

ชื่อเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ศึกษาช่วงปี พ.ศ 2546 - 2550

Title Factors Affecting SET Index and Financial group INDEX During 2003 - 2007

ชื่อผู้วิจัย นางสาวสิริรัตน์ อุ้นศิริ
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
E- mail : nung_ct_club@hotmail.com
อาจารย์พยนต์ สุรินจำลอง
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
โทรศัพท์ : 02 -697-6305 , โทรสาร : 02 -277 - 4359

บทคัดย่อ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับเป็นศูนย์กลางการระดมเงินออมระยะยาวไปสู่แหล่งที่ต้องการเงินลงทุนโดยตรง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ในปัจจุบันประชาชนเริ่มมีความสนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์หรือลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารซึ่งได้รับอัตราผลตอบแทนในระดับต่ำ การลงทุนในหลักทรัพย์อาจเป็นการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ดังนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ ผู้ลงทุนจึงควรมีความรู้และความเข้าใจถึงปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ ตลอดจนทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์ว่าควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด อุตสาหกรรมใดมีแนวโน้มที่ดีในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันและจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนด้วย ในการศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มต่างๆ โดยกลุ่มที่เลือกทำการศึกษาคือดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์, กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์และกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิในช่วงปี 2546-2550 โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares - OLS)

ผลการศึกษา พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ, อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ราคาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐและราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

คำสำคัญ : ให้ผลตอบแทนสูง มีความเสี่ยงสูง

Abstract

The stock exchange of Thailand is the long-term prelude of foreign direct investment that bypass financial intermediaries and result in less cost than conventional market bank which is the major key of country development.

In present, Thai people have more interesting to invest in the stock exchange. Because, either the stock exchange investment or funds investment have more rate of return than usual bank saving which give lower rate of return. Even if the stock exchange investment has higher rate of return but on other hand. It has high risk too. Even through rational investment in the stock exchange, investors should have their knowledge and understanding in any factors which influence to the stock exchange indexes variation, including stock exchange price's moving direction. For analyze which funds, industrial that have good sign in this economic situation and can reduce investment risk.

The objective of this study were to study the Stock exchange of Thailand, the factors that affected the stock price indexes as well as the price indexes of target group stocks. The four groups of stock were those of price index the stock Exchange of Thailand, Banking groups, securities group, assurance and insurance groups. The study used monthly time series data over the period of 2003-2007 multiple regression models were constructed and analyzed by ordinary least squares method for identifying factors that's determined the stock price indexes.

According to the results, the factors that affected stock price indexes were broad money, foreign investment, Dow Jones industrial index. For banking group, the determinants of stock price indexes were interest of bond, Exchange rate, price / earning ratios, dividend yield, and Dow Jones industrial index. For securities group, the determinants of the stock price indexes were price / earning ratios, broad money, Exchange rate, price per book value ratios. For assurance and insurance group, the determinants of stock price indexes were interest of bond, price per book value ratios and broad money.

Keywords: High Profits , High Risky

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

นับตั้งแต่มีการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นในปี พ.ศ.2518 โดยมีวัตถุประสงค์ให้เป็นที่แห่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาว ส่งเสริมให้ผู้มีเงินออมเข้ามาลงทุนในตลาดทุน และสนับสนุนให้ประชาชนเข้ามามีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ โดยเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้เลือกลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่างๆ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเป็นผู้ที่เข้ามาดูแลบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนให้เปิดเผยข้อมูลแก่ประชาชนทั่วไปเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนและให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนให้ได้รับความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ในปัจจุบันประชาชนเริ่มมีความสนใจการลงทุนในตลาดทุนมากขึ้น เนื่องจากการลงทุนในตลาดทุนไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์หรือลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารซึ่งได้รับอัตราผลตอบแทนในระดับต่ำ การลงทุนในหลักทรัพย์อาจเป็นการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ดังนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ ผู้ลงทุนจึงควรมีความรู้และความเข้าใจถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ ตลอดจนทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์ว่า

ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด อุตสาหกรรมใดมีแนวโน้มที่ดีในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันและจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนด้วย

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ที่ผู้ศึกษาได้รวบรวมจากแหล่งต่างๆ ซึ่งมีรูปแบบการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป ดังนี้ บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2534), ศราวุธ วิโรจน์รัตน์ (2539), สุวิมล ชุตติจิรนาท (2540), สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย 2540 , ภาคภูมิ พิสิฐอมรรการ (2546) จากงานวิจัยต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้น พบว่า การศึกษาส่วนใหญ่มักปรากฏอยู่ในรูปการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวม และมีการศึกษาในกลุ่มย่อยเพียงบางกลุ่มเท่านั้นซึ่งการศึกษาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม ยังมีน้อย ดังนั้น เพื่อให้ให้นักลงทุนมีความเข้าใจถึงสภาพการณ์เคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มต่างๆ อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์, กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งสาเหตุที่เลือกทำการศึกษาในกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจาก สถาบันการเงินเป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเพราะเป็นแหล่งเงินทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาวให้แก่ธุรกิจต่างๆ และกลุ่มธุรกิจการเงินยังมีบทบาทสำคัญต่อประเทศโดยเป็นแหล่งระดมเงินออมที่สำคัญของระบบการเงินอีกด้วย

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาข้อมูลทั่วไปและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์, กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ และ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย

ขอบเขตการศึกษา

ผู้ศึกษาได้กำหนดขอบเขตการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์, กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ และ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย โดยรวบรวมข้อมูลย้อนหลังรายเดือนในระยะเวลา 5 ปี ที่ผ่านมา คือ ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2550

ตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยต่างๆทางเศรษฐกิจประกอบด้วย

1. ตัวแปรทางเศรษฐกิจ คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง(M2), ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ (INV), อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล (Bond), อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXR)

2. ตัวแปรทางด้านหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น(PER), ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV), อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น (MDY)

3. ตัวแปรทางด้านจิตวิทยา (ปัจจัยจากตลาดต่างประเทศ) คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA)

ตัวแปรตาม คือ การเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ

1. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

2. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (SET Bank)

3. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ (SET FIN)

4. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (SET INS)

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$\begin{aligned} \text{SET Index} &= \beta_0 + \beta_1 M2 + \beta_2 FI + \beta_3 \text{BOND} + \beta_4 \text{EXR} + \beta_5 \text{DJIA} + U_t \\ \text{SET Bank} &= \beta_0 + \beta_1 M2 + \beta_2 FI + \beta_3 \text{BOND} + \beta_4 \text{EXR} + \beta_5 \text{DJIA} + \beta_6 \text{PER} + \beta_7 \text{PBV} \\ &\quad + \beta_8 \text{MDY} + U_t \\ \text{SET FIN} &= \beta_0 + \beta_1 M2 + \beta_2 FI + \beta_3 \text{BOND} + \beta_4 \text{EXR} + \beta_5 \text{DJIA} + \beta_6 \text{PER} + \beta_7 \text{PBV} \\ &\quad + \beta_8 \text{MDY} + U_t \\ \text{SET INS} &= \beta_0 + \beta_1 M2 + \beta_2 FI + \beta_3 \text{BOND} + \beta_4 \text{EXR} + \beta_5 \text{DJIA} + \beta_6 \text{PER} + \beta_7 \text{PBV} \\ &\quad + \beta_8 \text{MDY} + U_t \end{aligned}$$

สมมติฐานในการศึกษา

1. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปริมาณเงินตามความหมายกว้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
3. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราดอกเบี้ยเงินพันธบัตรรัฐบาลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม
4. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
5. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (PE/Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม
8. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

วิธีการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยรวบรวมเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนม.ค.2546 - เดือน ธ.ค.2550 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากหน่วยงานต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลเกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการเงิน, ดัชนีหุ้นดาวโจนส์ โดยจะใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นเดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา

2. ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อมูลเกี่ยวกับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ, ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ, ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวเคราะห์ข้อมูลเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ อย่างไรโดยนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระจากแบบจำลองโดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) แล้วนำผลที่ได้มาสรุปและอธิบายความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์, กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์และกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2534) ได้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ เป็นการศึกษาตั้งแต่เดือนก.ค.ปี 2529 - เดือน ก.ย.ปี 2533 โดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในรูป Log form ซึ่งทดสอบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กับปัจจัยเศรษฐกิจ คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน, มูลค่าการซื้อขายหุ้นภาคเอกชนในตลาดหลักทรัพย์, การที่รัฐบาลไทยประกาศรับข้อผูกพันตามพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF), อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราเงินเฟ้อ และผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)

ศราวุธ วิโรจนรัตน์ (2539) ได้ทำการศึกษาวเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ไทยโดยรวมซึ่งได้แก่ ปริมาณเงินระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ยกเว้นดัชนีนี้เคอี่ ทั้งนี้เพราะในช่วงที่ทำการศึกษาระบบเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นอยู่ในภาวะถดถอย ทำให้ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย สำหรับการศึกษานี้เป็นรายกลุ่มทั้ง 2 กลุ่มโดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)

สุวิมล ชุติจิรนาท (2540) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์โดยรวมและดัชนีหลักทรัพย์รายกลุ่มที่สำคัญ 5 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุ ก่อสร้างและตกแต่งกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค, ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา, อัตราดอกเบี้ย, เงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนเมษายน ปี 2534 ถึงเดือนธันวาคมปี 2539 มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) นอกจากนี้ยังได้ศึกษาความยืดหยุ่นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่อปัจจัยต่างๆทางเศรษฐกิจ

สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย (2540) การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลชี้้นำในแต่ละสาขาหรือแต่ละกลุ่มมีความเหมือนหรือต่างกันอย่างไร โดยจะทำการทดสอบความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวมและดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มดังกล่าว เป็นตัวแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจการเงิน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมมีระยะเวลา อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำปี กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรม ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม และตัวแปรความล่าช้า โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี 2533-2540 โดยอธิบายความสัมพันธ์เชิงพรรณนา โดยมีข้อมูลประกอบและอาศัยหลักเศรษฐมิติ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis)

ภาคภูมิ พิสิฐอมรการ (2546) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์และกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน,มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนในตลาดหลักทรัพย์,ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม,อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล,อัตราเงินเฟ้อ,การเคลื่อนไหวของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์,การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในเดือนก่อน โดยศึกษาในช่วงระหว่างวันที่ 2 มกราคม 2546 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2546

แนวคิดและทฤษฎี

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ (อนุสรณ์ สรพรม 2542 , หน้า 237 - 241)

1. ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย (Transaction Demand for Money)

บุคคลทุกคนในระบบเศรษฐกิจมีความจำเป็นที่จะต้องถือเงินไว้จำนวนหนึ่ง เพื่อใช้จ่ายใช้สอยในชีวิตประจำวันปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่าย ได้แก่ ระดับรายได้และระยะเวลาระหว่างช่วงห่างของรายได้ที่แต่ละคนได้รับ กล่าวคือ ถ้าบุคคลที่มีรายได้สูง และมีระยะเวลาการได้รับรายได้นาน ก็จะต้องถือเงินไว้ใช้จ่ายประจำวันมากกว่า บุคคลที่มีรายได้ต่ำและมีระยะเวลาของการได้รับรายได้สั้นกว่า ซึ่งในความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์ของเงินเพื่อการใช้จ่ายใช้สอยกับระดับรายได้ประชาชาตินั้น มีความสัมพันธ์ในลักษณะไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเราสามารถที่จะแสดงให้เห็นในรูปของสมการเส้นตรง (Linear Equation) ได้ดังนี้

$$M_t = k Y$$

โดยที่ M_t คือ อุปสงค์ของเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย

K คือ สัดส่วนระหว่างรายได้ประชาชาติกับความต้องการถือเงินเพื่อการใช้จ่ายใช้สอย

Y คือ รายได้ประชาชาติที่อยู่ในรูปของตัวเงิน

2. ความต้องการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money)

ทั้งนี้เกิดจากความจำเป็นที่บุคคลในสังคม หรือในระบบเศรษฐกิจจะต้องการถือเงินสดเพื่อสำหรับในกรณีที่เกิดเหตุฉุกเฉิน เช่น เจ็บป่วย อุบัติเหตุที่ไม่คาดคิด เป็นต้น ซึ่งในความต้องการถือเงินประเภทนี้ก็จะมีความสัมพันธ์กับรายได้ของแต่ละบุคคลเช่นเดียวกัน แต่สำหรับอัตราดอกเบี้ยแล้วนั้นการถือเงินในประเภทนี้จะแปรผันในลักษณะที่ตรงกันข้าม โดยเราสามารถอธิบายในรูปของสมการได้

M_p	=	$f(y, r)$	
โดยที่ M_p	คือ	อุปสงค์ของเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน	
R	คือ	ระดับอัตราดอกเบี้ย	
Y	คือ	ระดับรายได้	

3. ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand for Money)

ทั้งนี้เกิดจากการถือเงินไว้โดยมีวัตถุประสงค์ในการมุ่งหวังผลกำไรที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินตรา ซึ่งความต้องการในรูปแบบนี้จะมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในลักษณะที่แปรผกผันกัน นั่นแสดงว่าถ้าหากคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตน่าจะสูงขึ้นก็จะทำให้คนเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ตนถืออยู่ เช่น พันธบัตร มาอยู่ในรูปของเงินสดทันที ซึ่งหากไม่ยอมสละอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับเพียงเล็กน้อยนี้ก็อาจจะต้องพบกับขาดทุนในส่วนของทุน (Capital Loss) ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากกว่าอนาคตก็ได้จากที่กล่าวมาแล้วว่าความต้องการถือเงินนั้นมีความสัมพันธ์ลักษณะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยดังนั้นเราจึงสามารถเขียนให้อยู่ในรูปของสมการได้ดังนี้

M_s	=	$I(r)$	
โดยที่ M_s	คือ	อุปสงค์ของเงินเพื่อเก็งกำไร	
r	คือ	ระดับอัตราดอกเบี้ย	

ทฤษฎี Valuation Model (การลงทุน : จีรัทธ์ สังข์แก้ว)

โดยสาระสำคัญของทฤษฎี Valuation Model กล่าวไว้ว่า มูลค่าของสินทรัพย์หนึ่ง คือ มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือสินทรัพย์นั้นตลอดระยะเวลาของการถือครอง หมายความว่า มูลค่าของสินทรัพย์นั้นหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ราคาสินทรัพย์นั้นคือผลตอบแทน ณ ราคาปัจจุบัน (present value) ที่ได้รับจากการถือสินทรัพย์ระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจอยู่ในรูปดอกเบี้ย เมื่อสินทรัพย์นั้นอยู่ในรูปของเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาล เงินปันผล และกำไรส่วนเกิน และกำไรส่วนเกินเมื่อถือสินทรัพย์ประเภทหุ้น เป็นต้น

ยกตัวอย่างเช่น นักลงทุนที่ซื้อหุ้นซึ่งเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งย่อมหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในการถือหุ้น อันได้แก่ เงินปันผลและกำไรส่วนเกินที่ได้เมื่อขายหุ้นนั้นไป ซึ่งผลตอบแทนที่ลงทุนซื้อหุ้นใน period ที่ 0 และขายหุ้นไปใน period ที่ 1 สามารถแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$k = \frac{d_0 + (P_1 - P_0) / P_0}{P} \quad (1)$$

เมื่อ k	คือ	ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (required rate of return)
d	คือ	เงินปันผลที่ได้รับระหว่างการถือหุ้นใน period ที่ 0 ถึง period ที่ 1
P_1	คือ	ราคาหุ้นที่ขายไป ณ period ที่ 1
P_0	คือ	ราคาหุ้นที่ขายไป ณ period ที่ 0

จากสมการ (1) สามารถเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = (d_0 + P_1) / (1+k) \quad (2)$$

จะเห็นได้ว่า ราคาหุ้นในปัจจุบัน คือ period ที่ 0 นั่นก็คือ ผลรวมของเงินปันผลที่ได้รับระหว่างการถือครองหุ้นและราคาหุ้นที่ขายไปหารด้วยผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั่นเอง ซึ่งจะเห็นว่าสอดคล้องกับทฤษฎี Valuation Model

อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น P_1 หรือราคาหุ้น ณ period ที่ 1 ก็อาจแทนค่าด้วยความหมายในสมการที่ 2 ได้ หากนักลงทุนยังคงถือหุ้นนั้นต่อไปใน period ที่ 2 ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

$$P_1 = (d_1 + P_2) / (1+k) \quad (3)$$

เมื่อ d คือ เงินปันผลที่ได้รับระหว่างการถือหุ้นใน period ที่ 1 ถึง period ที่ 2

P_1 คือ ราคาหุ้นที่ขายไป ณ period ที่ 1

P_2 คือ ราคาหุ้นที่ขายไป ณ period ที่ 2

เราจึงสามารถแทนค่า P จากสมการที่ 3 ในสมการที่ 2 ได้ดังนี้

$$P_0 = (d_0 + (d_1 + P_2) / (1+k)) / (1+k)$$

$$P_0 = (d_0 / (1+k)) + (d_1 + P_2) / (1+k)^2 \quad (4)$$

และหากนักลงทุนถือหุ้นไปเรื่อย ๆ จนถึง period ที่ n ราคาหุ้นในสมการ (4) สามารถเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = (d_0 / (1+k)) + d_1 / (1+k)^2 + \dots + d_{n-1} / (1+k)^n + d_n / (1+k)^{n+1} \quad (5)$$

โดย P_0 คือ ราคาหุ้นปัจจุบัน ($t = 0$)

d_t คือ เงินปันผลจ่ายของหุ้น ณ เวลา $t = 0, 1, 2, \dots$

k คือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (required rate of return)

จากสมการที่ 5 สมมติว่านักลงทุนถือหุ้นไปเรื่อย ๆ ไม่ขายหุ้น อาจเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = [d_0 / (1+k) + d_1 / (1+k)^2 + \dots + d_{n-1} / (1+k)^n + \dots] \quad (6)$$

จะเห็นว่าราคาหุ้นหรือมูลค่าของหุ้น (P_0) ก็คือ มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาของการถือครองหุ้นนั่นเอง จากสมการที่ 6 จะพบว่า ราคาหุ้น P_0 ขึ้นอยู่กับปัจจัย 2 ประการ คือ

(1) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ($d_0, d_1, d_2 \dots$) และ

(2) required rate of return (k)

ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต (d_0, d_1, d_2, \dots) และ required rate of return (k) ย่อมส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในปัจจุบัน (P_0) ด้วย กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับและ required rate of return ย่อมจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง ในขณะเดียวกันการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของrequired rate of return ก็ย่อมทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงด้วยเช่นกันความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวนี้อาจอธิบายได้ว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินปันผลตอบแทนในอนาคตย่อมหมายถึงการที่ธุรกิจหรือบริษัทมีความสามารถในการบริหารที่ดีขึ้น มีรายได้มากขึ้น ซึ่งสะท้อนออกมาในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น ส่วนการลดลงขึ้นของ required rate of return เช่น อัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้ต้นทุนของธุรกิจเพิ่มสูงขึ้นและมูลค่าที่แท้จริงของเงินปันผลจ่ายลดลง อันจะทำให้ราคาหุ้นลดลงในที่สุด นอกจากนั้นนักลงทุนอาจจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการลงทุนอย่างอื่นซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า

ทฤษฎีการเลือกถือสินทรัพย์ (Portfolio Selection Theory) Markowitz 1964 :152 -156

ตลาดสินทรัพย์ที่มีทั้งทางด้านอุปสงค์และอุปทานซึ่งในสินทรัพย์แต่ละชนิดต่างก็มีตลาดของตนเอง คือ มีอุปสงค์และอุปทานของสินทรัพย์ ทางด้านอุปทานหรือสต็อกของสินทรัพย์แต่ละชนิด มีมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับกระบวนการที่เกิดขึ้นในตลาดสินทรัพย์แต่ละชนิด ในระยะสั้นตลาดสินทรัพย์ได้ดุลเมื่อราคาปรับตัวได้พอดีกับปริมาณสินทรัพย์ที่ประชาชนต้องการจะถือ แต่เมื่อระยะเวลาผ่านไป การเลือกถือสินทรัพย์อาจจะเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม เพราะมีสาเหตุมาจากปัจจัยภายนอกมากกระทบ ส่วนทางด้านอุปสงค์ของสินทรัพย์ หรือความต้องการในการถือสินทรัพย์หรือสมการอุปสงค์ของสินทรัพย์ โดยมีสมการทั่วไปของความต้องการถือสินทรัพย์มีดังนี้

	D_i	=	$f_i(r_i, r_j, O_i, O_j, W, Y)$
กำหนดให้	D_i	คือ	ความต้องการถือสินทรัพย์
	r_i	คือ	อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
	r_j	คือ	อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อื่น
	O_i	คือ	ความเสี่ยงของสินทรัพย์
	O_j	คือ	ความเสี่ยงของสินทรัพย์อื่น
	e	คือ	อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเน
	W	คือ	มูลค่าของความมั่งคั่ง
	Y	คือ	รายได้

จากสมการอุปสงค์ของสินทรัพย์แสดงให้เห็นว่า

อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์

เป็นตัวแปรหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับความต้องการถือสินทรัพย์ คือ สินทรัพย์แต่ละชนิดจะให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ ซึ่งหากสินทรัพย์นั้นเป็นตัวเงิน(money market certificate) อัตราผลตอบแทนก็คือ อัตราดอกเบี้ย แต่ถ้าเป็นงานศิลปะอัตราผลตอบแทนก็คือ ค่าเพิ่มทุน(capital gain)และถ้าหากเป็นกรณีของหลักทรัพย์ บริษัท อัตราผลตอบแทนก็คือ เงินปันผลบวกเพิ่มทุนที่คาดว่าจะได้รับ ความต้องการถือสินทรัพย์แต่ละชนิดจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์นั้นๆ แต่จะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสินทรัพย์ที่เป็นคู่แข่ง ฉะนั้นอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์เป็นบวก แต่อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อื่นมีความสัมพันธ์เป็นลบกับความต้องการถือสินทรัพย์

ค่าความเสี่ยงของสินทรัพย์

เนื่องจากการเลือกถือสินทรัพย์นั้นจะมีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนของผลตอบแทน ฉะนั้นเราจึงกำหนดค่าความเสี่ยงของสินทรัพย์ เป็นค่าที่วัดความไม่แน่นอน หรือเป็นค่าที่ชี้ให้เห็นถึงความแปรปรวนของผลตอบแทน ค่าความเสี่ยงของสินทรัพย์นี้ได้มาจากการวัดทางสถิติที่เรียกว่า Variance i ยิ่ง ความเสี่ยงของสินทรัพย์ มีค่ามากเท่าไรก็จะมีเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของสินทรัพย์ มากเท่านั้น และค่าของความเสี่ยงก็จะมีมากด้วย โดยเหตุนี้ ความเสี่ยงของสินทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ความต้องการถือสินทรัพย์ แต่ถ้าสินทรัพย์ที่เป็นคู่แข่งมีความแปรปรวนมาก เช่นค่า ความเสี่ยงในสินทรัพย์ j สูง ความต้องการถือสินทรัพย์ i ก็จะมีมากขึ้นด้วย ความเสี่ยงของสินทรัพย์ จึงมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความต้องการถือสินทรัพย์

มูลค่ารวมของความมั่งคั่ง

ตัวแปรที่เป็นตัวกำหนดความต้องการถือสินทรัพย์อีกตัวแปรหนึ่ง คือ มูลค่ารวมของความมั่งคั่ง (wealth หรือ w) หากบุคคลมีความมั่งคั่งมากหรือสูงก็จะทำให้ถือสินทรัพย์มากขึ้นด้วย ฉะนั้น w จึงมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความต้องการถือสินทรัพย์ โดยมีข้อจำกัดทางด้านความมั่งคั่งคือ การเพิ่มขึ้นในอุปสงค์หรือความต้องการถือสินทรัพย์ใดๆ ก็จะต้องเข้าคู่กันกับการลดลงในอุปสงค์ของสินทรัพย์อันอื่น ซึ่งหมายความว่าบุคคลไม่สามารถมีความต้องการสิ่งของเพิ่มขึ้น โดยปราศจากการเสียสละของอีกอย่างหนึ่ง กล่าวคือ หากผู้ถือสินทรัพย์ต้องการที่จะเพิ่มสินทรัพย์ชนิดหนึ่งเขาจะต้องถอนการถือสินทรัพย์อื่น เพราะมีข้อจำกัดทางงบประมาณ

อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเน

เป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่เป็นฟังก์ชันของความต้องการถือสินทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์บางอย่างอาจไม่ถูกกระทบกระเทือนจากภาวะเงินเฟ้อ แต่สินทรัพย์บางอย่างก็ถูกกระทบกระเทือนจากภาวะเงินเฟ้อ ฉะนั้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนกับความต้องการถือสินทรัพย์ จึงขึ้นอยู่กับว่าสินทรัพย์ที่กำลังพิจารณาเพื่อเลือกถือเป็นสินทรัพย์ประเภทใด

ขั้นตอนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป(Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นมา ตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งอาจเกี่ยวข้องกับสัมพันธ์กับเศรษฐกิจโลก และแนวนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่เพียงใด นอกจากนี้ การวิเคราะห์เศรษฐกิจนี้ ยังรวมถึงการวิเคราะห์วิวัฒนาการธุรกิจและนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาลด้วย เช่น นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง เป็นต้น

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเน้นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม(Industry Life Cycle) สภาพการตลาดและการแข่งขันตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรม ว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงการการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ โดยเน้นการวิเคราะห์ประเภทของบริษัท และประเภทของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ(Qualitative Analysis)อันได้แก่ การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท โครงการขยายโรงงานของบริษัท เป็นต้น และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ(Quantitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคตได้

ผลการวิจัย

ผลการศึกษา การกะประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวในแบบจำลองซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน โดยอาศัยแบบจำลองทางเศรษฐมิติที่กำหนดไว้ ซึ่งปัจจัยต่างๆที่กำหนดไว้ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ, อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ, อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาของแบบจำลองของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประเทศไทย (SET Index)

แบบจำลองที่ 1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

$$\text{SET Index} = -237.615 + 0.062 \text{ DJIA} + 0.295 \text{ M2} + 0.030 \text{ FI}$$

(-3.098)*** (6.985)*** (3.042)*** (2.065)**

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า T-Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์สำหรับตัวแปรอิสระ

*** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

Adjusted R square = 0.711, F-Statistic = 49.473

N = 60 , D.W. = 1.542

สมการที่ได้จากแบบจำลองพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยค่า Adjusted R square ที่ได้แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 71.10 และจากการทดสอบค่าสัมพัทธ์ในตัว (Autocorrelation) ผลปรากฏว่าค่าสหสัมพันธ์ (Durbin-Watson) มีค่าเท่ากับ 1.542 ซึ่งตกอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากแบบจำลองของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติ ของค่าประมาณสัมประสิทธิ์ของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.062 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ปริมาณเงินตามความหมายกว้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหาก ปริมาณเงินตามความหมายกว้างเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.295 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยที่ ถ้าหาก ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.030 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ส่วนที่ 2 ผลการศึกษาของแบบจำลองของ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจการเงิน

แบบจำลองที่ 2 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (SET Bank)

$$\text{SET Bank} = 312.245 - 4.419 \text{ BOND} + 0.009 \text{ DJIA} + 19.573 \text{ EXR} - 20.345 \text{ PER} + 1.621 \text{ MDY}$$

$$(4.247) *** (-3.502) *** (2.866) *** (6.603) *** (-4.362) *** (2.239) **$$

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า T - Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์สำหรับตัวแปรอิสระ

*** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

Adjusted R square = 0.828 , F- Statistic = 58.001

N = 60 , Durbin-Watson = 1.721

สมการที่ได้จากแบบจำลองพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ, อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ราคาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยค่า Adjusted R square ที่ได้แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้ร้อยละ 82.80 และจากการทดสอบค่าสัมพัทธ์ในตัว (Autocorrelation) ผลปรากฏว่าค่าสหสัมพันธ์ (Durbin-Watson) มีค่าเท่ากับ 1.721 ซึ่งตกอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากแบบจำลองของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ การทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าประมาณสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้าม 4.419 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคาร ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.009 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหาก อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 19.573 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้าม 20.345 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยที่ถ้าหากราคาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 1.621 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

แบบจำลองที่ 3 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ (SET FIN)

$$\text{SET FIN} = 683.476 - 29.109 \text{ PER} + 0.756 \text{ M2} + 23.188 \text{ EXR} + 10.444 \text{ PBV} \\ (1.756)** \quad (-7.988)*** \quad (3.835)*** \quad (3.350)*** \quad (2.167)***$$

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า T-Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์สำหรับตัวแปรอิสระ

*** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

Adjusted R square = 0.753, F-Statistic = 46.081

N = 60 , Durbin-Watson = 1.471

สมการที่ได้จากแบบจำลองพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐและราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยค่า Adjusted R square ที่ได้แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ได้ร้อยละ 75.30 และจากการทดสอบค่าสัมพัทธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) ผลปรากฏว่าค่าสหสัมพันธ์ (Durbin-Watson) มีค่าเท่ากับ 1.471 ซึ่งตกอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากแบบจำลองของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ การทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าประมาณสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ถ้าหากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้าม 29.109 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ปริมาณเงินตามความหมายกว้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากปริมาณเงินตามความหมายกว้าง เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.756 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 23.188 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ถ้าหากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 10.444 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

แบบจำลองที่ 4 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (SET INS)

$$\text{SET INS} = 6960.453 - 148.312 \text{ BOND} + 60.166 \text{ PBV} + 0.50 \text{ M2}$$

$$(5.743)^{***} \quad (-6.500)^{***} \quad (3.587)^{***} \quad (2.171)^{***}$$

ค่าในวงเล็บ หมายถึง ค่า T-Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์สำหรับตัวแปรอิสระ

*** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** หมายถึง มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

Adjusted R square = 0.806 , F-Statistic = 62.329

N = 60 , Durbin-Watson = 1.522

สมการที่ได้จากแบบจำลองพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ได้แก่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล,อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ,ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และปริมาณเงินตามความหมายกว้างโดยค่า Adjusted R square ที่ได้แสดงให้เห็นทราบว่า ปัจจัยอิสระทั้ง 4 ตัวสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ได้ร้อยละ 80.60 และจากการทดสอบค่าสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) ผลปรากฏว่าค่าสหสัมพันธ์ (Durbin-Watson) มีค่าเท่ากับ 1.522 ซึ่งตกอยู่ในช่วงที่สรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากแบบจำลองของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย การทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติ ของค่าประมาณสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่

ถ้าหากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย เปลี่ยนแปลงไป 148.312 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ เนื่องจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีการปรับตัวขึ้นลงอย่างมาก

ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 60.166 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

ปริมาณเงินตามความหมายกว้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่ ถ้าหาก ปริมาณเงินตามความหมายกว้างเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.50 จุด โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆคงที่

การอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ในช่วงเดือน มกราคม 2546 ถึงเดือน ธันวาคม 2550 พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินมีแนวโน้มที่ดี และปรับตัวสูงขึ้นตามลำดับและผลการศึกษาศาสามารถสรุปได้ดังนี้

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ในส่วนของปัจจัยอื่นที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากในช่วงที่ทำการศึกษารายข้อมูลของตัวแปรทั้งสองมีระดับทรงตัวหรือเปลี่ยนแปลงไม่มากนักจึงทำให้ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (SET Bank)

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ, อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ในส่วนของปัจจัยอื่นที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้างและปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ เนื่องจากปริมาณเงินลงทุนมีการเพิ่มขึ้นในระดับทรงตัวและผลของการประกาศมาตรการกันเงินสำรองร้อยละ 30 ของเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ ช่วงต้นปี 2550 ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ (SET Fin)

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ ราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐและราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีในส่วนของปัจจัยอื่นที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ, อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นเนื่องจากในช่วงที่ทำการศึกษารายข้อมูลของตัวแปรดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตลอดเวลาจึงทำให้ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัท

หลักทรัพย์ ส่วนดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (SET Ins)

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล, ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ในส่วนของปัจจัยอื่นที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ปริมาณเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเนื่องจากผลของการประกาศมาตรการกันเงินสำรองร้อยละ 30 ของเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ ช่วงต้นปี 2550 ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดลดลงอย่างต่อเนื่องและไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงจึงไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ส่วนดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย เช่นเดียวกัน

การวิเคราะห์แนวโน้มของดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้ง 4 กลุ่ม

1. แนวโน้มดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 การเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET มีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นในต่างประเทศค่อนข้างสูง

1.2 การปรับตัวของดัชนีหุ้นในตลาดต่างประเทศโดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯที่ยังมีแนวโน้มผันผวนในช่วงกลางทำให้ดัชนี SET มีแนวโน้มตกอยู่ภายใต้แรงกดดัน โดยตลาดหุ้นไทยจะได้รับผลกระทบจากปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐฯที่เป็นผลสืบเนื่องมาจากวิกฤตสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปล่อยกู้ให้กับลูกหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ(วิกฤตซับไพร์ม)

1.3 ปัจจัยพื้นฐานของประเทศและผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน เป็นสิ่งที่ดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะราคาหุ้นของไทยนับว่ายังมีระดับที่ค่อนข้างถูกและระดับอัตราผลตอบแทนยังอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

1.4 หากสถานการณ์การเมืองภายในประเทศปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้นแล้ว รวมทั้งหากรัฐบาลสามารถออกมาตรการที่มีผลต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างชัดเจน ปัจจัยต่างๆเหล่านี้ อาจสนับสนุนให้บรรยากาศ การลงทุนในตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มกลับมาสดใส

2. แนวโน้มดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร

2.1 ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นกลุ่มธนาคารไทยดีขึ้นกว่าในอดีตมาก เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/ER), ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และมีแนวโน้มในการเติบโตสองหลักสำหรับกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่ม

2.2 ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารลดลงไปซื้อขายที่ระดับต่ำกว่าในอดีตมาก จึงเป็นหุ้นที่นักลงทุนให้ความสนใจมาก

3. แนวโน้มดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์

3.1 หุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ มีทิศทางเดียวกับเศรษฐกิจ โดยนักลงทุนควรให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มนี้น้อยกว่าตลาดเนื่องจากคาดว่าผลการดำเนินงานไตรมาส 4 ปี 2551 มีแนวโน้มลดลง 35 - 40% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนจากธุรกรรมปกติ เนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตสถาบันการเงินในสหรัฐฯ

3.2 คาดว่ารายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ปีหน้าจะลดลงจากปี 2551 และย้ำแยะในครึ่งแรกปีหน้า โดยทั้งปีหน้ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จะลดลงมาอยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาทต่อวัน จากคาดการณ์ปีนี้ไว้ที่ 1.6 หมื่นล้านบาทต่อวัน

4. แนวโน้มดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มประกันภัย

- 4.1 หุ้นกลุ่มประกันภัยมีทิศทางเคลื่อนไหวตามเศรษฐกิจ
- 4.2 นักลงทุนที่ซื้อหุ้นประกันส่วนใหญ่หวังเงินปันผลจากการเติบโตของบริษัทมากกว่า ทำให้หุ้นไม่มีสภาพคล่อง ไม่เคลื่อนไหวหวือหวาเหมือนหุ้นกลุ่มอื่น
- 4.3 หุ้นในกลุ่มประกันภัย เป็นหุ้นที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญในการ "เน้นคุณค่า" แม้ราคาหุ้นไม่หวือหวา แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและผลตอบแทนจากเงินปันผลค่อนข้างสูง

ข้อเสนอแนะ

1. ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เกือบทุกกลุ่มซึ่งแสดงว่าถ้าประชาชนมีเงินเพิ่มขึ้นก็จะนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ดังนั้นรัฐบาลควรกำหนดนโยบายส่งเสริมการลงทุน ซึ่งจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศด้วย
2. ผลจากการศึกษาในครั้งนี้ ได้ชี้ให้เห็นว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจแต่ละตัวนั้นมีความแตกต่างกัน ดังนั้นการที่นักลงทุนมีความรู้ความเข้าใจถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน จะทำให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์คาดการณ์แนวโน้มของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ ได้อย่างเหมาะสม
3. ในการลงทุนในตลาดหุ้น หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนควรจะต้องพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทน และความเสถียร นอกจากนั้นแล้วยังต้องวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งได้แก่ การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ, การวิเคราะห์อุตสาหกรรมและการวิเคราะห์บริษัท เพื่อป้องกันความเสียหายจากการลงทุน
4. ในส่วนของรัฐบาลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงในการควบคุมซื้อขายหลักทรัพย์ ควรมีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่รวดเร็ว ตลอดจนพยายามให้ความรู้ ความเข้าใจแก่นักลงทุนทั่วไป

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้ ได้นำปัจจัยเศรษฐกิจเพียงบางตัว มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งในสภาพของความเป็นจริงยังมีปัจจัยเศรษฐกิจอื่น ๆ เช่น อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารหรือปัจจัยทางด้านการเมือง รวมทั้งปัจจัยต่างประเทศ ที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและกลุ่มธุรกิจการเงิน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรนำปัจจัยดังกล่าวมาพิจารณาเพิ่มเติมด้วย
2. การศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค, กลุ่มสิ่งทอ, กลุ่มเคมีภัณฑ์, กลุ่มวัสดุก่อสร้างหรือกลุ่มอื่น ๆ ก็เป็นอีกกลุ่มที่น่าจะทำการศึกษาต่อไป

กิตติกรรมประกาศ

ภาคนิพนธ์ฉบับนี้ บรรลุผลสำเร็จลงได้ด้วยความช่วยเหลือของบุคคลต่าง ๆ หลายท่านด้วยกัน ซึ่งข้าพเจ้าขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งอาจารย์พยนต์ สุรินจำลอง อาจารย์ที่ปรึกษาภาคนิพนธ์ที่ช่วยให้คำแนะนำการทำภาคนิพนธ์ และอาจารย์ไชยวัฒน์ แสงไชย ที่ช่วยให้คำแนะนำในเรื่องทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการจัดทำภาคนิพนธ์ฉบับนี้

บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา.2551.การใช้ **SPSS for Windows** ในการวิเคราะห์ข้อมูล. กรุงเทพฯ : บริษัท
ธรรมสาร จำกัด.
- กุลภัทรา สีโรตม. 2549.การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทฤษฎีและภาคปฏิบัติ. กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย,บริษัท ดูมายเบส จำกัด.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2540. การลงทุน. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บุญชัย เกียรติธนาวิทย์. 2534.ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และ
กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต,มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพชร ชุมทรัพย์. 2524. หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ภาคภูมิ พิสิฐอมรรการ. 2546. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์
และกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์.วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย
หอการค้าไทย.
- มารวย ผดุงสิทธิ์. 2548. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อดีต ปัจจุบัน อนาคต. กรุงเทพฯ :
อัมรินทร์พรินติ้งแอนสปับลิชชิง.
- ศราวุธ วิโรจน์รัตน์. 2539. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไทย.วิทยานิพนธ์ปริญญา
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต.คณะเศรษฐศาสตร์,มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย.2540. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์,กลุ่มบริษัทเงินทุนและ
หลักทรัพย์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต,
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สุวิมล ชูดีจิรนาท. 2540. ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย.วิทยานิพนธ์ปริญญา
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต.คณะเศรษฐศาสตร์,มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อนุสรณ์ สรรพหมและคณะ .2542. เศรษฐศาสตร์มหภาค กรุงเทพฯ : สถาบันอุดมศึกษาเอกชน.
- <http://www.bot.or.th>
- <http://www.settrade.com>
- <http://www.setsmart.com>
- <http://www.taladhoon.com>
- <http://www.thaiinvestors.com>