

**ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย กลุ่มปิโตรเลียม**  
**Economic Factors Effecting on Stock Exchange  
Index of Thailand in Petroleum Group**

เกวลิ เรืองฤทธิ์กุล<sup>1</sup> และนงนิตย์ จันทร์จรัส<sup>2</sup>  
Kewalee Ruangritkul<sup>1</sup> and Nongnit Chancharat<sup>2</sup>

**บทคัดย่อ**

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคบางประการ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มูลค่าการส่งออก อัตราส่วนราคาต่อกำไร ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม และเพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดีเซลที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม ขอบเขตของการศึกษาคือดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม การเก็บข้อมูลจะเป็นการเก็บข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2552 ถึง มีนาคม 2557 วิธีการศึกษาของการศึกษานี้ มี 3 ขั้นตอน ขั้นแรกคือการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยวิธี Unit Root หลังจากนั้นนำข้อมูลไปหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวด้วยวิธีการของ Johansen (1988) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ดุลยภาพระยะยาว

ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค มูลค่าการส่งออกอัตราส่วนตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และราคาน้ำมันดีเซลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**คำสำคัญ :** ดัชนีราคาผู้บริโภค, ดัชนีราคาหลักทรัพย์, อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร

**ABSTRACT**

The purposes of this research was to investigate macroeconomics factors affecting the stock market index of Thailand in petroleum group consisting of consumer price index, interest rates in the repurchase market, baht per US dollar exchange rate, export value, market-earnings ratio and diesel price. The primary data was collected from the stock market of Thailand January 2009 to March 2014. The research methodology was divided into three steps : assessing the stability of data by the unit root method, analysis of long run equilibrium relationship with the Johansen method (1988), and interpretation of long run equilibrium relationship.

<sup>1</sup> นิสิตปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจเศรษฐศาสตร์

<sup>2</sup> ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ประจำภาควิชาการเงิน คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น  
numwanrrk@gmail.com

The research findings showed that the interest rate of the repurchase market and baht per US dollar exchange rate were related positively significantly to the exchange rate in stock market of Thailand. Whereas, the consumer price index, expert value, market earnings ratio and diesel price were related negatively to the exchange rate of the stock market of Thailand significantly.

**Keywords :** Consumer Price Index, Stock Price Index, Interest Rates in the Repurchase Market.

## บทนำ

ระบบเศรษฐกิจส่วนใหญ่เป็นระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมหรือทุนนิยม (Capitalism) โดยระบบเป็นสื่อกลางในการพัฒนาเศรษฐกิจซึ่งเงินทุนดังกล่าวจะเคลื่อนย้ายจากผู้ที่มีเงินทุนไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุนตามกลไกตลาดผ่านทางตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งจะทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้ที่มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการเงินตามระบบเศรษฐกิจทุนนิยม ซึ่งตลาดการเงินแบ่งออกเป็น 2 ประเภทคือ ตลาดเงินและตลาดทุน

ตลาดเงิน (Money Market) หมายถึง ตลาดที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้ที่มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการเงินเป็นการเปลี่ยนเงินออมไปเป็นการลงทุน ทั้งในระบบของการให้สินเชื่อและการพัฒนาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังทำหน้าที่ในการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนเงินตราด้วย

ตลาดทุน (Capital Market) คือแหล่งระดมเงินทุนและให้สินเชื่อระยะยาวตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ซึ่งปกติการระดมเงินทุนในตลาดทุน สามารถกระทำได้จาก 2 แหล่ง คือ ตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ ตลาดทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ ตลาดแรก และตลาดรอง โดยตลาดแรก (Primary Market) คือตลาดที่ทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ผู้ออกขายเป็นครั้งแรกและตลาดรอง (Secondary Market) คือตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เคยถูกทำการซื้อขายมาแล้วในตลาดแรก สำหรับตราสารที่อยู่ในตลาดทุนนั้นมีอยู่ด้วยกันหลายประเภท เช่น หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้แปลงสภาพ และหุ้นบุริมสิทธิ

ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญในการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศไทย การเกิดขึ้นของตลาดรองหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการค้าตราสารทุน เป็นสิ่งที่สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการลงทุนในภาคธุรกิจต่างๆของประเทศ และยังส่งผลให้เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเติบโตขึ้น ตลาดทุนเป็นศูนย์กลางการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินระยะยาวโดยการออกหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือเอกสารสิทธิ์ ซึ่งอาจอยู่ในรูปของการแสดงความเป็นหนี้สินซึ่งกันและกัน เช่น หุ้นกู้ พันธบัตร หลักทรัพย์นี้อาจมีการซื้อขายหลายทอดได้ โดยผ่านกลไกตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดรองเป็นศูนย์กลางในการซื้อและขายหลักทรัพย์ ซึ่งผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีผลโดยตรงในการระดมเงินทุนเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมภายในประเทศ แต่เป็นแหล่งที่มีส่วนสนับสนุนตลาดแรก เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเพิ่มสภาพคล่องให้กับ ผู้ลงทุนที่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายและสะดวก เป็นการส่งเสริมให้ประชาชนทั่วไปนิยมให้หลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งมีผลทำให้บริษัทที่ต้องการเงินทุน เพื่อนำไปใช้จ่ายขยายกิจการ ทำได้โดยการออกหลักทรัพย์ หรือหุ้นใหม่ได้อย่างสะดวกยิ่งขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เพื่อแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาด การคำนวณครอบคลุมหุ้นทั้งหมด ที่เป็นหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ที่ได้รับการอนุญาต ผู้ลงทุนสามารถติดตามภาพรวมการเคลื่อนไหวของระดับราคา

หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ ได้จากดัชนีราคาหุ้นต่าง ๆ โดยดัชนีราคาหุ้นที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) ที่คำนวณโดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในวันปัจจุบัน (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในวันฐาน (Base Market Value) ซึ่งมีค่าของดัชนีราคาหุ้นในวันฐานเท่ากับ 100 โดยตลาดหลักทรัพย์ได้คำนวณดัชนีตั้งแต่วันที่ 16 สิงหาคม 2538 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีราคาหุ้นที่คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งคำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากสูตรแล้วการเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตามตลาดสูง จะมีอิทธิพลต่อความเคลื่อนไหวของ SET Index มากกว่าหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดต่ำ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งออกเป็นประเภทต่าง ๆ ได้ดังนี้ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร หลักทรัพย์กลุ่มค้าปลีก หลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร หลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ หลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม หลักทรัพย์กลุ่มขนส่ง หลักทรัพย์กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ หลักทรัพย์กลุ่มยานยนต์ หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และหลักทรัพย์กลุ่มการเงิน

ในการศึกษาที่ใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ประเภท หลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม เนื่องจากในปัจจุบัน หลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียมเป็นปัจจัยหลักที่ใช้ในการคมนาคมขนส่งสินค้าและสาธารณูปโภคต่างๆ ดังนั้น หลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียมจึงเป็นตัวแปรสำคัญ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าและสาธารณูปโภค โดยหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียมมีทั้งหมด 23 บริษัท สำหรับการศึกษานี้เลือกใช้ของบริษัท Ptt Public Company Limited เพราะมีอัตราการเจริญเติบโตสูงขึ้นทุกปี ซึ่งได้มีผู้ทำการศึกษามาแล้วก่อนหน้านี้ เรื่อง การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราการขยายตัวผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยใช้ราคาน้ำมันดิบเป็นหนึ่งในตัวแปรต้น แต่สำหรับการศึกษานี้จะใช้ราคาน้ำมันดีเซลเป็นตัวแปรต้น (พัชชา เพิ่มพงศ์พันธ์, 2552) โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ เพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานที่นักลงทุนนำมาใช้ในการวิเคราะห์จะประกอบด้วย

1) การวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ นโยบายต่างๆ โดยอาศัยดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายต่างๆ ตัวชี้วัดที่สำคัญ ได้แก่ จำนวนประชากร GDP อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน จำนวนสินค้าส่งออกและนำเข้า ดุลบัญชีการค้า ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (วิภาวี อุบลฉาย, 2546)

2) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม เป็นขั้นตอนการศึกษาศักยภาพของอุตสาหกรรมต่างๆ ในด้านการเติบโต ของยอดขายและการทำกำไร เพื่อคัดเลือกอุตสาหกรรมที่เหมาะสมในการลงทุน (โชคชัย เอื้อศิลป์, 2546)

3) การวิเคราะห์บริษัท เป็นการศึกษาการคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุนโดยแบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 รูปแบบ คือ การวิเคราะห์ด้านตัวเลข และการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (โชคชัย เอื้อศิลป์, 2546)

4) การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค เป็นการศึกษาแบบการซื้อขายในอดีต ซึ่งประกอบด้วยราคาและปริมาณการซื้อขาย เพื่อคาดการณ์แนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงไป (สลิททิพย์ ศิริโพบูลย์, 2546)

การศึกษาในครั้งนี้มุ่งศึกษาเฉพาะปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมหภาคเพื่อต้องการทราบถึงอิทธิพลของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อตลาดหุ้น เนื่องจากสภาพปัจจุบัน ตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (สร้างได้โดยวิธีใช้ค่าเฉลี่ยสัมพัทธ์ถ่วงน้ำหนัก โดยใช้ถ่วงน้ำหนักคงที่ ข้อมูลจะได้มาจากการเก็บสถิติราคาสินค้าและบริการเป็นรายเดือนแล้วนำมาเปรียบเทียบกับปีฐาน) อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการส่งออก และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ล้วนมีความผันผวนไปตามทิศทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ อีกทั้งยังได้รับอิทธิพลจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกอีกด้วย เนื่องจากในปัจจุบันการติดต่อสื่อสาร รวมถึงการทำการค้า และธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศได้เปิดเสรีมากขึ้น ดังนั้นปัจจัยต่างๆเหล่านี้จึงมีผลทำให้ตัวแปรเศรษฐศาสตร์มหภาคดังกล่าว ได้รับอิทธิพลจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกด้วย (ณรงค์ ธนาวิภาส, 2552)

การศึกษาในครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อการเปลี่ยนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มปิโตรเลียม รวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันที่มีผลต่อการเปลี่ยนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มปิโตรเลียม โดยการนำข้อมูลทุติยภูมิประเภทตัวเลข เข้ามาใช้ในการศึกษาซึ่งข้อมูลที่เป็นตัวเลขสามารถแสดงให้เห็นถึงความเปลี่ยนแปลงไปของข้อมูลในแต่ละช่วงเวลา และสามารถอธิบายความสัมพันธ์กันได้อย่างชัดเจน การศึกษาประเด็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เคยมีผู้ศึกษามาแล้ว ในช่วงก่อน พ.ศ. 2550 เช่น วิภาวี อุบลฉาย (2546) การศึกษาในครั้งนี้มีความคล้ายคลึงกันในเรื่องของการเลือกตัวแปร คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคและมูลค่าการส่งออก ซึ่งคล้ายคลึงกับ วิภาวี อุบลฉาย (2546) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น คล้ายคลึงกับ พิพัฒน์ ไชยนา (2547) รวมไปถึงวิธีการศึกษา คือการใช้วิธี Cointegration ในการหาความสัมพันธ์ ซึ่งคล้ายคลึงกับ วิภาวี อุบลฉาย (2546) และสลิทธิย์ ศิริไพบูลย์(2546) นอกจากนั้นยังศึกษางานของ มาติยา มั่งมณี (2552) เรื่องความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคของไทย มีความคล้ายคลึงกันในเรื่องดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา มีความสนใจในดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานเช่นเดียวกัน แต่แตกต่างกันในประเภทของน้ำมัน การศึกษาของ มาติยา มั่งมณี (2552) ใช้ราคาน้ำมันดิบ แต่การศึกษาในครั้งนี้ใช้ราคาน้ำมันดีเซล เนื่องจากราคาน้ำมันมีผลต่อเศรษฐกิจในด้านการขนส่งจึงได้นำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ และทำการศึกษาเรื่องอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร จัดเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียมหรือไม่ การศึกษาครั้งนี้ศึกษาในช่วงระยะเวลา และเศรษฐกิจที่แตกต่างจากผู้ที่ได้ทำการศึกษามาก่อนหน้านี้ เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน และเพื่อทดสอบตัวแปรบางตัวที่เคยศึกษามาในช่วงเวลาที่ผ่านมา แต่ผลที่ได้ไม่สามารถอธิบายทิศทางของความสัมพันธ์ได้

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคบางประการได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มูลค่าการส่งออก อัตราส่วนราคาต่อกำไร ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม
2. เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดีเซลที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเลียม

### ขอบเขตของงานวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นศึกษาข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ราคาน้ำมันดีเซล โดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2552 ถึง มีนาคม 2557

รวมถึงการคำนวณค่า P/E Ratio วิธีศึกษา

1. สมมติฐานในการศึกษา

1.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มูลค่าการส่งออก และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มปิโตรเลียม

1.2 ราคาน้ำมันดีเซลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มปิโตรเลียม

2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้รวบรวมจากแหล่งต่างๆต่อไปนี้

2.1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศไทยรวบรวมข้อมูลจากปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (2555)

2.2 ราคาน้ำมันดีเซล รวบรวมข้อมูลจากกระทรวงพลังงาน (2555)

2.3 ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

2.4 รวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555)

2.5 มูลค่าการส่งออก รวบรวมข้อมูลจากกรมการค้าระหว่างประเทศ (2555)

2.6 อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio) หาได้จากการคำนวณ

3. แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$SET = f(CPI, RP, FX, EX, PE, Oil)$$

$$\text{ดัชนีราคาผู้บริโภค} = CPI$$

$$\text{อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร} = RP$$

$$\text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ} = FX$$

$$\text{มูลค่าการส่งออก} = EX$$

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร(P/E Ratio)} = PE$$

$$\text{ราคาน้ำมันดีเซล} = Oil$$

$$\text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย} = SET$$

4. การวิเคราะห์ข้อมูล (มกราคม 2552 ถึงมีนาคม 2557)

การศึกษาในครั้งนี้ แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นขั้นตอน ดังนี้

4.1 การทดสอบความนิ่ง เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Times Series Data) มักจะไม่มี ความนิ่งของข้อมูล (Non Stationary) จึงต้องนำข้อมูลมาทดสอบความนิ่งด้วยวิธี Unit Root เพราะถ้า นำข้อมูลที่ไม่มีความนิ่งมาใช้ในการวิเคราะห์จะเกิด Spurious Regression ซึ่งจะทำให้ค่าสถิติที่ไม่ถูกต้องและไม่ควรนำมาใช้เนื่องจากไม่สามารถเชื่อถือได้

4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดย Johansen เป็นการทดสอบเพื่อดูว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegrating Relationships) หรือไม่ โดยใช้วิธีทดสอบที่อิงกับหลัก “Full Information Maximum Likelihood (FIML) Approach” ของ Johansen and Juselius (1992)

## ผลการวิจัย

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 แสดงวิธี Cointegration Test ของ Johansen โดยวิธีการ Trace test และ Maximum Eigenvalue Test ซึ่งนำมาเขียนเป็นสมการ ดังนี้

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace statistic	1 percent Critical Value
None**	0.611780	177.3429	135.9732
At most 1*	0.501855	120.5719	104.9615
At most 2*	0.387064	78.75999	77.81884
At most 3	0.337258	49.39029	54.68150
At most 4	0.210294	24.70814	35.45817
At most 5	0.147296	10.54243	19.93711
At most 6	0.016231	0.981835	6.634897
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max- Eigenvalue statistic	1 percent Critical Value
None*	0.611780	56.77104	52.30821
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace statistic	Trace statistic
At most 1	0.501855	41.81187	45.86900
At most 2	0.387064	29.36970	39.37013
At most 3	0.337258	24.68215	32.71527
At most 4	0.210294	14.16571	25.86121
At most 5	0.147296	9.560599	18.52001
At most 6	0.016231	0-981835	6.634897

$$\text{Log (SET)} = -2.801803 (\text{Log (CPI)}) + 20.63195 (\text{Log (RP)}) + 18.97700 (\text{Log (FX)}) - 0.005044 (\text{Log (EX)}) - 4.574732 (\text{Log (PE)}) - 3.515909 (\text{Log (Oil)})$$

จากสมการ พบว่า การเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 2.801803 และในทางตรงข้ามหากปริมาณดัชนีราคาผู้บริโภคมีการลดลงร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 2.801803

ผลการทดสอบพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร พบว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย ร้อยละ 20.63195 และในทิศทางเดียวกัน หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 20.63195 ผลการทดสอบพบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ พบว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 18.97700 และในทิศทางเดียวกัน หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 18.97700 ผลการทดสอบพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

มูลค่าการส่งออก พบว่าการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการส่งออกร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 0.005044 และในทางตรงข้ามกันหากมูลค่าการส่งออกมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 0.005044 ผลการทดสอบพบว่า มูลค่าการส่งออกและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

อัตราส่วนราคาต่อกำไร พบว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนราคาต่อกำไรร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 4.574732 และในทางตรงข้ามกันหากอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 4.574732 ผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

ราคาน้ำมันพบว่าการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดีเซล ร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 3.415909 และในทางตรงข้ามกันหากราคาน้ำมันดีเซลมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 3.425909

ผลการทดสอบพบว่า ราคาน้ำมันดีเซลและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

**ตารางที่ 2** แสดง Normalized Cointegrating Coefficient (Standard Error in Parentheses) จากตารางนำมาเขียนสมการเพื่อหาความสัมพันธ์ ได้ดังสมการต่อไปนี้

$\Delta\text{Log}(\text{SET})$	$\Delta\text{Log}(\text{CPI})$	$\Delta\text{Log}(\text{RP})$	$\Delta\text{Log}(\text{FX})$	$\Delta\text{Log}(\text{EX})$	$\Delta\text{Log}(\text{PE})$	$\Delta\text{Log}(\text{Oil})$
1.000000	-2.801803	20.63195	18.97700	-0.005044	-4.574732	-3.415909
	(0.99128)	(7.64503)	(2.61465)	(0.00082)	(0.67853)	(2.04638)

$$\text{Log}(\text{SET}) = -2.801803 (\text{Log}(\text{CPI})) + 20.63195 (\text{Log}(\text{RP})) + 18.97700 (\text{Log}(\text{FX})) - 0.005044 (\text{Log}(\text{EX})) - 4.574732 (\text{Log}(\text{PE})) - 3.515909 (\text{Log}(\text{Oil}))$$

พิจารณาตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคตัวแรก คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค จากความสัมพันธ์ที่ได้จาก Cointegration Vector สามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 2.801803 และในทางตรงข้ามกันหากปริมาณดัชนีราคาผู้บริโภคมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร้อยละ 2.801803 ผลการทดสอบพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ตัวที่สอง คือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร จากความสัมพันธ์ที่ได้จาก Cointegration Vector สามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 20.63195 และในทิศทางเดียวกัน หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรลดลงร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 20.63195 ผลการทดสอบพบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ตัวที่สาม คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากความสัมพันธ์ที่ได้จาก Cointegration Vector สามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 18.97700 และในทิศทางเดียวกัน หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 18.97700 ผลการทดสอบพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ตัวที่สี่ คือ มูลค่าการส่งออก จากความสัมพันธ์ที่ได้จาก Cointegration Vector สามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการส่งออกร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 0.005044 และในทางตรงข้ามกันหากมูลค่าการส่งออกมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 0.005044 ผลการทดสอบพบว่า มูลค่าการส่งออกและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ตัวที่ห้า คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร จากความสัมพันธ์ที่ได้จาก Cointegration Vector สามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนราคาต่อกำไร ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 4.574732 และในทางตรงข้ามกันหากอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 4.574732 ผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ตัวที่หก คือ ราคาน้ำมันดีเซล จากความสัมพันธ์ที่ได้จาก Cointegration Vector สามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดีเซล ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 3.415909 และในทางตรงข้ามกันหากราคาน้ำมันดีเซลมีการลดลง ร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร้อยละ 3.425909 ผลการทดสอบพบว่า ราคาน้ำมันดีเซลและดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

## สรุปผลและอภิปรายผล

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภค มูลค่าการส่งออก อัตราส่วนราคาต่อกำไร และราคาน้ำมันดีเซล มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดีเซล นำมาอภิปรายผลการศึกษา ดังนี้

1. การหาความสัมพันธ์ดุลยภาพระยะยาวด้วยวิธี Cointegration เมื่อนำข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดีเซล มาเพื่อหาความสัมพันธ์ดุลยภาพระยะยาวด้วยวิธี Cointegration เปรียบเทียบกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วิภาวี อุบลฉาย (2546) พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค มีอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้ามกัน และมาติยา มั่งมณี (2552) พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ สลลิตทิพย์ ศิริไพบูลย์ (2546) พบว่า ผลัดภรณ์มวลรวมประชาชาติและค่าเงินบาทไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่สอดคล้องกับการศึกษาของ มาติยา มั่งมณี (2552) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน และการศึกษาของ วิภาวี อุบลฉาย (2546) พบว่า ความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่ม 50 หลักทรัพย์ไม่สามารถระบุทิศทางความสัมพันธ์ได้ เป็นไปได้ทั้งทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกัน จากผลจากปัจจัยภายในประเทศ ผลจากอัตราแลกเปลี่ยน การที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนจึงทำให้นักลงทุนนำอัตราแลกเปลี่ยนไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นเมื่ออัตราการแลกเปลี่ยนสูงขึ้นปริมาณความต้องการหุ้นก็จะสูงขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นด้วย

มูลค่าการส่งออก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ วิภาวี อุบลฉาย (2546) พบว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่สามารถระบุทิศทางความสัมพันธ์ เป็นไปได้ทั้งทิศทางเดียวกันและตรงข้ามกัน

ราคาน้ำมันดีเซล มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ มาติยา มั่งมณี (2552) พบว่า ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษารังนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาโดยทดสอบความสัมพันธ์ของ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการส่งออก อัตราส่วนราคาต่อกำไร ราคาน้ำมันดีเซลที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการ

เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ถ้าหากใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ในครั้งต่อไป อาจทำให้ได้ผลที่แตกต่างออกไป ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ๆ เกิดขึ้นและน่าสนใจมากขึ้น และปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ในการศึกษาครั้งนี้คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการส่งออก อัตราส่วนราคาต่อกำไร ซึ่งเป็นเพียงแค่ส่วนหนึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคตัวแปรอื่น เช่น ค่าแรงขั้นต่ำ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินปันผลในหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะทำให้สามารถมองเห็นภาพรวมของความสัมพันธ์ได้ชัดเจนมากขึ้น

### กิตติกรรมประกาศ

การศึกษานี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความช่วยเหลือ และการให้คำปรึกษาที่ดีจากอาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้ให้ประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์สำหรับการศึกษานี้ ที่ได้ให้ความกรุณาให้คำแนะนำ การเขียนรายงานวิชาการ การวิเคราะห์ข้อมูล ตลอดจนตรวจสอบการแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆเกี่ยวกับเนื้อหารายละเอียดต่างๆ และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่กลุ่มวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกต่างๆ ตลอดจนบิดา มารดา ญาติพี่น้องและเพื่อนๆทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือในการวิเคราะห์สถิติ มีความปรารถนาดี และเป็นกำลังใจในการศึกษาตลอดมา

### เอกสารอ้างอิง

- ขวัญชนก ธรรมวิจิตร. (2543). ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับเครื่องชี้เศรษฐกิจ มหภาค. การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- เฉลิมพงษ์ คงเจริญ. (2544). เอกสารประกอบการสอน วิชา ศ 325 การใช้โปรแกรม Eviews ร่วมกับ Gurjarati, D. Econometrics. พิมพ์ครั้งที่ 4. คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- โชคชัย เอื้อศิลป์. (2546). การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์. (2547). เศรษฐมิติ : ทฤษฎีและการประยุกต์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- พิพัฒน์ ไชยนา. (2547). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มเป้าหมาย. วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ : กรุงเทพฯ
- สถาบันพัฒนาบุคลากรด้านหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน Fundamental Knowledge of Financial and Capital Market.
- สลิลทิพย์ ศรีโพบูลย์. (2546). ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2555). ผลกระทบของข่าวต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เอกสารงานวิจัย Working Paper Series.
- อัครพงษ์ อ้นทอง. (2546). คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เพื่อการวิเคราะห์ Unit Root, Cointegration และ Error Correction Model (ตามวิธีการของ Engle and Granger). สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.