรคำนึงถึง ได้แก่

6.3.1.1 สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อใดก็ตามที่เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน หมายความว่า ธุรกิจหรือกิจการทั้งหลายขาดเงินหมุนเวียนที่จะใช้ในการดำเนินงาน ย่อมก่อให้เกิดปัญหาอื่นๆ ตามมา

6.3.1.2 อัตราดอกเบี้ย เมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของกิจการ หรืออุตสาหกรรมต่างๆ สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้ามหากสภาพคล่องทางการเงินมีมาก อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้นส่งผลให้อุตสาหกรรมขยายตัว ธุรกิจต่างๆ รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะได้รับผลดีตามไปด้วย

6.3.1.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศหรือค่าเงิน ปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ จะเกิดขึ้นเฉพาะที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ หากค่าของเงินบาทอ่อนตัวลง ย่อมทำให้ค่าใช้จ่ายในการสั่งซื้อสินค้าเข้ามาผลิตหรือจำหน่ายสูงขึ้นตามไปด้วย แต่สำหรับกิจการที่ส่งออกสินค้าหรือบริการอาจได้รับผลดี

6.3.1.4 การผลิต ซึ่งภาพโดยกว้างอาจหมายถึงไปถึงตลาดการค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบัน คือ ตลาดต่างประเทศ หากอุตสาหกรรมภาคการผลิตและบริการสามารถผลิตและจำหน่ายสินค้าที่ตรงตามความต้องการของประเทศคู่ค้าได้ ทั้งยังมีราคาและคุณภาพเหมาะสม หรือดีกว่าสินค้าจากประเทศคู่แข่ง มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ ได้รับการสนับสนุนที่เข้มแข็งจากรัฐ ปัจจัยเหล่านี้ก็จะส่งผลให้สามารถจำหน่ายสินค้าหรือบริการได้ดีขึ้น นำเงินตราจากต่างประเทศเข้ามาเสริมสร้างสภาพคล่องได้มากขึ้น และกำลังซื้อของประชาชนที่มีมากขึ้นจะกระจายผลดีไปยังกิจการอื่นๆ ภายในประเทศได้

6.3.1.5 ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหากอยู่ในสภาพดีความต้องการสินค้าข้อมมีมากขึ้น ส่งผลดีต่อยอดขายและเม็ดเงินที่กลับเข้ามาในประเทศไทย ในทางตรงกันข้ามหากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าประสบปัญหา จะทำให้ยอดขายจำหน่ายสินค้า และบริการของอุตสาหกรรมต่างๆ ของประเทศลดน้อยลง ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

6.3.2 ปัจจัยทางการเมือง เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจัยการเมืองในประเทศ เนื่องจากรัฐบาลเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นการกำหนดอัตราภาษี การส่งเสริมการลงทุน การหาตลาดต่างประเทศ เป็นต้น

6.3.3 ปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยจากธรรมชาติอันได้แก่ ฝนแล้ง น้ำท่วม แผ่นดินไหว หรือภัยพิบัติต่างๆ รวมทั้งความไม่สงบภายในประเทศหรือบริเวณชายแดนกับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะทางเศรษฐกิจด้านอื่นๆ

6.3.4 ปัจจัยเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์หรือตัวหลักทรัพย์ เช่น การเกิดข่าวลือการเก็งกำไรที่มากเกินไป จนเกินมูลค่าปัจจัยพื้นฐาน กฎระเบียบที่เข้มงวดหรือหย่อนยานจนเกินไป อัตรามาร์จิ้น (Margin) และดอกเบี้ยที่ไม่เอื้อต่อนักลงทุน เหล่านี้คือปัจจัยทางลบของตลาด ส่วนปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์ เช่น ผลกำไร ฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน การประกาศเพิ่มทุน การประกาศจ่ายเงินปันผล หรือแม้แต่ว่าเกี่ยวข้องกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนก็อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งสิ้น

นโยบายการเงินส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ทั้งโดยตรงและโดยอ้อม นโยบายการเงินส่งผลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ ในประเด็นที่ว่านโยบายการเงินส่งผลต่อปริมาณเงินและระดับอัตราดอกเบี้ย และระดับอัตราดอกเบี้ยส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์สูงขึ้นราคาหลักทรัพย์จะต่ำลง นอกจากนั้นกรณีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นข้อม หมายถึง การลงทุนในช่องทางอื่นๆ เช่น การลงทุนในหุ้นกู้ ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนการลงทุนจากหลักทรัพย์ไปยังหุ้นกู้ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง นโยบายการเงินส่งผลโดยอ้อม ได้แก่ การที่นโยบายการเงินส่งผลต่อเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมต่างๆ และการคาดหมายผลประกอบการของอุตสาหกรรมจึงส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องจากแนวความคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการ

พยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรจ่ายเงินลงทุนเพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดเพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาไม่เหมาะสม และตามวิธีนี้มูลค่าของหลักทรัพย์กำหนดจากมูลค่าปัจจุบันของเงินสดที่บริษัทคาดว่าจะได้รับในอนาคต (กำไร) หรือเงินสดที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับในอนาคต (เงินปันผล) ซึ่งทำให้นโยบายการเงินที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมต่างๆ จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในที่สุด

## 7. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับดัชนีประชาธิปไตย

ดัชนีประชาธิปไตย เป็นดัชนีชี้วัดความเป็นประชาธิปไตยของประเทศ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับทฤษฎีความเป็นประชาธิปไตยของรัฐบาลและทฤษฎีการใช้จ่ายภาครัฐของเคนส์ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 7.1 ทฤษฎีความเป็นประชาธิปไตยของรัฐบาล

Lindbeck (1976) และ Frey (1978) ได้กล่าวว่า รัฐบาลที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูงจะมีรายจ่ายสาธารณะสูงกว่ารัฐบาลที่มีความเป็นประชาธิปไตยต่ำหรือเป็นรัฐบาลที่เป็นเผด็จการ โดยมีรากฐานมาจากทฤษฎีประชาธิปไตยแบบตัวแทน (Representative Democracy Theory) โดยทฤษฎีประชาธิปไตยแบบตัวแทนอธิบายบทบาทของนักการเมืองว่ามุ่งแย่งคะแนนเสียง โดยตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้ออกเสียงเลือกตั้ง นักวิชาการในกลุ่มนี้ได้แก่ Downs (1957); Bowen (1943); Black (1948); Mueller (1997); Peltzman (1980) และ Meltzer and Richard (1981, 1983) ซึ่งมองว่ามนุษย์มีลักษณะเป็นผู้แสวงหาผลประโยชน์สูงสุด (Profit Maximization) ทั้งนักการเมืองและผู้ออกเสียงเลือกตั้ง ผู้ลงเลือกตั้งที่ต้องการได้คะแนนเสียงสูงสุด (Vote Maximization) เพื่อที่จะได้เป็นรัฐบาล ส่วนผู้ออกเสียงเลือกตั้งที่ต้องการแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดจากการใช้รายจ่ายสาธารณะของรัฐบาล ทฤษฎีนี้ชี้ให้เห็นว่าระบบการเมืองแบบประชาธิปไตยจะสามารถตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้ออกเสียงเลือกตั้ง แต่จุดอ่อนคือในโลกแห่งความเป็นจริง กลไกทางการเมืองไม่ได้มีความสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสารที่ประชาชนจะได้รับ การเมืองแบบประชาธิปไตยจะสามารถตอบสนองความต้องการของผู้เลือกตั้งได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ ผู้ออกเสียงเลือกตั้งจะต้องมีข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับโครงการการใช้จ่ายต่างๆ ที่นักการเมืองเสนออย่างสมบูรณ์ และแสวงหาคะแนนเสียงระหว่างพรรคการเมืองจะต้องเป็นการแข่งขันที่สมบูรณ์ (วรพงศ์ ตรีการศิรินนท์, 2553: 43)

## 7.2 ทฤษฎีการใช้จ่ายภาครัฐของ Keynes

เศรษฐศาสตร์ของเคนส์ได้มีบทบาทอย่างสำคัญต่อการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ คือ การใช้นโยบายงบประมาณขาดดุล (Budgetary Deficits) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมหภาค ในขณะที่การวิเคราะห์เกี่ยวกับรายได้ประชาชาติได้ถูกใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ภาวะทางเศรษฐกิจและการบริหารนโยบายเศรษฐศาสตร์ เป็นต้น พัฒนาการทางแนวคิดและทฤษฎีของเคนส์ก็ส่งผลและมีอิทธิพลต่อการวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศกำลังพัฒนานับแต่ทศวรรษ 1960 เป็นต้นมา โดยเฉพาะการวางแผนนโยบายเศรษฐกิจมหภาค โดยพิจารณาจากการวิเคราะห์ทางด้านอุปสงค์มวลรวมที่ให้ความสำคัญแก่การใช้นโยบายการลงทุนของเอกชน และความช่วยเหลือจากต่างประเทศ การใช้นโยบายงบประมาณขาดดุลทางการคลัง และการขยายตัวของการส่งออก เป็นนโยบายและเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจนั่นเอง

แนวคิดของเคนส์ที่มีความสำคัญโดยสังเขป คือ หลักว่าด้วยอุปสงค์มีผล เคนส์เสนอว่าการใช้จ่ายจะก่อให้เกิดอุปสงค์ในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งก่อให้เกิดการขยายตัวของผลผลิตและการจ้างงาน เนื่องจากการผลิตปรับตัวตาม อุปสงค์ของเคนส์ และในทัศนะของเคนส์เห็นว่านโยบายการคลังจะมีประสิทธิภาพมากกว่านโยบายการเงิน เพราะนโยบายการคลัง โดยเฉพาะในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำซึ่งมีการว่างงานรวมทั้งทรัพยากรไม่ได้ถูกใช้เต็มที่ นโยบายการคลังโดยผ่านงบประมาณขาดดุล ย่อมทำให้รายได้ประชาชาติและการจ้างงานเพิ่มขึ้น เพราะการใช้จ่ายภาครัฐบาล มีผลโดยตรงต่อการอัดฉีดรายจ่ายเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ (ตามสมการ  $Y = C + I + G + X - M$ ) และจะมีผลมากยิ่งขึ้น หากตัวทวีคูณมีค่ามาก เพราะจะทำให้รายได้หรือผลผลิตเพิ่มขึ้นหลายรอบ ซึ่งสามารถนำไปสู่ภาวะการจ้างงานเต็มที่ได้ในที่สุด ส่วนนโยบายการเงินนั้นไม่ได้มีผลต่อระดับการใช้จ่ายมวลรวมของระบบเศรษฐกิจโดยตรง เพราะการเพิ่มปริมาณเงินนั้นมีผลต่อการทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงแล้วดอกเบี้ยจะเป็นกลไกสำคัญในการส่งผ่านให้เกิดการขยายตัวของการลงทุน ในขณะที่นโยบายการคลัง มีผลต่อระดับการใช้จ่ายมวลรวมของระบบเศรษฐกิจโดยการเพิ่มอุปสงค์มวลรวม จะทำให้เกิดการกระตุ้นการลงทุนและการขยายตัวของรายได้ประชาชาติ และการจ้างงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย (พอพันธ์ อูยานนท์, 2554)

ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า ถ้าประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูง จะมีรายจ่ายสาธารณะสูง สามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการเพิ่มอุปสงค์มวลรวม จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตและความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย

## ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

กิตติ สิริพัลลภ (2521) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงิน ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนสงครามเวียดนามตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2519 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2520 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยพหุคูณ แต่ข้อมูลด้านปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และดัชนีราคาผู้บริโภค มีเพียงข้อมูลรายเดือน จึงต้องสมมติให้เท่ากันทุกสัปดาห์ในแต่ละเดือน ซึ่งเป็นจุดอ่อนจุดหนึ่งในการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน คือ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด และปริมาณเงิน

ธนิดา กาญจนพันธุ์ (2535) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษา ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนสงครามเวียดนามตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2523 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2533 ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน คือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง และดัชนีการลงทุนไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีหมวดธุรกิจ 3 หมวดที่ทำการศึกษาจะแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ

ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนสงครามเวียดนามตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2531 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2536 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยเชิงซ้อน และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีหมวดธุรกิจ 3 หมวดที่ทำการศึกษาจะแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ

วิบูลย์ กิตติลักษณ์วงศ์ (2540) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีดาวโจนส์ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ อัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี โดยใช้ข้อมูลทศัญญมือนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2529 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2538 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยเชิงซ้อน และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน คือ ปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีดาวโจนส์ อัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดีไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สุวิมล ชูติจิรนาท (2540) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น โดยใช้ข้อมูลทศัญญมือนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2534 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยเชิงซ้อน และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีหมวดธุรกิจ 5 หมวดในทิศทางตรงกันข้าม คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีหมวดธุรกิจ 5 หมวดในทิศทางเดียวกัน คือ ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ ยกเว้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

อรพินท์ อินทรสอาด (2541) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันในตลาดโลก อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิเคอ ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ และดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้าง โดยใช้ข้อมูลทศัญญมือนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2530 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2540 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากสมการถดถอยเชิงซ้อน และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ และดัชนีนิเคอ ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันในตลาดโลก ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมของบริษัทเงินทุนและ

หลักทรัพย์ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ และดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้างไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีหมวดธุรกิจ 6 หมวดที่ทำการศึกษาคือแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ ซึ่งจากการศึกษาพบข้อสังเกตคือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจหลายตัวแปรไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์และกระทบถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุน เช่น ปัญหาข่าวลือ ปัญหาทางการเมือง และปัญหาการก่อการร้าย เป็นต้น ทำให้ปัจจัยด้านต่างๆ ที่ถูกนำมาใช้ในการวิเคราะห์ไม่อาจส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ชุษยา รัตนาพานิชย์ (2545) ศึกษาปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ โดยคาดว่าตัวแปรที่กำหนดมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราเงินปันผลตอบแทน และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนการเกิดวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 ทำการศึกษาเชิงปริมาณโดยวิเคราะห์แบบเส้นถดถอยเชิงซ้อนแบบจำลองอยู่ในรูปของ Logarithm Linear และประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นอยู่กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราเงินปันผลตอบแทน และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย

วสันต์ ลิ้มภัทรพงศ์ (2552) ศึกษาผลกระทบและการส่งผ่านของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ ต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนการเกิดวิกฤตต้มยำกุ้งและรายเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2550 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนาและเชิงปริมาณจากสมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนีนิเคอ ในขณะที่ยังปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม คือ อัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันในตลาดโลก สำหรับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีหมวดธุรกิจ 5 หมวดที่ทำการศึกษาคือแตกต่างกันในแต่ละหมวดธุรกิจ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในระยะยาวในทิศทางเดียวกัน กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ ทั้ง 3 ดัชนี คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ดัชนีนิเคอ และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ เมื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศมีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผ่านราคาต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีการเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ส่วนในระยะ

ดังนั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศทั้ง 3 ดัชนีไม่ได้เป็นตัวแปรเหตุในการเปลี่ยนแปลง อาจมีปัจจัยอื่นๆ ที่ทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไป

วิโรจน์ เดชะผล (2552) ศึกษาตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษมีอนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 ด้วยวิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคและดัชนีน้ำมันของสหรัฐอเมริกา ไม่มีนัยสำคัญในการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 แสดงการสรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปัจจัยทางเศรษฐกิจ	ผลการศึกษาของ
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา	ชุษยา รัตนาพานิชย์ (2545) และวิโรจน์ เฉชะ ผล (2552)
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ชนิดา กาญจนพันธุ์ (2535); ศราวุธ วิโรจน์ รัตน์ (2539); วิบูลย์ กิตติลักษณ์วงศ์ (2540); ชุษยา รัตนาพานิชย์ (2545) และวิโรจน์ เฉชะ ผล (2552)
ดัชนีราคาผู้บริโภค	กิตติ สิริพัลลภ (2521) และสุวิมล ชุติจิรนาท (2540)
ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย	กิตติ สิริพัลลภ (2521) และศราวุธ วิโรจน์ รัตน์ (2539)
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์	ชนิดา กาญจนพันธุ์ (2535); ศราวุธ วิโรจน์ รัตน์ (2539); วสันต์ ลิ้มภัทรพงศ์ (2552) และ วิโรจน์ เฉชะผล (2552)
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง	ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539); สุวิมล ชุติจิรนาท (2540) และวสันต์ ลิ้มภัทรพงศ์ (2552)
ที่มา: กิตติ สิริพัลลภ (2521); ชนิดา กาญจนพันธุ์ (2535); ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539); วิบูลย์ กิตติลักษณ์วงศ์ (2540); สุวิมล ชุติจิรนาท (2540); ชุษยา รัตนาพานิชย์ (2545); วสันต์ ลิ้มภัทรพงศ์ (2552) และวิโรจน์ เฉชะผล (2552)	

### บทที่ 3

#### วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือนนับตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 รวม 132 เดือน โดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ ดังตารางที่ 4 ต่อไปนี้

ตารางที่ 4 แสดงการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	แหล่งข้อมูล
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ดัชนีราคาผู้บริโภค	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย	Freedom House

ที่มา: จากการเรียบเรียง

## การวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษานี้ แบ่งออกเป็น 2 วิธี คือ

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) จะศึกษาดัชนีประจำปีโดยและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2555

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ในรูปแบบสมการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method)

โดยทั่วไปข้อมูลที่มีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Times Series Data) ในการนำข้อมูลอนุกรมเวลามาใช้ ต้องมีการทดสอบลักษณะข้อมูลของตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาใช้ในแบบจำลองมีเสถียรภาพ (Stationary) หรือไม่ เพราะการนำข้อมูลที่ไม่มีเสถียรภาพ (Non-Stationary) มาทำการประมาณค่าจะให้ความสัมพันธ์ที่ไม่มีประสิทธิภาพขาดความน่าเชื่อถือ (Spurious Regression) ดังนั้นจึงต้องมีการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยทำการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF Test) โดยใช้สมการดังนี้

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_2 t + \gamma X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \lambda \Delta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

สมมติฐานในการทดสอบยูนิตรูทโดยใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller Test คือ

$H_0: \gamma = 0$  (ตัวแปร  $X_t$  มีคุณสมบัติเป็น Non-Stationary)

$H_1: \gamma < 1$  (ตัวแปร  $X_t$  มีคุณสมบัติเป็น Stationary)

Box and Jenkins (1970) ใช้การตรวจสอบการเกิด Non-Stationary โดยการพิจารณาที่ Correlogram โดยมีสมมติฐานเบื้องหลังว่า การ Differencing จะทำให้เกิด Stationary ซึ่งอาศัยการอธิบายโดย “Integrated” กล่าวคือ ตัวแปรจะมีลักษณะเป็น Integrated ของลำดับ D หรือ I(D) นั้น ต้องมีการ Differencing จำนวน D ครั้ง เพื่อให้ข้อมูลมีลักษณะเป็น Stationary ดังนั้นตัวแปรที่มีลักษณะเป็น Stationary จะมีลักษณะเป็น I(0) หรือถ้าต้องการ Differencing จำนวน 1 ครั้ง

สามารถเขียนได้เป็น  $I(1)$  โดยปกติแล้วตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มักเป็น  $I(1)$  ลำดับที่ไม่เกิน 2 นั่นก็คือ มักเป็น  $I(0)$ ,  $I(1)$  หรือ  $I(2)$  (เรวัตร์ ชรรณมาภิรมย์, 2544: 6-11)

### แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

การวิเคราะห์ข้อมูลหาความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณมีรูปแบบสมการของตัวอย่างดังนี้

$$\hat{Y} = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k + \varepsilon$$

โดยกำหนดให้	Y	คือ	ตัวแปรตาม
	X	คือ	ตัวแปรอิสระ
	$b_0$	คือ	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
	$b_i$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระที่ i
	k	คือ	จำนวนตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอย
	$\varepsilon$	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนหรือค่าความแตกต่าง (Error or Residual)

จากรูปแบบของแบบจำลองข้างต้น สามารถนำไปประยุกต์ใช้กับรูปแบบความสัมพันธ์ที่ต้องการวิเคราะห์ได้ดังนี้

$$\widehat{SET} = b_0 + b_1STB + b_2VOL + b_3CPI + b_4M2 + b_5DJIA + b_6HS + b_7FRI + \varepsilon$$

โดยกำหนดให้	SET	คือ	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	STB	คือ	อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา
	VOL	คือ	มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	CPI	คือ	ดัชนีราคาผู้บริโภค
	M2	คือ	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง
	DJIA	คือ	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์

HS คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

FRI คือ ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย

### สมมติฐานในการศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสมมติฐานดังต่อไปนี้

1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐลดลง (ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น) จะทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนที่ชาวต่างประเทศได้รับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อคิดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้นเมื่อทำการขายหลักทรัพย์ ในทางกลับกันถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) จะทำให้การลงทุนจากต่างประเทศลดลง เนื่องจากผลตอบแทนที่ชาวต่างประเทศได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงเมื่อทำการขายหลักทรัพย์ออกไป

2. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น จะทำให้อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น ถ้าอุปทานมีจำนวนคงที่ เมื่ออุปสงค์มีมากกว่าอุปทานจะทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกิน และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม

3. ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวชี้วัดระดับราคาสินค้าและบริการ ซึ่งหากดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนปัจจัยการผลิตสูงขึ้นตาม ซึ่งเป็นผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมและต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีผลกระทบต่อกำไรของบริษัท เงินปันผลต่อหุ้น ทำให้อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ลดลง และราคาหลักทรัพย์ลดลงในที่สุด

4. ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ในทางทฤษฎีปริมาณเงินจากแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยม ที่ว่าถ้าปริมาณเงินมีเพิ่มขึ้นจะมีการนำเงินบางส่วนไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Capital Stock) ซึ่งจะมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในทางกลับกันถ้าปริมาณเงินลดลง การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็จะลดลง ซึ่งจะมีผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลง

5. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (DJIA) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ดัชนีดาวโจนส์ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญที่เป็นเสมือนตัวเลขชี้วัดสถานะหรือเศรษฐกิจของอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศผู้นำทางเศรษฐกิจโลก เมื่อเศรษฐกิจของอเมริกามีแนวโน้มตกต่ำ ย่อมทำให้ดัชนีดาวโจนส์ลดลง และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลงตาม แต่ถ้าดัชนีดาวโจนส์ปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม

6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hang Seng) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เนื่องจากเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของโลกในปัจจุบันมีความเชื่อมโยงกันภายใต้ระบบการค้าและการเงินระหว่างประเทศรวมถึงมีผลกระทบซึ่งกันและกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดการเงินในภูมิภาคเดียวกันย่อมมีการเคลื่อนไหวและสถานะเศรษฐกิจเกี่ยวเนื่องกัน เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินแห่งหนึ่งจะส่งผลกระทบไปยังตลาดการเงินอีกแห่งหนึ่งได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งปกตินักลงทุนมักใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นเกณฑ์ในการกำหนดทิศทางของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศนั้นๆ

7. ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูง ทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญก้าวหน้าอย่างมั่นคง จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม แต่ถ้าประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยต่ำ ทำให้เศรษฐกิจของประเทศตกต่ำ จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงตาม

ตารางที่ 5 แสดงสมมติฐานในการศึกษาที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ความสัมพันธ์ กับ SET Index
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ	-
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	+
ดัชนีราคาผู้บริโภค	-
ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย	+
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์	+
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง	+
ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย	+

ที่มา: จากการเรียบเรียง

## ดัชนีประชาธิปไตยและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ดัชนีประชาธิปไตย

ดัชนีประชาธิปไตย เป็นดัชนีชี้วัดความเป็นประชาธิปไตยของประเทศ จากเหตุผลดังกล่าว ผู้วิจัยได้นำดัชนีประชาธิปไตยจาก Freedom House มาทำการศึกษาซึ่ง Freedom House เป็นองค์กรที่ทำหน้าที่วิจัยและสนับสนุนการปกครองระบอบประชาธิปไตย โดยกระบวนการวิจัยและการจัดอันดับดัชนีประชาธิปไตยจะใช้วิธีการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักคำตอบจากแบบสอบถาม ดำเนินการโดยนักวิจัยและนักวิชาการระดับอาวุโสทั้งในและนอกประเทศ ซึ่งแบบสอบถามพิจารณาจากสองด้าน คือ ด้านสิทธิทางการเมือง และด้านเสรีภาพของประชาชนในระบอบประชาธิปไตย โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**สิทธิทางการเมือง** คือ สิทธิของประชาชน ที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในกิจกรรมทางการเมือง และการปกครอง ทั้งนี้ต้องอยู่ภายใต้กฎหมายที่กำหนด โดยมีคะแนนรวม 0-40 คะแนน จากแบบสอบถาม 3 ส่วน ดังนี้

1. กระบวนการเลือกตั้ง มีคะแนนรวม 0-12 คะแนน จาก 3 ข้อ ได้แก่
  - 1.1 หัวหน้ารัฐบาลหรือผู้มีอำนาจแห่งชาติได้รับเลือกผ่านการเลือกตั้งมาอย่างยุติธรรมหรือไม่ (0-4 คะแนน)
  - 1.2 ผู้แทนของสถานิติบัญญัติแห่งชาติได้รับการเลือกผ่านการเลือกตั้งมาอย่างยุติธรรมหรือไม่ (0-4 คะแนน)
  - 1.3 กฎหมายการเลือกตั้งมีความเป็นธรรมหรือไม่ (0-4 คะแนน)

2. การมีส่วนร่วมทางการเมือง มีคะแนนรวม 0-16 คะแนน จาก 4 ข้อ ได้แก่

2.1 คนทั่วไปมีสิทธิที่จะจัดการความแตกต่างทางการเมือง หรือการจัดกลุ่มทางการเมืองหรือไม่ (0-4 คะแนน)

2.2 การลงคะแนนเสียงของฝ่ายค้านมีนัยสำคัญที่จะได้มาซึ่งอำนาจผ่านการเลือกตั้งหรือไม่ (0-4 คะแนน)

2.3 คนทั่วไปมีอิสระในการเลือกระบบการปกครองหรือไม่ (0-4 คะแนน)

2.4 ชนกลุ่มน้อยมีสิทธิทางการเมืองเต็มรูปแบบหรือมีโอกาสในการเลือกตั้งหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3. การทำงานของรัฐบาล มีคะแนนรวม 0-12 คะแนน จาก 3 ข้อ ได้แก่

3.1 รัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้งและผู้แทนสภานิติบัญญัติแห่งชาติเป็นคนกำหนดนโยบายของรัฐบาลหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3.2 รัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้งมีการทุจริตหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3.3 รัฐบาลควรรับผิดชอบต่อเขตเลือกตั้งในระหว่างการเลือกตั้ง และควรทำให้โปร่งใสหรือไม่ (0-4 คะแนน)

คำถามสิทธิทางการเมืองเพิ่มเติม:

1. กษัตริย์รุ่นก่อนที่ไม่มีพรรคการเมืองหรือการเลือกตั้ง เห็นด้วยหรือไม่ที่จะใช้ระบบปรึกษากับคนมีความรู้ สนับสนุนให้มีการโต้เถียงกันของทางเลือกทางการเมืองต่างๆ และยอมให้สิทธิกับสิ่งนั้นมาบังคับใช้เป็นกฎหมาย (0-4 คะแนน)

2. รัฐบาลหรือเสียงข้างมากจงใจจะเปลี่ยนแปลงการปกครองหรืออาณาเขตหรือวัฒนธรรมหรือสมดุลทางการเมืองหรือไม่ (-4 ถึง 0 คะแนน)

**เสรีภาพของประชาชน** คือ มนุษย์ทุกคนมีความเท่าเทียมกัน มีศักดิ์ศรีของความเป็นมนุษย์ เสรีภาพ และความเสมอภาคของบุคคล ทั้งความคิดและการกระทำที่ไม่มีการล่วงละเมิดได้ โดยมีคะแนนรวม 0-60 คะแนน จากแบบสอบถาม 4 ส่วน ดังนี้

1. เสรีภาพในการแสดงออกและความเชื่อ มีคะแนนรวม 0-16 คะแนน จาก 4 ข้อ ได้แก่

1.1 สื่อมีอิสระในการแสดงออกทางวัฒนธรรมแบบอื่นหรือไม่ (กรณีที่มีสื่อถูกควบคุมโดยรัฐแต่มีมุมมองหลายอย่างจากการสำรวจความเห็นจะมีความเชื่อถืออย่างมากสุด) (0-4 คะแนน)

1.2 สถาบันทางศาสนาและชุมชนมีอิสระในการปฏิบัติตามความเชื่อและการแสดงออกในที่สาธารณะและส่วนตัวหรือไม่ (0-4 คะแนน)

1.3 เสรีภาพทางวิชาการและระบบการศึกษานี้เป็นอิสระจากกระบวนการทางการเมืองหรือไม่ (0-4 คะแนน)

1.4 ควรเป็นการอภิปรายแบบเปิดหรือส่วนตัวหรือไม่ (0-4 คะแนน)

2. สิทธิในองค์กร มีคะแนนรวม 0-12 คะแนน จาก 3 ข้อ ได้แก่

2.1 มีเสรีภาพในการชุมนุม การแสดงออก และการอภิปรายสาธารณะแบบเปิดหรือไม่ (0-4 คะแนน)

2.2 มีเสรีภาพสำหรับองค์กรพัฒนาเอกชนหรือไม่ (หมายเหตุ: รวมถึงองค์กรประชาสังคม กลุ่มที่ได้ผลประโยชน์ และมูลนิธิ เป็นต้น) (0-4 คะแนน)

2.3 สหภาพการค้าเสรีและองค์กรชวานาหรือเทียบเท่ามีการเจรจาต่อรองที่มีประสิทธิภาพหรือไม่ และมีองค์กรวิชาชีพอิสระในการจัดการแบบส่วนตัวอื่นๆ อีกหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3. กฎหมาย มีคะแนนรวม 0-16 คะแนน จาก 4 ข้อ ได้แก่

3.1 ตุลาการเป็นอิสระหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3.2 มีกฎหมายที่เหนือกว่าทางแพ่งและทางอาญาหรือไม่ ดำรงอยู่ภายใต้การควบคุมของประชาชนโดยตรงหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3.3 มีความคุ้มครองจากการก่อการร้ายทางการเมือง การต้องระวางโทษจำคุกแบบไม่ยุติธรรม และการเนรเทศหรือถูกทรมาน ไม่ว่าจะโดยกลุ่มที่สนับสนุนหรือต่อต้านระบบหรือไม่ และมีอิสรภาพจากสงครามและการก่อกบฏหรือไม่ (0-4 คะแนน)

3.4 การบังคับใช้กฎหมาย นโยบายต่างๆ และมีการรับประกันการรักษาที่เท่าเทียมกันของส่วนต่างๆ ของประชาชนหรือไม่ (0-4 คะแนน)

4. สิทธิส่วนบุคคล มีคะแนนรวม 0-16 คะแนน จาก 4 ข้อ ได้แก่

4.1 ประชาชนจะมีความสุขกับอิสระในการเดินทางหรือการเลือกของที่พักอาศัย การจ้างงานหรือสถาบันการศึกษาระดับสูงหรือไม่ (0-4 คะแนน)

4.2 ประชาชนมีสิทธิที่จะเป็นเจ้าของทรัพย์สินและสร้างธุรกิจส่วนตัวหรือไม่ และกิจกรรมทางธุรกิจของภาคเอกชนที่ได้รับอิทธิพลอย่างเกินควร โดยเจ้าหน้าที่ของรัฐบาลกับกองกำลังรักษาความปลอดภัยของพรรคการเมืององค์กร หรืออาชญากรรมหรือไม่ (0-4 คะแนน)

4.3 มีเสรีภาพทางสังคมส่วนบุคคล รวมไปถึงความเท่าเทียมกันทางเพศ การเลือกของกลุ่มสมรสและขนาดของครอบครัวหรือไม่ (0-4 คะแนน)

4.4 มีความเท่าเทียมกันของโอกาสและการไม่แสวงหาประโยชน์ทางเศรษฐกิจหรือไม่ (0-4 คะแนน)

## ตารางที่ 6 แสดงการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองและเสรีภาพของประชาชน

สิทธิทางการเมือง		เสรีภาพของประชาชน	
คะแนนรวม	ระดับสิทธิทางการเมือง	คะแนนรวม	ระดับเสรีภาพของประชาชน
36-40	1	53-60	1
30-35	2	44-52	2
24-29	3	35-43	3
18-23	4	26-34	4
12-17	5	17-25	5
6-11	6	8-16	6
0-5	7	0-7	7

ที่มา: Freedom House

จากตารางที่ 6 แสดงการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองและเสรีภาพของประชาชน จากผลดังกล่าว Freedom House ได้กำหนดระดับสิทธิทางการเมืองและระดับเสรีภาพของประชาชน แต่ละระดับดังนี้

### ระดับสิทธิทางการเมือง

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองระดับที่ 1 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีสิทธิกับความหลากหลายสิทธิทางการเมือง รวมทั้งการเลือกตั้งที่อิสระและยุติธรรม ผู้สมัครที่ได้รับการเลือกตั้งจริงตามกฎกติกา พรรคการเมืองมีการแข่งขัน ฝ่ายค้านมีบทบาทสำคัญ และมีอำนาจค้านได้เต็มที่ และผลประโยชน์ของเสียงข้างน้อยได้มีการแสดงเป็นตัวอย่างที่ดีในทางการเมืองและรัฐบาล

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองระดับที่ 2 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีสิทธิทางการเมืองที่อ่อนแกว่าระดับที่ 1 เพราะมีปัจจัยต่างๆ เช่น การคอร์รัปชันของพรรคการเมือง ข้อจำกัดในการทำงานของพรรคการเมืองกับกลุ่มฝ่ายค้าน และอิทธิพลจากต่างประเทศหรืออิทธิพลของทหารในทางการเมือง เป็นต้น

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองระดับที่ 3, 4 หรือ 5 ใดๆอย่างใดอย่างหนึ่ง หมายถึง ประเทศและดินแดนมีการป้องกันสิทธิทางการเมืองเกือบทั้งหมด หรือการขอปกป้องสิทธิทางการเมืองในบางส่วนขณะที่ละเลยคนอื่นๆ นอกจากนี้มีปัจจัยต่างๆ เช่น การคอร์รัปชันของพรรคการเมือง ข้อจำกัดในการทำงานของพรรคการเมืองกับกลุ่มฝ่ายค้าน และอิทธิพลจากต่างประเทศหรืออิทธิพลของทหารในทางการเมือง เป็นต้น

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองระดับที่ 6 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีการจำกัดสิทธิทางการเมืองอย่างมาก ระบบการปกครองของรัฐบาลทหารหรือระบอบการปกครองแบบเผด็จการ การเมืองอาจจะให้สิทธิทางการเมืองเล็กน้อย เช่น มีอิสระบางส่วนสำหรับกลุ่มที่มีเสียงข้างน้อย และมีการปกครองระบอบราชาธิปไตยแบบดั้งเดิมเล็กน้อย กล่าวคือ มีการอภิปรายทางการเมืองและยอมรับคำอุทธรณ์ของประชาชน

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับสิทธิทางการเมืองระดับที่ 7 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีสิทธิทางการเมืองน้อยหรือไม่มีเลย เพราะการกดขี่ของรัฐบาลอย่างรุนแรงในบางครั้งมีการรวมกลุ่มกับสงครามกลางเมือง การเมืองอาจจะขาดรัฐบาลกลางที่มีอำนาจและต้องทนทุกข์ทรมานจากความรุนแรงทางการเมือง

### ระดับเสรีภาพของประชาชน

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับเสรีภาพของประชาชนระดับที่ 1 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีสิทธิกับความหลากหลายของเสรีภาพ รวมทั้งเสรีภาพในการแสดงออก การชุมนุม การสมาคม การศึกษา และศาสนา ประเทศและดินแดนมีระบบกฎหมายที่สถาปนาขึ้น มีความเป็นธรรมในกฎหมายของกฎหมาย (รวมทั้งตุลาการที่เป็นอิสระ) มีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เสรี และมีแนวโน้มที่จะมุ่งมั่นเพื่อความเท่าเทียมกันของโอกาสสำหรับทุกคนรวมทั้งเรื่องสตรีและชนกลุ่มน้อย

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับเสรีภาพของประชาชนระดับที่ 2 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีเสรีภาพของประชาชนที่อ่อนแอกว่าระดับที่ 1 เพราะมีปัจจัยต่างๆ เช่น ข้อจำกัดในความเป็นอิสระของสื่อ ข้อจำกัดในการทำกิจกรรมของสหภาพการค้า และการเลือกปฏิบัติต่อชนกลุ่มน้อยและผู้หญิง เป็นต้น

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับเสรีภาพของประชาชนระดับที่ 3, 4 หรือ 5 ใดๆ อย่างหนึ่ง หมายถึง ประเทศและดินแดนมีการป้องกันเสรีภาพของประชาชน หรือการขบถปกป้องเสรีภาพของประชาชนในบางส่วนขณะที่ละเลยคนอื่นๆ นอกจากนี้มีปัจจัยต่างๆ เช่น ข้อจำกัดในความเป็นอิสระของสื่อ ข้อจำกัดในการทำกิจกรรมของสหภาพการค้า และการเลือกปฏิบัติต่อชนกลุ่มน้อยและผู้หญิง เป็นต้น

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับเสรีภาพของประชาชนระดับที่ 6 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีการจำกัดสิทธิเสรีภาพของประชาชนอย่างมาก ได้แก่ จำกัดสิทธิในการแสดงออกของประชาชน มักจะ โอบอุ้มนักโทษทางการเมือง และอาจจะให้เสรีภาพของประชาชนเล็กน้อย เช่น บางศาสนา บางส่วนของสังคม กิจกรรมทางธุรกิจบางอย่าง บางส่วนของการอภิปรายแบบเปิด และเสรีภาพของภาคเอกชน เป็นต้น

ประเทศและดินแดนที่มีการจัดอันดับเสรีภาพของประชาชนระดับที่ 7 หมายถึง ประเทศและดินแดนมีสิทธิเสรีภาพของประชาชนน้อยหรือไม่มีเลย เพราะจำกัดสิทธิเสรีภาพในการแสดงออกของประชาชนหรือสมาคม ห้ามปกป้องสิทธิของนักโทษ และมักจะควบคุมหรือมีอิทธิพลต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากที่สุด

#### ตารางที่ 7 แสดงการจัดอันดับดัชนีประชาธิปไตย

ผลรวมค่าเฉลี่ยของระดับสิทธิทางการเมืองและระดับเสรีภาพ ของประชาชน (ดัชนีประชาธิปไตย)	สถานะ
1.0-2.5	ประชาธิปไตย
3.0-5.0	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน
5.5-7.0	เผด็จการ

ที่มา: Freedom House

จากตารางที่ 7 แสดงการจัดอันดับดัชนีประชาธิปไตย จากผลดังกล่าว Freedom House ได้กำหนดผลรวมค่าเฉลี่ยของระดับสิทธิทางการเมืองและระดับเสรีภาพของประชาชนไว้ว่า ดัชนีประชาธิปไตยตั้งแต่ 1.0-2.5 แสดงถึง ประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตย ดัชนีประชาธิปไตยตั้งแต่ 3.0-5.0 แสดงถึง ประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยเพียงบางส่วน และดัชนีประชาธิปไตยตั้งแต่ 5.5-7.0 แสดงถึง ประเทศที่มีความเป็นเผด็จการ

## ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยปี พ.ศ. 2545-2555

ตารางที่ 8 แสดงระดับสิทธิทางการเมือง เสรีภาพของประชาชน และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยปี 2545-2555

ปี	สิทธิทางการเมือง	เสรีภาพของประชาชน	ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย	สถานะ
2545	2	3	2.5	ประชาธิปไตย
2546	2	3	2.5	ประชาธิปไตย
2547	2	3	2.5	ประชาธิปไตย
2548	2	3	2.5	ประชาธิปไตย
2549	3	3	3.0	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน
2550	7	4	5.5	เผด็จการ
2551	6	4	5.0	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน
2552	5	4	4.5	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน
2553	5	4	4.5	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน
2554	5	4	4.5	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน
2555	4	4	4.0	ประชาธิปไตยเพียงบางส่วน

หมายเหตุ: ระดับสิทธิทางการเมือง เสรีภาพของประชาชน และดัชนีประชาธิปไตยในแต่ละปีเป็นผลมาจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา

ที่มา: Freedom House

จากตารางที่ 8 แสดงระดับสิทธิทางการเมือง เสรีภาพของประชาชน และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยปี 2545-2555 พบว่า ในปี 2545, 2546, 2547 และ 2548 Freedom House ได้จัดอันดับสิทธิทางการเมืองที่ระดับ 2 และเสรีภาพของประชาชนที่ระดับ 3 ส่งผลให้ค่าดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย เท่ากับ 2.5 ซึ่งหมายความว่า ประเทศไทยถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตย

ในปี 2549 Freedom House ได้จัดอันดับสิทธิทางการเมืองที่ระดับ 3 และเสรีภาพของประชาชนที่ระดับ 3 ส่งผลให้ค่าดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย เท่ากับ 3.0 ซึ่งหมายความว่าประเทศไทยมีความเป็นประชาธิปไตยลดลง จากประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยเปลี่ยนเป็นประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยเพียงบางส่วน

ในปี 2550 Freedom House ได้จัดอันดับสิทธิทางการเมืองที่ระดับ 7 และเสรีภาพของประชาชนที่ระดับ 4 ส่งผลให้ค่าดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย เท่ากับ 5.5 ซึ่งหมายความว่าประเทศไทยมีความเป็นประชาธิปไตยลดลง จากประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยเพียงบางส่วน เปลี่ยนเป็นประเทศที่มีความเป็นเผด็จการ

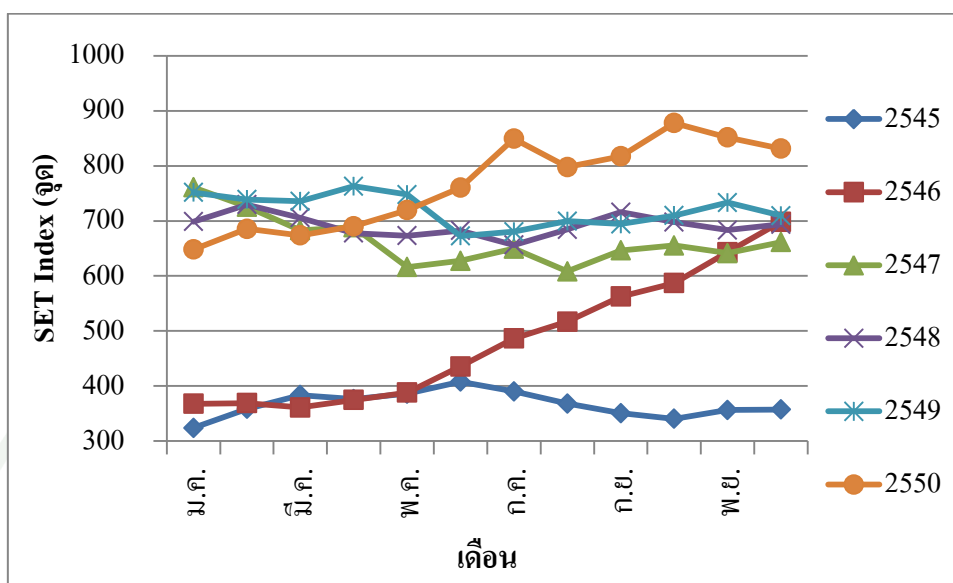
ในปี 2551 Freedom House ได้จัดอันดับสิทธิทางการเมืองที่ระดับ 6 และเสรีภาพของประชาชนที่ระดับ 4 ส่งผลให้ค่าดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย เท่ากับ 5.0 ซึ่งหมายความว่าประเทศไทยมีความเป็นประชาธิปไตยเพิ่มขึ้น จากประเทศที่มีความเป็นเผด็จการเปลี่ยนเป็นประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยเพียงบางส่วน

ในปี 2552, 2553 และ 2554 Freedom House ได้จัดอันดับสิทธิทางการเมืองที่ระดับ 5 และเสรีภาพของประชาชนที่ระดับ 4 ส่งผลให้ค่าดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย เท่ากับ 4.5 ซึ่งหมายความว่า ประเทศไทยยังคงมีความเป็นประชาธิปไตยเพียงบางส่วน สำหรับในปี 2555 Freedom House ได้จัดอันดับสิทธิทางการเมืองที่ระดับ 4 และเสรีภาพของประชาชนที่ระดับ 4 ส่งผลให้ค่าดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย เท่ากับ 4 ซึ่งหมายความว่า ประเทศไทยยังคงมีความเป็นประชาธิปไตยเพียงบางส่วน

### ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2555 ผู้วิจัยจะทำการแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงเวลาในปี พ.ศ. 2545-2550 และ 2551-2555 เพราะจะสามารถแสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดีกว่าการนำข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 11 ปี มาทำการ Plot ให้อยู่ในกราฟเดียว เพื่อลดปัญหาดังกล่าว ดังนั้นผู้วิจัยจะทำการแบ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกเป็น 2 ช่วงเวลา โดยมีรายละเอียดดังนี้

## 1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2550



ภาพที่ 5 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2550

หมายเหตุ: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นค่าเฉลี่ยของทั้งเดือน

ที่มา: จากการคำนวณ

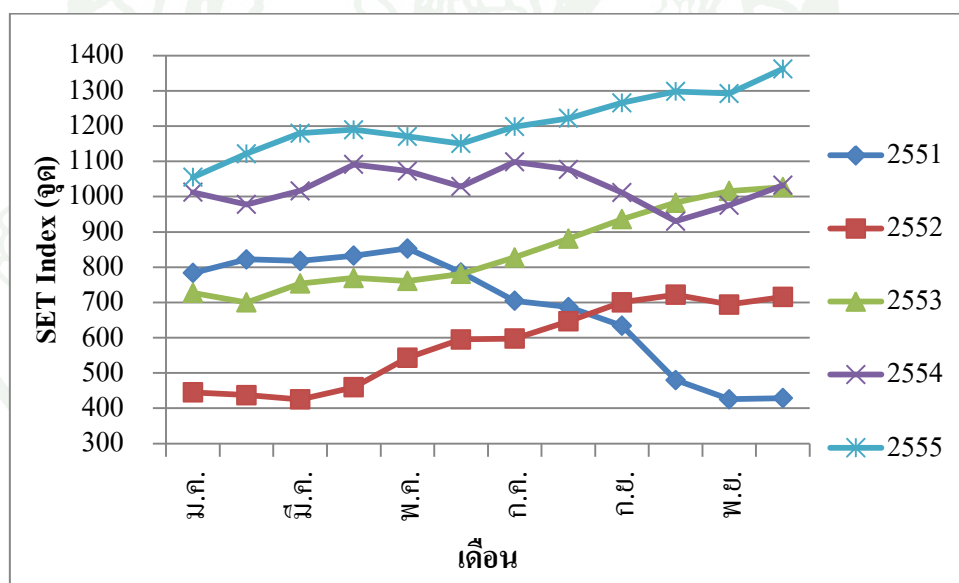
จากภาพที่ 5 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2550 พบว่า ในปี พ.ศ. 2545 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 320-410 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนมิถุนายนที่ 407.87 จุด และมีค่าต่ำสุดในเดือนตุลาคมที่ 340.57 จุด ดังนั้นในปี 2545 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 366.18 จุด สำหรับในปี พ.ศ. 2546 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 360-700 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดในเดือนมีนาคมที่ 360.98 จุด และมีค่าสูงสุดในเดือนธันวาคมที่ 698.34 จุด ดังนั้นในปี 2546 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 484.64 จุด

ในปี พ.ศ. 2547 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 600-760 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนมกราคมที่ 760.97 จุด และมีค่าต่ำสุดในเดือนสิงหาคมที่ 608.32 จุด ดังนั้นในปี 2547 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 663.33 จุด สำหรับในปี พ.ศ. 2548 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 650-730 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนกุมภาพันธ์ที่ 729.61 จุด และมีค่าต่ำสุดในเดือนกรกฎาคมที่ 656.22 จุด ดังนั้นในปี 2548 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 691.95 จุด

ในปี พ.ศ. 2549 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 670-770 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนเมษายนที่ 763.01 จุด และมีค่าต่ำสุดในเดือนมิถุนายนที่ 672.62 จุด ดังนั้นในปี 2549 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 719.20 จุด สำหรับในปี พ.ศ. 2550 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 640-880 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดในเดือนมกราคมที่ 648.16 จุด และมีค่าสูงสุดในเดือนตุลาคมที่ 877.80 จุด ดังนั้นในปี 2550 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 768.06 จุด

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2545-2550 ตลอดระยะเวลาทั้ง 6 ปี พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 320-880 จุด โดยในเดือนมกราคมของปี 2545 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดที่ 323.89 จุด ซึ่งเป็นค่าต่ำสุดตลอดระยะเวลาทั้ง 6 ปี โดยในเดือนตุลาคมของปี 2550 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดที่ 877.80 จุด ซึ่งเป็นค่าสูงสุดตลอดระยะเวลาทั้ง 6 ปี

## 2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555



ภาพที่ 6 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555

หมายเหตุ: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นค่าเฉลี่ยของทั้งเดือน

ที่มา: จากการคำนวณ

จากภาพที่ 6 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555 พบว่า ในปี พ.ศ. 2551 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 420-860 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนพฤษภาคมที่ 853.09 จุด และมีค่าต่ำสุดในเดือนพฤศจิกายนที่ 425.38 จุด ดังนั้นในปี 2551 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 686.22 จุด

ในปี พ.ศ. 2552 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 420-730 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดในเดือนมีนาคมที่ 425.09 จุด และมีค่าสูงสุดในเดือนตุลาคมที่ 722 จุด ดังนั้นในปี 2552 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 584.58 จุด สำหรับในปี พ.ศ. 2553 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 700-1,030 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดในเดือนกุมภาพันธ์ที่ 700 จุด และมีค่าสูงสุดในเดือนธันวาคมที่ 1,027.04 จุด ดังนั้นในปี 2553 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 849.79 จุด

ในปี พ.ศ. 2554 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 930-1,100 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนกรกฎาคมที่ 1,098.48 จุด และมีค่าต่ำสุดในเดือนตุลาคมที่ 930.05 จุด ดังนั้นในปี 2554 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 1,025.51 จุด สำหรับในปี พ.ศ. 2555 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 1,050-1,370 จุด ตลอดทั้งปี โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดในเดือนมกราคมที่ 1,055.19 จุด และมีค่าสูงสุดในเดือนธันวาคมที่ 1,362.37 จุด ดังนั้นในปี 2555 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยตลอดทั้งปี เท่ากับ 1,208.76 จุด

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555 ตลอดระยะเวลาทั้ง 5 ปี พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรงตัวอยู่ในกรอบ 420-1,370 จุด โดยในเดือนมีนาคมของปี 2552 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดที่ 425.09 จุด ซึ่งเป็นค่าต่ำสุดตลอดระยะเวลาทั้ง 5 ปี โดยในเดือนธันวาคมของปี 2555 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดที่ 1,362.37 จุด ซึ่งเป็นค่าสูงสุดตลอดระยะเวลาทั้ง 5 ปี

จากภาพที่ 5-6 แสดงแนวโน้มของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนมกราคม-ธันวาคมปี พ.ศ. 2545-2555 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเดือนมกราคม, พฤศจิกายน และธันวาคม มักมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น สำหรับในช่วงเดือนกุมภาพันธ์-ตุลาคมของทุกปีนั้น ไม่สามารถบอกแนวโน้มของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ชัดเจน เนื่องจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักปรับตัวขึ้นและลงตามภาวะโดยรวมของตลาด โดยมีทั้ง

ปัจจัยภายในและภายนอกหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบแตกต่างกันต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแต่ละปี เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยภัยธรรมชาติ เป็นต้น



## ผลการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยอาศัยแบบจำลองดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งการวิเคราะห์จะใช้วิธีการวิเคราะห์ในรูปสมการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด จะเป็นวิธีประมาณค่าที่ดีเมื่อลักษณะข้อมูลของตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาใช้ในแบบจำลองมีเสถียรภาพ เพราะการนำข้อมูลที่ไม่มีเสถียรภาพ มาทำการประมาณค่าจะได้รับความสัมพันธ์ที่ไม่มีประสิทธิภาพขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้นจึงต้องมีการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยทำการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test โดยใช้ตัวแปรทางเศรษฐกิจและตัวแปรทางการเมือง ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษก่อนกรวมเวลาดำเนินการนับตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 รวม 132 เดือน ซึ่งผลการวิเคราะห์ประกอบด้วย 2 ส่วนดังต่อไปนี้

### 1. ผลการทดสอบคุณสมบัติ Stationary (Unit Root Test)

เป็นการทดสอบว่าข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีคุณสมบัติเป็น Stationary หรือไม่ ด้วยวิธี ADF Test โดยพิจารณาจากตัวแปรทั้ง 8 ตัว ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (STB) มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (VOL) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย (M2) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ (DJIA) ฮองกง (HS) และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย (FRI) ดังแสดงในตารางที่ 9

ตารางที่ 9 แสดงผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี ADF Test ที่ค่าระดับของข้อมูล (At Level)

Variable	ADF Test at Level (Test of I(0))				ผลการทดสอบ
	ADF Test Statistic With C&T	1 %	5 %	10 %	
SET	-1.155525				Non-Stationary
STB	-2.287310				Non-Stationary
VOL	-9.486857				Stationary
CPI	-2.100673	-4.029595	-3.444487	-3.147063	Non-Stationary
M2	0.757130				Non-Stationary
DJIA	-1.758706				Non-Stationary
HS	-2.136269				Non-Stationary
FRI	-1.476182				Non-Stationary

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 9 แสดงผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี ADF Test ที่ค่าระดับของข้อมูล (At Level) พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ค่าสัมบูรณ์ของ ADF-Statistic มีค่าน้อยกว่าค่าสัมบูรณ์ของ Mac Kinnon Critical Value ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 1, 5 และ 10 กล่าวคือ ขอมรับสมมติฐานหลัก แสดงว่า ข้อมูลมีคุณสมบัติ Non-Stationary ที่ค่าระดับของข้อมูล (At Level) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 1, 5 และ 10 ยกเว้น ตัวแปรมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสัมบูรณ์ของ ADF-Statistic มีค่ามากกว่าค่าสัมบูรณ์ของ Mac Kinnon Critical Value ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 1, 5 และ 10 กล่าวคือ ปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงว่า ข้อมูลมีคุณสมบัติ Stationary ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 1, 5 และ 10

เนื่องจากตัวแปรที่ระดับ Level นั้นข้อมูลเกือบทุกตัวมีลักษณะ Non-Stationary จึงต้องแก้ปัญหาด้วยการหาผลต่างอันดับที่ 1 (First Difference) หรือ  $\Delta X_t = X_t - X_{t-1}$  แล้วจึงทำการทดสอบ Unit Root อีกครั้งหนึ่ง หากตัวแปรดังกล่าวผ่านการหาผลต่างอันดับที่ 1 แล้วมี

คุณสมบัติ Stationary แสดงว่าตัวแปรมีอันดับการ Integration ที่อันดับที่ 1 หรือ (1) หรือ  $X_t \Delta I (1)$

ตารางที่ 10 แสดงผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี ADF Test ที่ผลต่างอันดับที่ 1 (At First Difference)

ADF Test at First Difference (Test of I(1))					
Variable	ADF Test Statistic With C&T	Critical Value			ผลการทดสอบ
		1 %	5 %	10 %	
SET	-10.46711				Stationary
STB	-9.449935				Stationary
CPI	-8.025341				Stationary
M2	-10.43497	-4.030157	-3.444756	-3.147221	Stationary
DJIA	-9.947941				Stationary
HS	-10.31295				Stationary
FRI	-11.33133				Stationary

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 10 แสดงผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี ADF Test ที่ผลต่างอันดับที่ 1 (At First Difference) พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮั่งกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ค่าสัมบูรณ์ของ ADF-Statistic มีค่ามากกว่าค่าสัมบูรณ์ของ Mac Kinnon Critical Value ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 1, 5 และ 10 กล่าวคือ ปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงว่า ข้อมูลมีคุณสมบัติ Stationary ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 1, 5 และ 10 ที่ผลต่างอันดับที่ 1 (At First Difference)

## 2. ผลการหาสมการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์จะใช้วิธีการวิเคราะห์ในรูปแบบสมการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อแสดงถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงในตารางที่ 11

ตารางที่ 11 แสดงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปร  
ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยใช้ของ Freedom House

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	4.576322	1.715327	0.0887
D(STB)	-15.53355**	-2.893354	0.0045
VOL	0.000893**	5.703005	0.0000
D(CPI)	3.120420	0.903282	0.3681
D(M2)	4.70E-05	1.592522	0.1138
D(DJIA)	0.016838*	2.088068	0.0388
D(HS)	0.010716**	3.681532	0.0003
D(FRI)	23.47277*	2.121109	0.0359
R-squared = 0.613010		Adjusted R-squared = 0.597531	
Durbin-Watson stat = 1.991323		F-statistic = 39.60122 (prob. = 0.00000)	

หมายเหตุ: โดยปกติดัชนีประชาธิปไตยมีตั้งแต่ระดับที่ 1 ถึง 7 ดังนี้ ระดับที่ 1 คือ ระดับสูงสุดของ  
ความเป็นประชาธิปไตย และระดับที่ 7 คือ ระดับต่ำสุดของความเป็นประชาธิปไตย แต่  
ในแบบจำลองนี้ได้กลับค่าดัชนีประชาธิปไตยเป็น ระดับที่ 1 คือ ระดับต่ำสุดของความ  
เป็นประชาธิปไตย และระดับที่ 7 คือ ระดับสูงสุดของความเป็นประชาธิปไตย เพื่อ  
สะดวกในการอธิบาย

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 11 แสดงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
สำหรับตัวแปรดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยใช้ของ Freedom House พบว่า ค่า R-squared เท่ากับ  
0.6130 แสดงว่า แบบจำลองนี้สามารถอธิบายความแปรปรวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทยได้ 61.30 % และค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.5975 แสดงว่า ปัจจัยที่เป็นตัวแปร  
อิสระทุกตัวรวมกันในสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทยได้ 59.75 % และผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)  
มีค่า Durbin-Watson stat (D.W.) = 1.991 ซึ่งอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่า

คลาดเคลื่อน ดังนั้นแบบจำลองนี้สามารถอธิบายว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวในแบบจำลองส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

จากตารางที่ 11 สามารถสรุปในรูปแบบการได้ดังนี้

$$\Delta SET = 4.57632 - 15.53355\Delta STB + 0.00089\Delta VOL + 0.01684\Delta DJIA + 0.01072\Delta HS + 23.47277\Delta FRI$$

ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99 % และตรงกับข้อสมมติฐานที่กำหนดไว้ได้แก่

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 15.53355 อธิบายได้ว่า ถ้า STB มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 บาท คาดว่า SET มีการเปลี่ยนแปลงลดลง เท่ากับ 15.53355 จุด กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐลดลง (ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น) จะทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนที่ชาวต่างประเทศได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อคิดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้นเมื่อทำการขายหลักทรัพย์ ในทางกลับกันถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) จะทำให้การลงทุนจากต่างประเทศลดลง เนื่องจากผลตอบแทนที่ชาวต่างประเทศได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงเมื่อทำการขายหลักทรัพย์ออกไป

มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.00089 อธิบายได้ว่า ถ้า VOL มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท คาดว่า SET มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.00089 จุด กล่าวคือ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น จะทำให้อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น ถ้าอุปทานมีจำนวนคงที่ เมื่ออุปสงค์มีมากกว่าอุปทาน จะทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกิน และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.01072 อธิบายได้ว่า ถ้า HS มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 จุด คาดว่า SET มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.01072 จุด กล่าวคือ เนื่องจากเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของโลกในปัจจุบันมีความเชื่อมโยงกันภายใต้ระบบการค้าและการเงินระหว่างประเทศรวมถึงมีผลกระทบซึ่งกันและกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดการเงินในภูมิภาคเดียวกันย่อมมีการเคลื่อนไหวและสถานะเศรษฐกิจเกี่ยวเนื่องกัน เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินแห่งหนึ่งจะส่งผลกระทบไปยังตลาดการเงินอีกแห่งหนึ่งได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งปกตินักลงทุนมักใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นเกณฑ์ในการกำหนดทิศทางของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศนั้นๆ

สำหรับ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % และตรงกับข้อสมมติฐานที่กำหนดไว้ได้แก่

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์ เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.01684 อธิบายได้ว่า ถ้า DJIA มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 จุด คาดว่า SET มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.01684 จุด กล่าวคือ ดัชนีดาวโจนส์ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญที่เป็นเสมือนตัวเลขชี้วัดสถานะหรือเศรษฐกิจของอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศผู้นำทางเศรษฐกิจโลก เมื่อเศรษฐกิจของอเมริกามีแนวโน้มตกต่ำ ย่อมทำให้ดัชนีดาวโจนส์ลดลง และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลงตาม แต่ถ้าดัชนีดาวโจนส์ปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม

ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 23.47277 อธิบายได้ว่า ถ้า FRI มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 ระดับ คาดว่า SET มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 23.47277 จุด กล่าวคือ ถ้าประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูง ทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญก้าวหน้าอย่างมั่นคง จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม แต่ถ้าประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยต่ำ ทำให้เศรษฐกิจของประเทศตกต่ำ จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงตาม

สำหรับตัวแปรดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทยไม่มีนัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องมาจากในขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนนั้น เมื่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นตาม อาจเพราะการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจและกระตุ้นเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะถดถอย แต่อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและดัชนีราคาผู้บริโภคจะเพิ่มขึ้น แต่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศยังคงขาดความเชื่อมั่นในการลงทุน

นอกจากนี้เพื่อวิเคราะห์ความอ่อนไหวของแบบจำลอง ดังนั้นผู้วิจัยได้นำข้อมูล ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย จาก Polity มาวิเคราะห์เพิ่มเติม ซึ่ง Polity เป็นองค์กรใหญ่ของโลกที่วัดความเป็นประชาธิปไตยเช่นเดียวกับ Freedom House สำหรับแบบสอบถามของ Polity ประกอบด้วย 6 ส่วน ได้แก่ (1) การมีส่วนร่วมทางการเมือง (2) กฎระเบียบของการมีส่วนร่วมทางการเมือง (3) การแข่งขันทางการเมือง (4) กระบวนการเลือกตั้ง (5) การทำงานของรัฐบาล และ (6) การมีเสรีภาพและความเสมอภาคของประชาชน โดย Polity ได้จัดอันดับของดัชนีประชาธิปไตยตั้งแต่ระดับที่ -10 ถึง 10 ดังนี้ ระดับที่ -10 คือ ระดับต่ำสุดของความเป็นประชาธิปไตย และระดับที่ 10 คือ ระดับสูงสุดของความเป็นประชาธิปไตย ผลการศึกษาที่ได้โดยใช้ตัวแปรดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย (PLT) ของ Polity ปรากฏว่า ให้ผลเหมือนกับ Freedom House กล่าวคือ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงในตารางที่ 12

ตารางที่ 12 แสดงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปร  
ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยใช้ของ Polity

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	4.490964	1.626080	0.0997
D(STB)	-15.98530***	-2.736207	0.0072
VOL	0.000793***	4.842457	0.0000
D(CPI)	4.298807	1.189328	0.2368
D(M2)	4.61E-05	1.431067	0.1552
D(DJIA)	0.017339*	1.879814	0.0627
D(HS)	0.011435***	3.701061	0.0003
D(PLT)	4.519168**	2.292155	0.0237
R-squared = 0.614811		Adjusted R-squared = 0.597916	
Durbin-Watson stat = 2.033857		F-statistic = 36.39166 (prob. = 0.00000)	

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 %

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 12 แสดงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปรดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทยใช้ของ Polity พบว่า ค่า R-squared เท่ากับ 0.6148 แสดงว่า แบบจำลองนี้สามารถอธิบายความแปรปรวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ 61.48 % และค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.5979 แสดงว่า ปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระทุกตัว รวมกันในสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ 59.79 % และผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) มีค่า Durbin-Watson stat (D.W.) = 2.034 ซึ่งอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน ดังนั้นแบบจำลองนี้สามารถอธิบายว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวในแบบจำลองส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger cause test) กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ เป็นสาเหตุต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือไม่ และการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม เป็นสาเหตุต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระหรือไม่ ดังแสดงในตารางที่ 13

ตารางที่ 13 แสดงผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger cause test)

Null Hypothesis	F-Statistic	Prob.
D(STB) does not Granger Cause D(SET)	0.16490	0.8482
D(SET) does not Granger Cause D(STB)	1.25591	0.2884
VOL does not Granger Cause D(SET)	0.55388	0.5761
D(SET) does not Granger Cause VOL	0.77795	0.4616
D(CPI) does not Granger Cause D(SET)	0.39160	0.6768
D(SET) does not Granger Cause D(CPI)	2.63681	0.0756*
D(M2) does not Granger Cause D(SET)	0.10784	0.8979
D(SET) does not Granger Cause D(M2)	4.77159	0.0101**
D(DJIA) does not Granger Cause D(SET)	1.94085	0.1479
D(SET) does not Granger Cause D(DJIA)	0.76646	0.4668
D(HS) does not Granger Cause D(SET)	2.33648	0.1009
D(SET) does not Granger Cause D(HS)	0.63877	0.5297
D(FRI) does not Granger Cause D(SET)	0.04843	0.9527
D(SET) does not Granger Cause D(FRI)	1.16113	0.3165

หมายเหตุ: \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 %

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 13 แสดงผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปร ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ผลปรากฏว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย เป็นสาเหตุให้ดัชนีราคาผู้บริโภคและปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทยมีการเปลี่ยนแปลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และ 95 ตามลำดับ แต่การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคา

ผู้บริโภครและปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทยไม่ได้เป็นสาเหตุให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยเปลี่ยนแปลง ส่วนการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยไม่ได้เป็นสาเหตุให้ตัวแปรอิสระอื่น ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮ่องกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย มีการเปลี่ยนแปลง

นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์โดยกำหนดความล่าช้า (Lag) ของตัวแปรอิสระทุกตัว ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภคร ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮ่องกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ไม่มีนัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเนื่องมาจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการผันผวนตลอดในช่วงระยะเวลาทำการซื้อขายหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางการเมือง นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุน ควรให้ความสนใจกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮ่องกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ในการพิจารณาวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุน สำหรับสถาบันหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดนโยบายสามารถนำผลของความสัมพันธดังกล่าวไปใช้ในการควบคุม ดูแลปัจจัยต่างๆ ได้อย่างถูกต้องและเหมาะสมมากยิ่งขึ้น เพื่อให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเสถียรภาพเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย

## บทที่ 6

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการศึกษา

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักปรับตัวขึ้นหรือปรับตัวลดลงตามภาวะโดยรวมของตลาด โดยมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยภัยธรรมชาติ เป็นต้น ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำหรับนักลงทุน นักลงทุนควรระวังถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำให้เกิดความเข้าใจความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ ในระดับมหภาคและจุลภาค อันจะทำให้สามารถพยากรณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ในระดับหนึ่ง เพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดจากความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้

การศึกษาในครั้งนี้จึงได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยทางเศรษฐกิจและทางการเมืองที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย โดยใช้ข้อมูลทศนิยมแบบอนุกรมเวลารายเดือนนับตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 รวม 132 เดือน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ในรูปแบบการถดถอยแบบเส้นตรงพหุคูณเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮองกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย ไม่มีนัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางการเมือง นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุน ควรให้ความสนใจกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดาวโจนส์ ฮ่องกง และดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย ในการพิจารณาวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยผลที่ได้มีความน่าเชื่อถือได้ในระดับหนึ่ง สำหรับสถาบันหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดนโยบายสามารถนำผลของความสัมพันธ์ดังกล่าวไปใช้ในการควบคุม ดูแลปัจจัยต่างๆ ได้อย่างถูกต้องและเหมาะสมมากยิ่งขึ้น เพื่อให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเสถียรภาพเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้ามกัน เมื่อค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น นักลงทุนจึงควรลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการปรับตัวสูงขึ้น ในส่วนของสถาบันหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ ธนาคารแห่งประเทศไทย ควรมีการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจที่ชัดเจน ควบคุมค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพไม่แข็งค่าหรืออ่อนค่าจนเกินไป เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนต่างประเทศที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย

2. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรลงทุนในช่วงที่มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จากนักลงทุนต่างประเทศ เพราะเป็นช่วงที่ดัชนีหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้น ในส่วนของสถาบันหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ ภาครัฐบาล ควรมีการกำหนดนโยบายและวางแผนพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทย รวมถึงการรักษาเสถียรภาพของตลาดไม่ให้มีการผันผวนอย่างรวดเร็วและมากเกินไป

3. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์และฮ่องกง มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงจำเป็นต้องติดตามข้อมูลข่าวสาร ความเคลื่อนไหวต่างๆ ที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์และฮ่องกงอย่างใกล้ชิด เพราะการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์และฮ่องกง จะส่งผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากดัชนีดาวโจนส์และฮ่องกงมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนจึงควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. ดัชนีประชาธิปไตยในสังคมไทย มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ถ้าประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูง นักลงทุนจึงควรลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะประเทศที่มีความเป็นประชาธิปไตยสูง จะมีรายจ่ายสาธารณะสูง สามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการเพิ่มอุปสงค์มวลรวม จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตและความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น

### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลรายเดือน ซึ่งอาจทำให้เห็นถึงผลกระทบจากปัจจัยต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ชัดเจน แนวทางสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป อาจจะนำข้อมูลรายสัปดาห์หรือรายวัน เพื่อมาหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ผลการวิเคราะห์ชัดเจนใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

2. การศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งต่อไป อาจนำปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกเหนือจากปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เช่น ปัจจัยภัยธรรมชาติ ปัจจัยจากต่างประเทศ และปัจจัยทางด้านราคาทองคำ เป็นต้น มาหาความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนมากยิ่งขึ้น

## เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546. การใช้ SPSS For Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กิตติ สิริพัลลภ. 2521. การใช้สมการถดถอยและหาค่าสหสัมพันธ์ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปรต่างๆ. วิทยานิพนธ์ปรัชญิตามหาบัณฑิต สาขาวิชาการธนาคารและการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เกษร หอมขจร. 2550. ทฤษฎีการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

คณะกรรมการกลุ่มผลิตชุดวิชาทฤษฎีและนโยบายการเงิน. 2544. ทฤษฎีและนโยบายการเงิน. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543. การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ชัยวุฒิ ชัยพันธุ์. 2531. ทฤษฎีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเบื้องต้น. กรุงเทพมหานคร: โครงการวิทยาศาสตร์อุตสาหกรรม.

ชุษยา รัตนพาณิชย์. 2545. ปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2556. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานประจำปี (Online). <http://www.set.or.th>, 1 มีนาคม 2556.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2556. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาผู้บริโภค ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไทย (Online). <http://www.bot.or.th>, 1 มีนาคม 2556.

- ธนิศา กาญจนพันธุ์. 2535. ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคารัฐเงินของไทย. วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นราทิพย์ ชูติวงศ์. 2526. หลักเศรษฐศาสตร์ 1 จุลเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: สันประสิทธิ์การพิมพ์.
- พรชัย ชุนหจินดา. 2546. การบริหารการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พอพันธ์ อูยานนท์. 2554. แนวความคิดนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- รัตนา สายคณิต. 2544. เครื่องชี้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- เรวัตร ชรรคมอภิรมย์. 2544. เศรษฐมิติ (Econometric). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรวงศ์ ตระการศิรินนท์. 2553. ปัจจัยที่มีผลต่อรายจ่ายสาธารณะด้านสังคมและผลต่อการกระจายรายได้ของไทย. วิทยานิพนธ์รัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต สาขารัฐประศาสนศาสตร์, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- วสันต์ ลิ้มภัทรพงศ์. 2552. ผลกระทบและการส่งผ่านของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิบูลย์ กิตติลักษณ์วงศ์. 2540. การศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางเทคนิคต่อดัชนีราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- วิโรจน์ เคะผล. 2552. **ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ศราวุธ วิโรจน์รัตน์. 2539. **การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุวิมล ชูติจิรนาท. 2540. **ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2556. **ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ** (Online). <http://www.nesdb.go.th/>, 1 มีนาคม 2556.
- อรพินท์ อินทรสอาด. 2541. **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดแห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Bilson, J. F. O. and J. A. Frenkel. 1987. **Rational Expectations and the Exchange Rate**. n.p.
- Black, D. 1948. "On the Rationale of Group Decision-making." **Journal of Political Economy** 56 (1): 23-34.
- Bowen, H. 1943. "The Interpretation of Voting in the Allocation of Resources." **Journal of Economics** 58 (1): 27-48.
- Box, G. and G. Jenkins. 1970. **Time series analysis: Forecasting and control**. San Francisco: Holden-Day.
- Downs, A. 1957. **An Economic Theory of Democracy**. New York: Harper & Row.

- Freedom House. 2556. **Freedom Rating Index** (Online).  
<http://www.freedomhouse.org/country/thailand>, March 1, 2013.
- Frey, S. 1978. "An empirical study of politico-economic interaction in the USA."  
**Journal of Economics** 60: 174-183.
- Keynes, J. M. 1936. **The General Theory Employment, Interest and Money**.  
 London: Macmillan & Co.
- Leamer, E. and R. Stern. 1970. **Quantitative International Economics**. Boston: Allyn and  
 Bacon, Inc.
- Lindbeck. 1976. "Stabilization policies in open economics with endogenous politicians."  
**Journal of Economics** 66 (2): 1-19.
- Polity IV Project. 2556. **Polity** (Online). <http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>,  
 March 1, 2013.
- Meltzer, A. H. and S. F. Richard. 1981. "A Rational Theory of the Size of Government."  
**Journal of Political Economy** 89 (5): 914-927.
- \_\_\_\_\_. 1983. "Tests of a Rational Theory of the Size of Government."  
**Journal of Political Economy** 41: 403-418.
- Mueller, D. 1997. **Perspective of Public Choice**. Cambridge: Cambridge University Press.
- Peltzman, S. 1980. "The Growth of Government." **Journal of Law and Economic**  
 23 (2): 209-287.
- William, H. B. 1968. **Capital Flows**. New York: Lynchy.



ภาคผนวก

ตารางผนวกที่ 1 ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษา

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
Jan-45	340.82	44.04	9,201.65	0.8	6,487,866	9,920.00	10,725.30	2.5
Feb-45	371.81	43.65	5,593.58	0.3	6,550,820	10,106.13	10,482.55	2.5
Mar-45	373.95	43.42	3,833.54	0.6	6,560,345	10,403.94	11,032.92	2.5
Apr-45	371.42	43.22	2,974.98	0.4	6,601,886	9,946.22	11,497.58	2.5
May-45	407.96	42.32	10,157.57	0.1	6,603,044	9,925.25	11,301.94	2.5
Jun-45	389.1	41.5	-3,674.67	0.2	6,591,390	9,243.26	10,598.55	2.5
Jul-45	376.02	42	-5,091.64	0.1	6,621,959	8,736.59	10,267.36	2.5
Aug-45	361.16	42.22	-191.33	0.3	6,718,939	8,663.50	10,043.87	2.5
Sep-45	331.79	43.25	-3,811.82	0.4	6,475,300	7,591.93	9,072.21	2.5
Oct-45	357.22	43.29	-397.32	1.4	6,515,120	8,397.03	9,441.25	2.5
Nov-45	364.9	43.47	-1,834.32	1.2	6,601,101	8,896.09	10,069.87	2.5
Dec-45	356.48	43.08	-2,422.37	1.6	6,647,163	8,341.63	9,321.29	2.5
Jan-46	370.01	42.77	7,977.94	2.2	6,708,980	8,053.81	9,258.95	2.5
Feb-46	361.32	42.78	-3,025.03	1.9	6,744,902	7,891.08	9,122.66	2.5
Mar-46	364.55	42.81	-2,437.20	1.7	6,764,780	7,992.13	8,634.45	2.5
Apr-46	374.63	42.76	-3,963.86	1.6	6,753,759	8,480.09	8,717.22	2.5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
May-46	403.82	41.7	9,095.49	1.9	6,813,724	8,850.26	9,487.38	2.5
Jun-46	461.82	42.07	11,491.04	1.7	6,789,337	8,985.44	9,577.12	2.5
Jul-46	484.11	41.96	-2,633.20	1.8	6,815,861	9,233.80	10,134.83	2.5
Aug-46	537.71	41.12	2,154.58	2.2	6,855,082	9,415.82	10,908.99	2.5
Sep-46	578.98	40	-11,598.40	1.7	6,874,850	9,275.06	11,229.87	2.5
Oct-46	639.45	39.9	-5,621.97	1.2	6,908,188	9,801.12	12,190.10	2.5
Nov-46	646.03	39.9	-21,051.35	1.8	7,037,122	9,782.46	12,317.47	2.5
Dec-46	772.15	39.585	-4,997.07	1.8	7,062,321	10,453.92	12,575.94	2.5
Jan-47	698.9	39.23	-22,363.78	1.2	7,151,604	10,488.07	13,289.37	2.5
Feb-47	716.3	39.25	-1,489.31	2.2	7,193,916	10,583.92	13,907.03	2.5
Mar-47	647.3	39.22	-8,298.26	2.3	7,217,432	10,357.70	12,681.67	2.5
Apr-47	648.15	40	-4,720.83	2.5	7,311,111	10,225.57	11,942.96	2.5
May-47	641.05	40.52	-17,760.05	2.4	7,321,453	10,188.45	12,198.24	2.5
Jun-47	646.64	40.91	670.93	3	7,238,006	10,435.48	12,285.75	2.5
Jul-47	636.7	41.27	-1,459.05	3.1	7,340,362	10,139.71	12,238.03	2.5
Aug-47	624.59	41.6	-2,365.91	3.1	7,349,312	10,173.92	12,850.28	2.5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
Sep-47	644.67	41.38	22,992.78	3.6	7,380,276	10,080.27	13,120.03	2.5
Oct-47	628.16	41.03	-2,202.03	3.5	7,416,781	10,027.47	13,054.66	2.5
Nov-47	656.73	39.38	18,910.99	3	7,482,921	10,428.02	14,060.05	2.5
Dec-47	668.1	38.85	23,696.69	2.9	7,471,427	10,783.01	14,230.14	2.5
Jan-48	701.91	38.6471	47,920.66	2.7	7,549,685	10,489.94	13,721.69	2.5
Feb-48	741.55	38.4243	31,619.39	2.5	7,605,551	10,766.23	14,195.35	2.5
Mar-48	681.49	39.2543	-10,141.03	3.2	7,564,577	10,503.76	13,516.88	2.5
Apr-48	658.88	39.7062	-7,149.84	3.6	7,573,975	10,192.51	13,908.97	2.5
May-48	667.55	40.6076	-3,014.13	3.7	7,584,914	10,467.48	13,867.07	2.5
Jun-48	675.5	41.4091	16,657.27	3.8	7,540,229	10,274.97	14,201.06	2.5
Jul-48	675.67	41.8326	13,759.63	5.3	7,617,994	10,640.91	14,880.98	2.5
Aug-48	697.85	41.4515	17,879.60	5.6	7,674,933	10,481.60	14,903.55	2.5
Sep-48	723.23	41.1075	12,978.49	6	7,739,816	10,568.70	15,428.52	2.5
Oct-48	682.62	40.8863	-26,711.22	6.2	7,751,572	10,440.07	14,386.37	2.5
Nov-48	667.75	41.3206	2,925.36	5.9	7,878,790	10,805.87	14,937.14	2.5
Dec-48	713.73	41.1746	21,817.50	5.8	7,926,921	10,717.50	14,876.43	2.5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
Jan-49	762.63	39.2013	74,815.86	5.9	8,113,019	10,864.86	15,753.14	3
Feb-49	744.05	39.4076	19,088.08	5.6	8,147,370	10,993.41	15,918.48	3
Mar-49	733.25	38.9417	-309.18	5.7	8,211,938	11,109.32	15,805.04	3
Apr-49	768.29	37.6167	18,437.96	6	8,281,490	11,367.14	16,661.30	3
May-49	709.43	38.2326	-34,410.69	6.2	8,348,131	11,168.31	15,857.89	3
Jun-49	678.13	38.3295	-13,065.58	5.9	8,242,379	11,150.22	16,267.62	3
Jul-49	691.49	37.9523	9,671.36	4.4	8,326,335	11,185.68	16,971.34	3
Aug-49	690.9	37.6907	9,382.36	3.8	8,397,801	11,381.15	17,392.27	3
Sep-49	686.1	37.6373	10,883.78	2.7	8,405,273	11,679.07	17,543.05	3
Oct-49	722.46	36.8785	18,269.98	2.8	8,439,277	12,080.73	18,324.35	3
Nov-49	739.06	36.1467	2,605.77	3.5	8,579,081	12,221.93	18,960.48	3
Dec-49	679.84	36.2308	-31,923.72	3.5	8,573,377	12,463.15	19,964.72	3
Jan-50	654.04	35.9232	11,810.90	3	8,680,470	12,621.69	20,106.42	5.5
Feb-50	677.13	35.5541	17,531.09	2.3	8,818,334	12,268.63	19,651.51	5.5
Mar-50	673.71	35.1354	1,282.15	2	8,890,318	12,354.35	19,800.93	5.5
Apr-50	699.16	34.9093	11,715.21	1.8	8,947,299	13,062.91	20,318.98	5.5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
May-50	737.4	34.7685	24,306.12	1.9	9,018,406	13,627.64	20,634.47	5.5
Jun-50	776.79	34.6679	30,880.11	1.9	8,907,713	13,408.62	21,772.73	5.5
Jul-50	859.76	33.9223	30,077.92	1.7	9,011,771	13,211.99	23,184.94	5.5
Aug-50	813.21	34.456	-35,407.21	1.1	9,006,493	13,357.74	23,984.14	5.5
Sep-50	845.5	34.3851	3,110.29	2.1	8,987,676	13,895.63	27,142.47	5.5
Oct-50	907.28	34.1228	13,644.86	2.5	9,042,183	13,930.01	31,352.58	5.5
Nov-50	846.44	33.975	-38,223.57	3	9,064,702	13,371.72	28,643.61	5.5
Dec-50	858.1	33.885	-15,709.44	3.2	9,109,468	13,264.82	27,812.65	5.5
Jan-51	784.23	33.1502	-35,163.87	4.3	9,187,093	12,650.36	23,455.74	5
Feb-51	845.76	32.0151	31,334.25	5.4	9,323,362	12,266.39	24,331.67	5
Mar-51	817.03	31.6229	-10,059.66	5.3	9,393,191	12,262.89	22,849.20	5
Apr-51	832.45	31.8733	-65.12	6.2	9,421,386	12,820.13	25,755.35	5
May-51	833.65	32.5726	159.76	7.6	9,433,919	12,638.32	24,533.12	5
Jun-51	768.59	33.6588	-36,544.91	8.9	9,296,182	11,350.01	22,102.01	5
Jul-51	676.32	33.6592	-35,855.22	9.2	9,272,924	11,378.02	22,731.10	5
Aug-51	684.44	34.2928	-11,360.32	6.4	9,398,207	11,543.55	21,261.89	5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
Sep-51	596.54	34.1752	-27,559.49	6	9,409,979	10,850.66	18,016.21	5
Oct-51	416.53	35.108	-15,604.07	3.9	9,521,639	9,325.01	13,968.67	5
Nov-51	401.84	35.5652	-9,592.17	2.2	9,726,816	8,829.04	13,888.24	5
Dec-51	449.96	35.1	-12,035.49	0.4	9,944,331	8,776.39	14,387.48	5
Jan-52	437.69	35.25	-4,218.90	-0.4	10,045,131	8,000.86	13,278.21	4.5
Feb-52	431.52	36.5	-3,475.65	-0.1	10,203,880	7,062.93	12,811.57	4.5
Mar-52	431.5	35.76	2,148.12	-0.2	10,232,883	7,608.92	13,576.02	4.5
Apr-52	491.69	34.98	3,815.99	-0.9	10,265,390	8,168.12	15,520.99	4.5
May-52	560.41	33.98	8,089.72	-3.3	10,298,539	8,500.33	18,171.00	4.5
Jun-52	597.48	34.02	13,834.69	-4	10,133,741	8,447.00	18,378.73	4.5
Jul-52	624	33.72	9,040.21	-4.4	10,004,120	9,171.61	20,573.33	4.5
Aug-52	653.25	34	2,995.83	-1	10,107,577	9,496.28	19,724.19	4.5
Sep-52	717.07	33.43	22,994.86	-1	10,112,607	9,712.28	20,955.25	4.5
Oct-52	658.24	33.44	655.45	0.4	10,180,351	9,712.73	21,752.87	4.5
Nov-52	689.07	33.225	-13,135.17	1.9	10,346,937	10,344.84	21,821.50	4.5
Dec-52	734.54	33.33	-4,514.19	3.5	10,617,013	10,428.05	21,872.50	4.5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
Jan-53	696.55	33.16	-7,484.94	4.1	10,602,165	10,067.33	20,121.99	4.5
Feb-53	721.37	33.025	5,421.73	3.7	10,684,523	10,325.26	20,608.70	4.5
Mar-53	787.98	32.33	44,600.28	3.4	10,855,592	10,856.63	21,239.35	4.5
Apr-53	763.51	32.345	-4,094.03	3	10,831,833	11,008.61	21,108.59	4.5
May-53	750.43	32.505	-58,745.12	3.5	11,001,464	10,136.63	19,765.19	4.5
Jun-53	797.31	32.405	2,974.70	3.3	10,846,410	9,774.02	20,128.99	4.5
Jul-53	855.83	32.24	6,878.98	3.4	10,887,107	10,465.94	21,029.81	4.5
Aug-53	913.19	31.275	16,019.48	3.3	10,968,086	10,014.72	20,536.49	4.5
Sep-53	975.3	30.325	36,008.45	3	11,116,099	10,788.05	22,358.17	4.5
Oct-53	984.46	29.94	15,477.50	2.8	11,323,296	11,118.40	23,096.32	4.5
Nov-53	1,005.12	30.205	-6,274.41	2.8	11,497,562	11,006.02	23,007.99	4.5
Dec-53	1,032.76	30.055	30,941.19	3	11,778,822	11,577.51	23,035.45	4.5
Jan-54	964.1	30.9	-28,629.97	3.03	11,819,564	11,891.93	23,447.34	4.5
Feb-54	987.91	30.575	8,453.55	2.87	12,157,863	12,226.34	23,338.02	4.5
Mar-54	1,047.48	30.275	19,599.07	3.14	12,284,438	12,319.73	23,451.43	4.5
Apr-54	1,093.56	29.875	29,505.72	4.04	12,482,025	12,810.54	23,720.81	4.5

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
May-54	1,073.83	30.29	-16,706.31	4.19	12,560,759	12,569.79	23,684.13	4.5
Jun-54	1,041.48	30.735	-26,898.96	4.06	12,603,864	12,414.34	22,398.10	4.5
Jul-54	1,133.53	29.77	37,870.61	4.08	12,790,191	12,143.24	22,440.25	4.5
Aug-54	1,070.05	29.968	-42,039.36	4.29	12,874,774	11,613.53	20,534.85	4.5
Sep-54	916.21	31.195	-16,506.06	4.03	12,903,669	10,913.38	17,592.41	4.5
Oct-54	974.75	30.74	30,802.23	4.19	13,143,629	11,955.01	19,864.87	4.5
Nov-54	995.33	30.865	-12,584.48	4.19	13,322,641	12,045.68	17,989.35	4.5
Dec-54	1,025.32	31.48	12,014.55	3.53	13,559,887	12,217.56	18,434.39	4.5
Jan-55	1,083.97	31.033	2,974.45	3.38	13,685,179	12,632.91	20,390.49	4
Feb-55	1,160.90	30.454	46,434.05	3.35	13,812,583	12,952.07	21,680.08	4
Mar-55	1,196.77	30.786	33,361.62	3.45	13,890,275	13,212.04	20,555.58	4
Apr-55	1,228.49	30.711	1,181.99	2.47	13,809,076	13,213.63	21,094.21	4
May-55	1,141.50	31.816	-14,744.07	2.53	13,843,465	12,393.45	18,629.52	4
Jun-55	1,172.11	31.556	-5,666.35	2.56	14,012,989	12,880.09	19,441.46	4
Jul-55	1,199.30	31.488	295.96	2.73	14,137,981	13,008.68	19,796.81	4
Aug-55	1,227.48	31.243	-2,086.99	2.69	14,262,285	13,090.84	19,482.57	4

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

TIME	SET	STB	VOL	CPI	M2	DJIA	HS	FRI
Sep-55	1,298.74	30.83	3,266.26	3.38	14,544,495	13,437.13	20,840.38	4
Oct-55	1,298.87	30.678	-17,891.92	3.32	14,693,033	13,096.46	21,641.82	4
Nov-55	1,324.04	30.7	6,173.30	2.74	14,885,842	13,025.58	22,030.39	4
Dec-55	1,391.93	30.576	23,090.02	3.63	14,966,787	13,104.14	22,656.92	4

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET, VOL, DJIA และ HS), ธนาคารแห่งประเทศไทย (STB, CPI และ M2) และ Freedom House (FRI)

## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นายคมกิติ อังกะวิวัฒน์

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 10 เดือนเมษายน พ.ศ. 2532

สถานที่เกิด

จังหวัดกรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา

เศรษฐศาสตรบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก

วิทยาเขตจักรพงษ์วนารด

