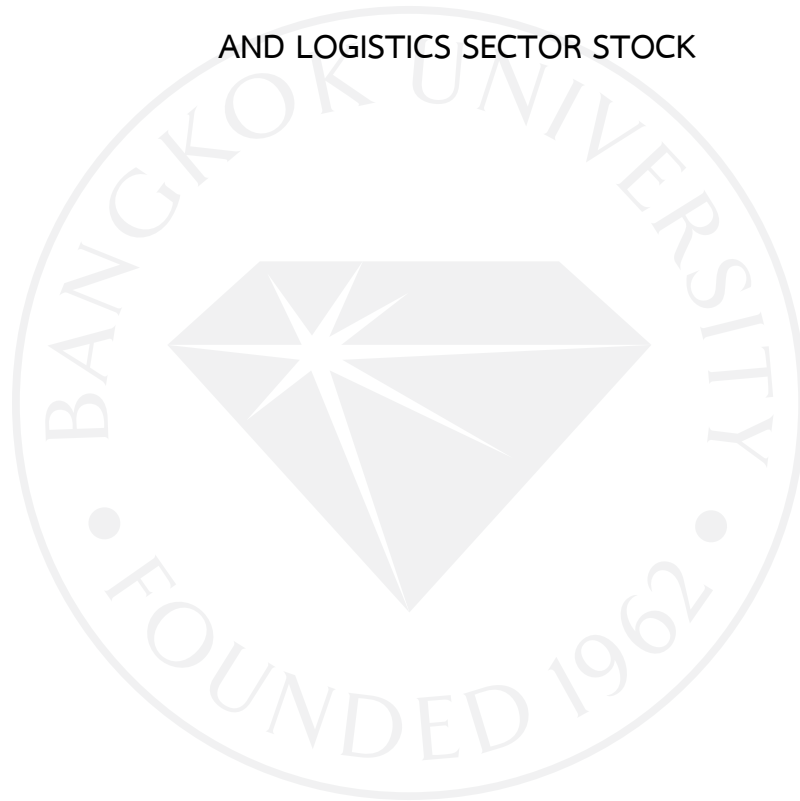


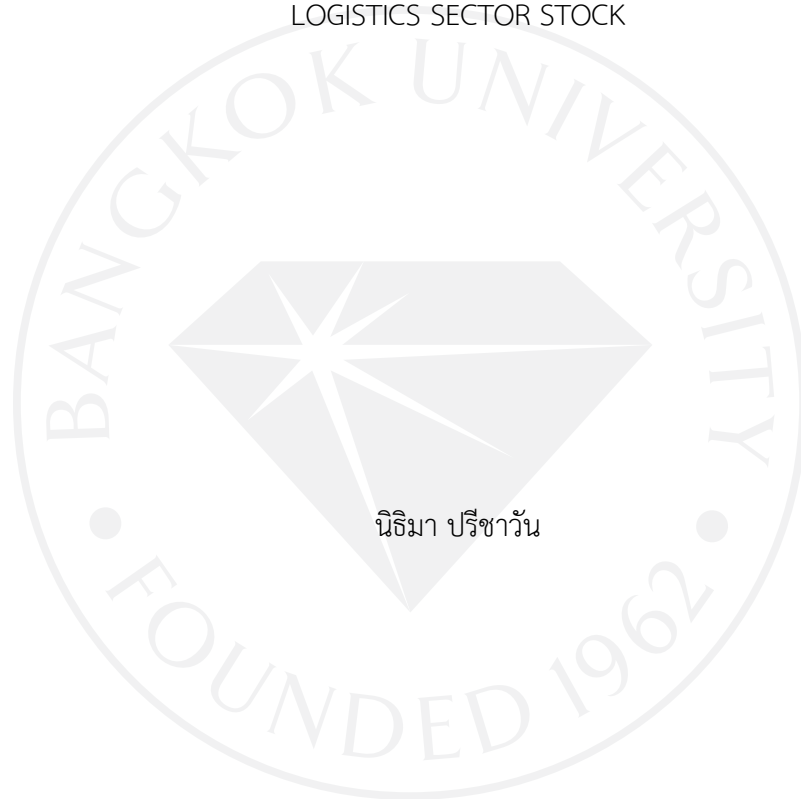
ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้าน
บริการขนส่งและโลจิสติกส์

FACTORS INFLUENCING THE RATE OF RETURN FROM TRANSPORTATION
AND LOGISTICS SECTOR STOCK



ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและ
โลจิสติกส์

FACTORS INFLUENCING THE RATE OF RETURN FROM TRANSPORTATION AND
LOGISTICS SECTOR STOCK



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2557



©2559

นิริมา ปรีชาวัน

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการ
ขนส่งและโลจิสติกส์

ผู้วิจัย นิธิมา ปรีชาวัน

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

..... 

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

ผู้เชี่ยวชาญ

..... 

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

..... 

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

25 มกราคม 2559

นิธิมา ปรีชาวัน. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มกราคม 2559, บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและ
โลจิสติกส์ (78 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนรายเดือนของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ไทย ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558 รวม 164 เดือน โดยอาศัย
ข้อมูลอนุกรมเวลาจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่ง
ประเทศไทย สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า และสำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า และอาศัยการ
วิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงซ้อน และการทดสอบสมมติฐานเป็นเครื่องมือหลักในการศึกษา

จากการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งในปีพ.ศ. 2551 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ
ทางการขนส่งและโลจิสติกส์ได้ลดต่ำลงอย่างมากซึ่งอาจจะเกิดจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่
เข้ามามีผลกระทบ แต่ในปีพ.ศ. 2552 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่ง
และโลจิสติกส์มีการขยับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี
ราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน
กลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ
ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อ อัตราการ
เปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ ไม่มีอิทธิพล
ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์แต่อย่าง
ใด

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์, กลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่ง, ดัชนีราคา
หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Preechawan, N. M.B.A., January 2016, Graduate School, Bangkok University.

Factors influencing the Rate of Return from Transportation and Logistic Sector Stock.

(78 pp.)

Advisor: Asst Prof. Supachet Chansarn, Ph.D.

ABSTRACT

This study aims to investigate the factors influencing the rate of return from transportation and logistics sector stock in the Stock Exchange of Thailand, by employing the multiple linear regression analysis and the hypothesis testing. Additionally, this study employs monthly data during January 2002 and August 2015, totally 164 months, obtained from SETSMART Database, Bank of Thailand, Bureau of Trade and Economic Indices and Trade Policy and Strategy Office.

The findings reveal that transport and logistics sector stock price increased continuously before 2008. Thereafter, transport and logistics services sector stock price sharply decreased in 2008 due to the economic crisis. However, from 2009 onward, the transport and logistics sector stock price constantly increased. Moreover, the results from the multiple regression analysis suggest that the rate of change of SET index has the significantly positive influence on the rate of return from the transport and logistics sector stock price. Nevertheless, the other factors, including the rate of change of Brent Crude Oil price, inflation rate, the rate of change of the exchange rate and the growth rate of international trade are found to have no effect on the rate of return from the transport and logistics sector stock price.

Key words: Return of Return, Transportation and Logistic Sector, Transportation and Logistic Sector Stock Price, Stock Exchange of Thailand.

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี เนื่องจากผู้วิจัยได้รับความช่วยเหลือเป็นอย่างดีจากหลายฝ่าย โดยเฉพาะอาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น ในการแนะนำตรวจแก้ไข ให้ข้อเสนอแนะ ช่วยให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของอาจารย์เป็นอย่างยิ่งและขอขอบคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ให้ความรู้ทั้งด้านวิชาการเงิน วิชาสถิติ และวิชาอื่นๆ ซึ่งล้วนแต่เป็นพื้นฐานสำคัญของการทำงานวิจัยฉบับนี้ ซึ่งงานวิจัยนี้จะไม่สำเร็จได้หากปราศจากการได้รับการศึกษาจากท่าน

สุดท้ายนี้ หากการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

นิธิมา ปรีชาวัน



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	5
ขอบเขตการวิจัย	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
นิยามคำศัพท์เฉพาะ	6
บทที่ 2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	
ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)	8
การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)	10
ทฤษฎีปริมาณเงิน (The Modern Quantity theory of money)	16
ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน	19
ทฤษฎีความเสี่ยงในการลงทุน	22
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	24
กรอบแนวความคิดในการวิจัย	28
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	30
เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูล	31
กระบวนการในการวิเคราะห์ข้อมูล	31
สมมติฐานการวิจัย	35

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา	36
ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์	40
ผลการทดสอบ Durbin-Watson Autocorrelation Test	43
สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	44
บทที่ 5 บทสรุป	
สรุปผลการวิจัย	46
อภิปรายผลการวิจัย	47
ข้อเสนอแนะสำหรับผู้สนใจจะลงทุน	49
ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัย	50
บรรณานุกรม	51
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	54
ภาคผนวก ข กราฟแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน กลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์เทียบกับปัจจัยต่างๆ	72
ประวัติผู้เขียน	78
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	30
ตารางที่ 4.1: สถิติเชิงพรรณนาข้อมูลตัวแปรตามและตัวแปรต้น	36
ตารางที่ 4.2: ผลการวิเคราะห์ Unit Root โดยการทดสอบ Augmented Dickey Fuller	41
ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ	42
ตารางที่ 4.4: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์	43



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: แสดงสัดส่วนต้นทุนโลจิสติกส์ต่อ GDP	2
ภาพที่ 1.2: เปรียบเทียบกำไรสุทธิรายไตรมาสที่ (หน่วย: พันล้านบาท) และราคาเฉลี่ยน้ำมันในประเทศ (หน่วย: บาท/ลิตร)	3
ภาพที่ 2.1: อรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor	19
ภาพที่ 2.2: อรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor	20
ภาพที่ 2.3: อรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor	21
ภาพที่ 2.4: กรอบแนวคิดในการวิจัย	28
ภาพที่ 4.1: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil	38
ภาพที่ 4.2: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย	38
ภาพที่ 4.3: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน	39
ภาพที่ 4.4: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ	39
ภาพที่ 4.5: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์เทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	40
ภาพที่ 4.6: แสดงผลของ Autocorrelation ที่ตรวจพบจากการ ทดสอบ Durbin-Watson Autocorrelation Test	44

บทที่ 1

บทนำ

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศและของโลกในปัจจุบันขึ้นอยู่กับความสามารถในการแข่งขันในหลายมิติ โลกของธุรกิจการค้ามีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการค้าในยุคของโลกาภิวัตน์ที่การสื่อสารโทรคมนาคมสามารถสื่อสารกันได้อย่างไร้พรมแดน และส่งผลให้การแข่งขันทางการค้าทวีความรุนแรงมากขึ้น ปัจจุบันมีนักลงทุนที่สนใจลงทุนในตลาดทุนเป็นจำนวนมาก ทั้งที่เป็นนักลงทุนรายใหญ่ และรายย่อย เพื่อนำเงินออมที่ตนเองมีอยู่ ทำให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งการลงทุนผู้ลงทุนจำเป็นต้องศึกษาข้อมูลก่อนการลงทุน และใช้ความรู้ที่มีอยู่จัดสรรเงินลงทุนให้เกิดความคุ้มค่า และอยู่ในระดับความเสี่ยงที่ตัวเองรับได้ นักลงทุนในตลาดทุนหวังผลตอบแทนอย่างน้อยให้ได้มากกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้ หรือเงินฝากธนาคาร และเพื่อต้องการเอาชนะเงินเฟ้อที่มากขึ้นทุกปี (นิตยา เวฬุวนารักษ์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2556) การมีข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญ

การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มในอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจขนส่ง เป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ เป็นอุตสาหกรรมบริการชนิดหนึ่งที่สำคัญมากต่อการดำรงชีวิตประจำวันและธุรกิจทุกแขนง และการขนส่งเป็นกิจกรรมสำคัญในกระบวนการโลจิสติกส์ เพราะมูลค่าโลจิสติกส์ที่สำคัญที่สุด คือ กิจกรรมการขนส่ง ดังนั้นปัจจุบันการขนส่ง มีบทบาทสำคัญกับทุกอุตสาหกรรมทั้งในระดับประเทศและระดับโลก และแนวโน้มการขนส่งของไทย คาดว่าจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น จากแรงหนุนของการฟื้นตัวในภาคการส่งออก ซึ่งกิจกรรมโลจิสติกส์และการขนส่งได้กลายเป็นมิติที่สำคัญของการดำเนินธุรกิจ

ทั้งในระดับภูมิภาคและระดับโลก เพราะว่ากิจกรรมโลจิสติกส์และการขนส่งเป็นกิจกรรมพื้นฐานที่สำคัญในโซ่อุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการ (Product and Service Supply Chain) ในการนำส่งคุณค่าซึ่งเป็นทั้งสินค้าและบริการไปสู่ลูกค้าโดยระบบโลจิสติกส์จะครอบคลุมการจัดการตั้งแต่การส่งวัตถุดิบ จากซัพพลายเออร์ ไปจนถึง การจัดส่งสินค้าไปยังลูกค้า (กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์, 2553) เมื่อมีการรวมกลุ่มเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกอาเซียนในปี 2558 ทำให้ภูมิภาคอาเซียนกลายเป็นตลาดใหญ่น่าสนใจจากนักลงทุนทั่วโลก รวมถึงเหล่าประเทศสมาชิกอาเซียนด้วยกันเองจากข้อตกลงทางการค้า การลงทุน ที่เอื้อให้เกิดผลประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของภูมิภาคโดยรวม ประเทศไทยจึงมีการเร่งพัฒนาศักยภาพโดยเฉพาะด้านโลจิสติกส์ เพื่อกลายเป็นศูนย์กลางการกระจายสินค้าให้กับกลุ่มประเทศอาเซียนและตลาดโลกให้ได้ (ขวัญฤดี โชติชนาทวิวงศ์, 2557)

จากรายงานของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติใน รายงานโลจิสติกส์ของประเทศไทยประจำปี 2557 พบว่า ในปี 2556 ต้นทุนโลจิสติกส์ของประเทศไทยมีมูลค่าประมาณ 1,835.2 พันล้านบาทหรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 14.2 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาประจำปี (GDP at Current Prices) ลดลงจากร้อยละ 14.4 ต่อ GDP ในปี 2555 (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2557) ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องจากการลดลงของแรงส่งของอุปสงค์ในประเทศเนื่องจากการเร่งใช้จ่ายไปแล้วในปีก่อนหน้าเพื่อฟื้นฟูความเสียหายจากมหาอุทกภัยในปี 2554 ประกอบกับสถานการณ์เศรษฐกิจและการเมืองที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้นและในปี 2557 สัดส่วนต้นทุนโลจิสติกส์ต่อ GDP มีแนวโน้มลดลงเหลือร้อยละ 14.1 โดยต้นทุนค่าขนส่งสินค้ามีสัดส่วน อยู่ที่ร้อยละ 7.3 และต้นทุนการเก็บรักษาสินค้าคงคลังและต้นทุนการบริหารจัดการมีสัดส่วนเท่าเดิม อยู่ที่ร้อยละ 5.5 และร้อยละ 1.3 ตามลำดับ ทั้งนี้ในภาพรวมภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2557 ยังอยู่ภายใต้อิทธิพลของการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ และสถานการณ์การเมืองที่มีความไม่แน่นอนในช่วงปลายปี 2556 ถึงกลางปี 2557 อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการมีการปรับตัวต่อสถานการณ์ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2556 โดยเฉพาะการชะลอปริมาณการผลิต และเร่งระบายสินค้าคงคลังที่มีอยู่ก่อนเป็นลำดับแรก (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2558) ดังภาพที่ 1.1

ภาพที่ 1.1: แสดงสัดส่วนต้นทุนโลจิสติกส์ต่อ GDP

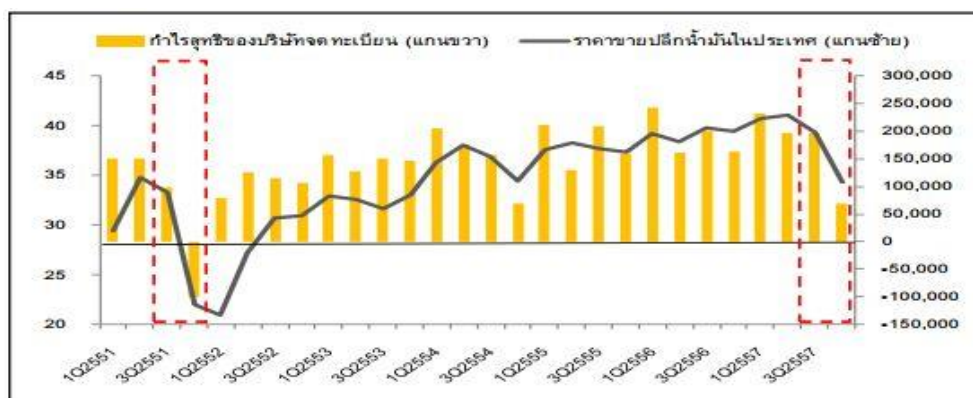


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ .(2558). รายงานโลจิสติกส์ของประเทศไทยประจำปี 2557. สืบค้นจาก http://www.nesdb.go.th/Portals/0/tasks/dev_logis/report/data_1056240315.pdf.

สำหรับภาพรวมของอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ปี 2557 ที่ผ่านมาจะเห็นว่ายังคงอยู่ในภาวะชะลอตัวตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก ทำให้การขนส่งสินค้าลดลงไปด้วย นอกจากนี้ผู้ประกอบการยังต้องเผชิญปัจจัยเสี่ยงอีกมากอันได้แก่ ปัญหาการเมืองในประเทศ ราคาน้ำมันเชื้อเพลิง และการผันผวนของค่าเงินสหรัฐและเงินโดยเฉพาะวิกฤตราคาน้ำมันที่ทำให้บริษัทส่วนใหญ่ทั่วโลกได้รับผลกระทบอย่างมากซึ่งจากบทวิเคราะห์ผลประกอบการบริษัทที่จดทะเบียนไทยในปี 2557 ไตรมาสที่ 4/2557 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนไทยมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันเฉลี่ยในประเทศค่อนข้างมาก โดยหากพิจารณาข้อมูลในช่วง ไตรมาสที่ 1/2551 ถึง ไตรมาสที่ 4/2557 พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.75

หากพิจารณาในช่วงเวลาดังกล่าวพบว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนไทยเคยได้รับผลกระทบจากการลดลงของราคาน้ำมันอย่างรุนแรงมาแล้วในช่วงไตรมาสที่ 3/2551 ถึงไตรมาสที่ 4/2551 ซึ่งเป็นช่วงเดียวกับวิกฤตซับไพร์มในประเทศสหรัฐฯ ส่งผลให้ราคาน้ำมันเฉลี่ยภายในประเทศในไตรมาสที่ 4/2551 ลดลง 33.8% จากไตรมาสก่อนหน้า ในขณะที่กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนลดลงถึง 2.0 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตามในไตรมาสที่ 4/ 2557 ราคาน้ำมันเฉลี่ยภายในประเทศปรับลดลงเพียง 12.6% ทำให้กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนปรับลดลงเพียง 64.8% เท่านั้น ในส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำไรสุทธิได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันมากคือ กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ฯ กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มบริการได้รับผลกระทบค่อนข้างน้อย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ดังภาพที่ 1.2

ภาพที่ 1.2: เปรียบเทียบกำไรสุทธิตรายไตรมาส (หน่วย: พันล้านบาท) และราคาเฉลี่ยน้ำมันในประเทศ (หน่วย: บาท/ลิตร)



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.

ซึ่งเมื่อพิจารณาเฉพาะในกลุ่มบริการที่มีหมวดการขนส่งและโลจิสติกส์รวมอยู่ด้วยซึ่งประกอบด้วย 6 หมวดธุรกิจ ได้แก่ หมวดพาณิชย์ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ หมวดการแพทย์ หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ หมวดท่องเที่ยวและสันทนาการ และหมวดบริการเฉพาะกิจ ในปี 2557 ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริการ มีกำไรสุทธิ 67,933 ล้านบาท ลดลง 20,367 ล้านบาท หรือ 23.07% จากปีก่อน โดยหมวดพาณิชย์ซึ่งมีกำไรสูงสุดในกลุ่มบริการ (คิดเป็น 52% ของกำไรกลุ่มบริการ) มีผลการดำเนินงานที่ปรับลดลง โดยมีกำไรสุทธิทั้งหมด 35,436 ล้านบาท ลดลง 583 ล้านบาทหรือ 1.62% จากปีก่อนส่วนหมวดขนส่งและโลจิสติกส์มีอัตรากำไรปรับลดลงมากที่สุด โดยในปี 2557 มีกำไรสุทธิ 8,705 ล้านบาท ลดลง 13,791 ล้านบาทหรือกว่า 60.30% จากปีก่อน

สาเหตุหลักจากกลุ่มธุรกิจการบินที่มีผลประกอบการลดลงไม่ว่าจะเป็น บมจ. เอเชีย เอวี เอชั่น (AAV) มีกำไรสุทธิลดลงจาก 1,042 ล้านบาท มาอยู่ที่ 183 ล้านบาท (ลดลง 82.4% จากปีก่อน) บมจ. ท่าอากาศยานไทย (AOT) มีกำไรสุทธิ 12,360 ล้านบาท ลดลง 24.9% จากปีก่อน บมจ. สายการบินนกแอร์ (NOK) ซึ่งขาดทุน 471 ล้านบาท จากกำไรสุทธิ 1,066 ล้านบาทในปี 2556 จากการจัดตั้งบริษัทใหม่ คือ สายการบินนกสกาย จำกัด และ บมจ. การบินไทย (THAI) ยังขาดทุนสุทธิ 15,612 ล้านบาท ขาดทุนเพิ่มขึ้น 3,564 ล้านบาทหรือ 29.59% เทียบกับปี 2556 ในส่วนผลประกอบการไตรมาสที่ 4/2557 กลุ่มบริการมีกำไรสุทธิ 19,095 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 3,141 ล้านบาทหรือ 19.69% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3/2557 พบว่า กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 2,072 ล้านบาทหรือ 12.17% (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา ปกรณ์ ตั้งเดชสัมฤทธิ์ (2554) ได้ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่า หลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) หรือหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) หรือหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวน 7 หลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ มีจำนวน 7 หลักทรัพย์ ส่วนหมวดขนส่งและโลจิสติกส์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์

งานวิจัยของนิตยา เวฬุวนารักษ์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ที่ได้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจขนส่ง โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจขนส่งที่มีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 4 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับ คือ หลักทรัพย์ BMCL, AOT, BECL และ BIC เรียงตามลำดับ จึงทำให้ทั้ง 4 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจขนส่ง

ที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 1 หลักทรัพย์ คือหลักทรัพย์ ASIMAR ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued

จากความน่าสนใจของหุ้นกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ทำให้งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยอาศัยข้อมูลระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยจะมีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายเดือน (Monthly Data) ครอบคลุมช่วงเวลาระหว่างเดือนมกราคม 2545 ถึง เดือนสิงหาคม 2558 รวมระยะเวลา 164 เดือน เพื่อเป็นประโยชน์กับนักลงทุนและผู้ที่มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนหลักทรัพย์ในธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุดในการลงทุนซึ่งถ้ามีการจัดการบริหารความเสี่ยงที่ดีแล้วนั้นจะทำให้รู้ถึงการนำข้อมูลมาวิเคราะห์ เพื่อที่จะทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนลดลงและเกิดผลกำไรสูงสุดตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์

ขอบเขตการศึกษา

1. งานวิจัยนี้จะครอบคลุมเฉพาะบริษัทที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์เท่านั้น
2. งานวิจัยนี้เน้นวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ในภาพรวมของอุตสาหกรรมเท่านั้น โดยมิได้วิเคราะห์เป็นรายบริษัท
3. งานวิจัยนี้การเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายเดือน (Monthly Data) ครอบคลุมช่วงเวลาระหว่างเดือนมกราคม 2545 ถึง เดือนสิงหาคม 2558 รวมระยะเวลา 164 เดือน เท่านั้น

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ และสามารถนำไปช่วยในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์
2. เพื่อเป็นแนวทางให้ภาคธุรกิจทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อวางแผนกลยุทธ์รับมือต่อปัจจัยต่างๆ
3. เพื่อให้ภาครัฐนำไปเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายส่งเสริมร่วมไปถึงวิธีรับมือกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

นิยามคำศัพท์เฉพาะ

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ภายใต้งานกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ เพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
2. ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ (TRANS) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นประเภทที่คำนวณโดยการถ่วงเฉลี่ยราคาหุ้นสามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยหุ้นจดทะเบียน เป็นดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์นำหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในกลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ทุกตัวนำมาทำการคำนวณ
3. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีซึ่งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์จะมีวิธีการคำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization Weighted) ด้วยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market Value)
4. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนถ่วงเฉลี่ยของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB/USD) หรือหมายถึงจำนวนของเงินตราสกุลเงินบาท (THB) ที่ถูกนำไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD)
5. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาของปีปัจจุบันเปรียบเทียบกับดัชนีราคาของปีก่อน หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงที่เปรียบเทียบระหว่างช่วงเวลาต่อเนื่องกัน ซึ่งการวัดอัตราเงินเฟ้ออาจจะวัดจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price

Index: CPI) หรือ ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index: PPI) แต่โดยทั่วไปจะใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัววัดภาวะเงินเฟ้อ

6. มูลค่าการส่งออก (Export Rate) หมายถึง มูลค่าเงินที่ได้มาจากการจัดส่งสินค้าและบริการจากภายในประเทศไปยังประเทศต่างๆ โดยมูลค่าการส่งออกจะมาจากการคำนวณคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของปีปัจจุบันเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งหน่วยในการวัดมูลค่าการส่งออกมีหน่วยในการวัดเป็นร้อยละต่อGDP

7. มูลค่าการนำเข้า (Import Rate) หมายถึง มูลค่าจากการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมายังในประเทศ โดยมูลค่าการนำเข้าจะมาจากการคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของปีปัจจุบันเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งมูลค่าการนำเข้ามีหน่วยในการวัดเป็นร้อยละต่อGDP

8. ราคาน้ำมันดิบในตลาด Brent Crude Oil (OIL) หมายถึง ราคาน้ำมันที่เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหรือราคาน้ำมันที่มีการเปลี่ยนแปลงไปของตลาดน้ำมัน ซึ่งราคาน้ำมันจะมีหน่วยในการวัดเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

บทที่ 2

การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ สามารถแบ่งการนำเสนอได้เป็น 3 ส่วน ได้แก่ (1) แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และ (3) กรอบแนวคิดในการวิจัยรายละเอียดมีดังนี้

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่ามีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องหลายหัวข้อ ได้แก่ ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ทฤษฎีปริมาณเงิน ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุนและทฤษฎีความเสี่ยงในการลงทุนซึ่งจากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีที่กล่าวมาข้างต้น พบว่านักวิชาการหลายท่านได้ให้แนวคิดและทฤษฎีที่ตรงกับเนื้อหาที่ทำการศึกษาดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการศึกษาตามแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเน ด้วยเหตุผล (Rational Expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) สามารถกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลง ในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสาร ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เรียกตลาดหุ้นลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือ ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน (Fama, 1965 อ้างในจิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

ในระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (Intrinsic Value) ของแต่ละบริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมากดังนั้น ทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมุติฐานดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากรายจนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้ และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ

2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous Expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน

3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่างๆของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (Perfect Knowledge)

4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคา ความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ แม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium Price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

เมื่อตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมุติฐานที่กล่าวก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้น ก็ไม่ได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันในทุกตลาด ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกันและข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือตลาดที่มี ประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการ ซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ซึ่งตลาด ประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหุ้นโดยวิธีที่เรียกว่า “buy and hold investment” หมายถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรจากการขายแล้วยังได้เงินปันผลอีกด้วยการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้จึงเป็นการทดสอบว่าข้อมูลข่าวสารด้านราคาในอดีตสามารถใช้คาดคะเนราคาหุ้นในอนาคตได้หรือไม่โดยพิจารณาจากความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (Serial Correlation) หรือ วัฏการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของช่วงวิ่ง (Run Test)

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อ สาธารณะชนทั่วไป ราคาดุลยภาพเปลี่ยนแปลงไป เมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนแปลงไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ เช่น ถ้าบริษัทใดประกาศแตกหุ้น (Slits Par) ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อ

สาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็วโดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไม่และราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าเป็นการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมาคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว ดังนั้นการทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกมาใหม่ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามา

3.ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (*The Strongly Efficient Market*) จะมีความยืดหยุ่นมากซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย (Inside Information) หมายความว่า ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (Inside) เพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน

2.การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุนและมูลค่าของหลักทรัพย์ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าวได้แก่ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องและปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานรวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ดังนั้น “การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน” หรือเรียกง่าย ๆ ว่า “การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน” จึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจภาวะอุตสาหกรรมและภาวะบริษัทเพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ซึ่งมีกรอบแนวคิดดังนี้

2.1การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจจะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคตทั้งแนวโน้มระยะยาวและระยะสั้นทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลกนอกจากนั้นยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่างๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐเช่นนโยบายการเงิน นโยบายการคลังนโยบายการค้าระหว่างประเทศว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ ยังเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ อาทิ หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับ

ราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปน่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น

เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจ หรือด้วยขนาดของการเปลี่ยนแปลงเท่าเทียมกัน เสมอไปหลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรม อาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง

ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางของการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรลงทุน โดยมีขั้นตอนในการพิจารณาอยู่ 3 ขั้นตอนคือ

1. การพิจารณาภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจ

การตรวจสอบและการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ จะสามารถชี้ให้ทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป นั่นคือ ถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็น่าจะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย

การที่ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือตกต่ำ นอกจากจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจ อันได้แก่ ประสิทธิภาพของการบริหารแล้ว ปัจจัยภายนอกซึ่งได้แก่ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจก็มีส่วนอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ โดยที่การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะมีผลต่อการประกอบการของธุรกิจและมีส่วนในการชื้อขนาดของธุรกิจ

เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง ระยะเวลาดังกล่าวมีการขยายการลงทุนการผลิต และการขายมีปริมาณเพิ่มขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง รายได้ของประชากรสูงขึ้น ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงและมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อ

เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ ภาวะเศรษฐกิจก็จะมีผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะสินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัวเข้ากับวัฏจักรธุรกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป เช่น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจะอ่อนไหวต่อวงจรระยะสั้น (Short-Term Cycle) ธุรกิจที่ผลิตสินค้าทุนจะขึ้นกับแนวโน้มการเติบโตระยะยาว (Long-Term Growth Trend) และธุรกิจการผลิตขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการตกต่ำทางเศรษฐกิจมาก เพราะขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนและมีขีดจำกัดทางด้านการกู้ยืม เป็นต้น

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน อาทิ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถือว่าวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด นอกจากนั้น ก็มีการวัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ

นอกจากนั้น ยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลังรวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ

- ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross National Product - GNP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเป็นเครื่องวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดของประเทศ ไม่ว่าจะการผลิตนั้นจะเกิดขึ้นในประเทศใดก็ตามในบางกรณีอาจใช้ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product - GDP) แทนซึ่งเป็นการวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการผลิตในประเทศนั้น ๆ

- ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นดัชนีที่แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมการผลิตเหมืองแร่ ไฟฟ้า และก๊าซ โดยหน่วยงานทางการจะเป็นผู้ประกาศตัวเลขผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

- รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการซื้อของผู้บริโภคในเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการในแต่ละช่วงเวลาซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้อีกวิธีหนึ่ง

- ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้

- อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวมซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

- อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (Domestic Interest Rate & Foreign Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงและสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่ง

กำหนดคงที่เป็นการเฉพาะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

- ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales) เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ตัวเลขปริมาณการขายปลีกนี้มีความสัมพันธ์กับการผลิต เช่น เมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น ในบางประเทศซึ่งมีระบบข้อมูลเศรษฐกิจที่ครบถ้วนอาจมีตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆเพิ่มเติมที่จะช่วยให้การวิเคราะห์เศรษฐกิจมีความชัดเจนมากขึ้น

2. การพิจารณานโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

2.1 นโยบายการคลัง

นโยบายการคลัง ซึ่งประกอบด้วยนโยบายด้านรายรับอันได้แก่ นโยบายที่เกี่ยวกับภาษี และที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่มีใช้ภาษีอากร นโยบายด้านการใช้จ่ายของรัฐบาล ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาล หมายความว่าฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจเป็นผลจากการใช้นโยบายการคลังขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น โดยเพิ่มการใช้จ่ายทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับปริมาณการขาดดุลของรัฐบาล และมาตรการแก้ไขการขาดดุลของรัฐบาล เพื่อที่จะสามารถคาดหวังผลกระทบโดยรวมที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจในอนาคต

ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลต่ำกว่ายอดรายรับของรัฐบาล ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพเกินดุล ซึ่งอาจเกิดจากการที่รัฐบาลใช้นโยบายการคลังเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจหรือชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ โดยจำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐบาล หรือปรับอัตราภาษีอากรให้สูงขึ้น ซึ่งผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ประกอบต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินมาตรการทางการคลังของรัฐบาล

2.2 นโยบายการเงิน

ธนาคารกลางจะเป็นผู้ดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อควบคุมปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินนอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังอาจช่วยในการทำให้เกิดความสมดุลกับผลของนโยบายการคลังด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

ธนาคารกลางมีแนวทางปฏิบัติในอันที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้หลายแนวทาง แนวทางแรกคือ ธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงเงินสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve

Requirement) ได้ การที่ธนาคารกลางประเทศเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน กล่าวคือระบบการเงินจะมีเงินสดสำรองส่วนเกินลดลง และธนาคารพาณิชย์ก็สามารถปล่อยเงินกู้ได้ลดลง สำหรับการลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลต่อปริมาณเงินในทางตรงกันข้าม กล่าวคือระบบการเงินจะมีเงินสดสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้นและธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยเงินกู้ได้เพิ่มขึ้น

สำหรับแนวทางประการต่อไปคือ ธนาคารกลางยังสามารถเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อลด (Discount Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ธนาคารกลางกำหนดให้สำหรับธนาคารพาณิชย์ การลดอัตราดอกเบี้ยซื้อลด จะมีผลกระทบต่อเนื่องไปยังการกระจายเงินกู้ยืมไปยังอุตสาหกรรมและธุรกิจต่างๆด้วย นอกจากนี้ธนาคารกลางยังอาจจะกำหนดแนวทางการดำเนินงานทางด้านของธนาคารพาณิชย์ เช่น นโยบายการให้เครดิตทั้งในด้านอัตราดอกเบี้ยหรือเกี่ยวกับภาคเศรษฐกิจที่ได้รับสินเชื่อ เป็นต้น

การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดพันธบัตร (Open Market Operation) ก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งของเครื่องมือของนโยบายการเงิน เมื่อธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน จะทำให้ปริมาณเงินลดลง ในขณะที่ยกขึ้นอุปทานของหลักทรัพย์หรือพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาของพันธบัตรลดลง และอัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรจะสูงขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนเกิดแรงจูงใจในการซื้อเพิ่มขึ้น ธนาคารกลางจะสามารถปรับสภาพอุปสงค์และอุปทานของเงิน โดยขายหลักทรัพย์ให้แก่ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินต่าง ๆ และประชาชนทั่วไป

3. การพิจารณาภาพรวมของเศรษฐกิจ เพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์

จะเห็นว่าการวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไปเกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยหลายอย่าง ประกอบด้วย อาทิ วัฏจักรธุรกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายของผู้บริโภคและของธุรกิจ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าวผู้วิเคราะห์จะต้องวิเคราะห์องค์ประกอบต่าง ๆ และใช้เป็นแนวทางในการสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ

การวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาได้ออย่างน้อย 2 โดยแนวทางแรกคือการอาศัยภาพรวมของเศรษฐกิจเพื่อกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนที่น่าสนใจ อาทิ จากการวิเคราะห์เศรษฐกิจพบว่าการใช้จ่ายของภาคธุรกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากก็อาจจะพิจารณาว่าการลงทุนในกิจการที่เป็นการผลิตสินค้าประเภททุน ได้แก่ การผลิต

เครื่องจักร เครื่องมือต่าง ๆ เป็นการลงทุนที่น่าสนใจ หรือพบว่าการใช้จ่ายภาครัฐบาลมีแนวโน้มลดลงก็อาจพิจารณาหลีกเลี่ยงการลงทุนในกิจการที่มีลักษณะขึ้นลงตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ เป็นต้น สำหรับแนวทางที่สองคือการใช้ภาพรวมของเศรษฐกิจกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุน ก็อาจนำไปพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพของอุตสาหกรรม และบริษัท ว่าอุตสาหกรรมและบริษัทนั้น ๆ ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจอย่างไรต่อไป

2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจะเป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไรซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกันเช่นนโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจโครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาลโครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

2.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานซึ่งเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุนโดยจะเน้นการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เช่น ประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือของผู้บริหารบุคลากร,ขีดความสามารถด้านการตลาด, การผลิตและการบริการ, การวิจัยและพัฒนา, การบริหารและระบบสารสนเทศเพื่อการบริหาร ฯลฯ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัทเพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

การวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์จากภาพรวมเศรษฐกิจลงสู่บริษัทหรือหุ้นเฉพาะตัว เราจึงเรียกการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตามแนวคิดนี้ว่า “วิธีวิเคราะห์แบบบนลงล่าง” (Top-Down Approach) กล่าวคือใช้ข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมากำหนดขอบเขตการลงทุนให้แคบลงโดยพิจารณาเฉพาะหุ้นที่มีแนวโน้มดีน่าสนใจลงทุนจากนั้นจึงคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นแล้วนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้นเพื่อดูว่าราคาตลาดของหุ้นสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็นหรือราคาต่ำน่าซื้อ

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานยังสามารถใช้ “วิธีวิเคราะห์จากล่างขึ้นบน” (Bottom-Up Approach) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทก่อนเช่นข้อมูลจากงบการเงินเพื่อเสาะหาหุ้นที่มีลักษณะเด่นน่าลงทุนตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ไม่ว่าจะเป็นพิจารณาเปรียบเทียบราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio) เป็นอัตราส่วนที่จะใช้วิเคราะห์หุ้นตัวนั้นว่าถูกหรือแพง จะคำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “กำไรสุทธิต่อหุ้น” คือ นักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น หากนักลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นตัวนั้นแล้วจะใช้เวลาที่ปีทีผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป ดังนั้น หุ้นที่มี P/E ต่ำ ย่อมดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูงๆ

ราคาหลักทรัพย์

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร(P/E)} = \frac{\text{ราคาหลักทรัพย์}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น (EPS)}}$$

ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio : P/BV Ratio) หรืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันเนื่องจากใช้อัตราส่วนนี้ในการประเมินมูลค่าหุ้น อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” โดย P/BV จะบอกให้รู้ว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ยิ่งเราซื้อหุ้นได้ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเท่าไร (P/BV ต่ำ) หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท ซึ่งตามตำราต่างๆ ไปก็จะบอกว่า P/BV ยิ่งต่ำยิ่งดี

$$\text{ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV)} = \frac{\text{ราคาหลักทรัพย์}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

3. ทฤษฎีปริมาณเงิน (The Modern Quantity Theory of Money)

ทฤษฎีนี้พัฒนาขึ้นโดย Milton Friedman และนักเศรษฐศาสตร์ในมหาวิทยาลัยชิคาโกได้เผยแพร่ผลงานเพื่อสนับสนุนการมีเสถียรภาพของความต้องการถือเงินตลอดจนผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่มีต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่นี้ได้พิจารณาความต้องการถือเงินจากการที่มีความเห็นเกี่ยวกับเงินว่าเงินเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งในจำนวนสินทรัพย์อื่นๆ ที่มีมากมาย (Portfolio of Assets) ซึ่งจัดได้ว่าเป็นการประยุกต์ทฤษฎีทุน (Capital Theory) เข้ากับการอธิบายพฤติกรรมความต้องการถือเงิน โดยถือว่าเงินมีลักษณะการถือสินทรัพย์ในรูปแบบอื่นๆ Friedman ได้วิเคราะห์ถึงปัจจัยที่สำคัญและเกี่ยวข้องกับความต้องการถือเงินของบุคคลมีอยู่ 4 ประการคือ ระดับรายได้ที่แท้จริง ระดับราคา ระดับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและการเพิ่มขึ้นของระดับราคาและอัตราเงินเฟ้อ (Friedman อ้างในพัฒนศักดิ์ บุษพัฒน์, 2552)

โดยปัจจัย 2 เป็นตัวแรกที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกับความต้องการถือเงินและปัจจัย 2 ตัวหลังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่ง Friedman ว่าการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินจะเป็นสัดส่วนเดียวกันกับระดับราคาและเป็นสัดส่วนที่มากกว่าระดับรายได้ที่แท้จริงโดยระดับราคาที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงความต้องการถือเงินดังนี้คือ ถ้าระดับราคาสินค้าสูงขึ้น มูลค่าของเงินที่แท้จริงจะลดลงและเพื่อที่จะรักษาระดับดุลยภาพของความต้องการถือเงินเอาไว้บุคคลต่างๆ ก็จะต้องเพิ่มจำนวนของปริมาณเงินที่ต้องการถือเอาไว้เพิ่มมากขึ้นเพื่อที่จะซื้อสินค้าได้ในปริมาณเท่าเดิม แต่ถ้าระดับราคาของสินค้าลดลง บุคคลก็จะลดปริมาณเงินที่ถือเอาไว้ทั้งนี้เพราะมูลค่าที่แท้จริงของเงินได้เพิ่มขึ้น ส่วนอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง คือต้นทุนของการถือเงินที่เป็นมูลค่าแท้จริงเพิ่มสูงขึ้น

ความมั่งคั่งรวม (Total Wealth) เป็นปัจจัยหนึ่งที่จะจำกัดขอบเขตของความสามารถที่จะมีความต้องการถือเงินและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความต้องการถือเงินนักลงทุนทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ได้พิจารณาถึงความมั่งคั่งรวมประกอบด้วยแหล่งที่มาของรายได้หรือบริการที่สามารถนำมาเพื่อการบริโภคได้ทุกประเภทแหล่งที่มาของรายได้ที่สำคัญของบุคคลทั้งหลายก็คือ

ความสามารถในการผลิต (Productivity Capacity) ของตนเองโดยที่บุคคลจะต้องใช้ความสามารถในตนเองทำการผลิตสิ่งต่างๆเพื่อให้ได้ผลตอบแทนออกมาในรูปของรายได้หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า human wealth ซึ่ง Friedman ได้ให้ความสำคัญโดยถือว่าเป็นอีกรูปแบบหนึ่งของความมั่งคั่งที่สามารถดำรงได้ การพิจารณาความมั่งคั่งในลักษณะนี้รายได้จะเข้ามามีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงิน โดยมีบทบาทเป็นส่วนหนึ่งหรือเป็นตัวแทนของความมั่งคั่งเท่านั้น รายได้ที่แท้จริงตามความหมายของ Friedman จะแตกต่างจากความหมายที่ใช้กันโดยทั่วไป คือใช้ในความหมายของรายได้ระยะยาวหรือรายได้ถาวร (Permanent Income) และรายได้ชั่วคราว (Transitory Income)

$$\text{Measure income} = \text{Transitory Income} + \text{Permanent Income}$$

รายได้ถาวรนั้น หมายถึง รายได้ที่บุคคลคาดการณ์ว่าจะได้รับอย่างแน่นอนตลอดชั่วชีวิตของเรา (ซึ่งถือว่าเป็นผลตอบแทนของ Human Capital) หรือหมายความว่าเป็นรายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Income) และ Friedman ไม่เห็นด้วยกับการนำเอาข้อมูลรายได้ประชาชาติจากบัญชีรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นในแต่ละปี (Actual Income) มาเป็นข้อมูลที่ใช้วัดขนาดรายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นทั้งนี้เพราะขนาดของรายได้ที่คาดกับที่เกิดขึ้นจริง อาจมีความแตกต่างกันอันเนื่องมาจากมีรายได้ที่เกิดขึ้นมาจากเหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดไว้ล่วงหน้า (Unexpected Or Transitory Event) ซึ่งรายได้ที่เกิดขึ้นมาจากเหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดหวังนี้ไม่ควรเจ้ามาจะมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงิน ดังนั้นรายได้ที่มีผลกระทบต่อความต้องการถือเงินเป็นเพียงเฉพาะรายได้ถาวรหรือรายได้ที่คาดหวังเท่านั้น

Human Wealth / Non-Human Wealth เนื่องจากความมั่งคั่งที่มีอยู่ในทุกรูปแบบยกเว้น Human Wealth สามารถที่จะมีตลาดสำหรับซื้อหรือขายได้ แต่ตลาดสำหรับการซื้อขาย Human Wealth นั้นไม่มีเพราะว่า Human Wealth ก็คือความสามารถของบุคคลที่จะเปลี่ยนแปลงไปให้อยู่ในรูปของรายได้ในอนาคตและเป็นการทำให้ Human Wealth ที่ดำรงอยู่มีมูลค่าปัจจุบันที่สูงขึ้น ในเรื่องนี้ความสามารถของบุคคลที่มีข้อจำกัดในการเปลี่ยนแปลง Human Wealth ให้อยู่ในรูปความมั่งคั่งประเภทอื่นซึ่งมนทางปฏิบัติแล้ว มูลค่าปัจจุบันของ Human Wealth ประเมินได้ยากกว่าความมั่งคั่งในรูปแบบอื่น Friedman จึงได้นำเอาสัดส่วนของ Human Wealth/ Non-Human Wealth มาเป็นตัวแปรอีกตัวหนึ่งในฟังก์ชันความต้องการถือเงินโดยถ้าสัดส่วนดังกล่าวมีอยู่ในความมั่งคั่งรวมมากขึ้น จะทำให้ความต้องการถือเงินลดลง

อัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินที่คาดว่าจะได้รับจากการถือพันธบัตรโดยผู้ถือพันธบัตรจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินแน่นอนในระยะเวลาที่กำหนด แต่ในขณะที่ถือพันธบัตรนั้นราคาซื้อขายของพันธบัตรในท้องตลาดจะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามกลไกของตลาดอัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินจากการถือพันธบัตรจึงประกอบไปด้วยสองส่วน คือ รายได้จากดอกเบี้ย ซึ่งจะมีจำนวนคงที่และอีกส่วนมาจากกำไรหรือขาดทุนจากการขายพันธบัตร (Capital Gain Or

Capital Loss) ที่จะเกิดขึ้น ราคาของพันธบัตรจะแปรผันไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยก็สามารถที่จะถูกนำมาใช้วัดถึงของ Capital Gain หรือ Capital Loss ที่จะเกิดขึ้นจากการถือพันธบัตรนั้นด้วยและการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่คาดคะเนจะถูกนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนของบุคคลด้วย

อัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินที่คาดว่าจะได้รับจากการถือเงินจะให้ผลตอบแทนในรูปแบบที่เป็นตัวเงินหรือไม่ ขึ้นอยู่กับรูปแบบหรือชนิดของเงินที่ถือว่าอยู่ในรูปแบบใดถ้าถือในรูปเงินสดก็จะมีผลตอบแทนในรูปแบบที่เป็นตัวเงินแก่ผู้ถือ ในขณะที่เงินฝากประจำให้ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินแก่ผู้ถือ และให้ทางตรงกันข้ามการถือเงินฝากกระแสรายวันที่ผู้ถือต้องเสียค่าธรรมเนียมให้กับธนาคาร (Bank Charges) ตามที่กำหนดซึ่งมีลักษณะของผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินมีค่าเป็นลบ (Negative Return)

อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือหุ้น (Equity) ก็ให้อัตราผลตอบแทนในลักษณะเดียวกันกับความมั่นคงในรูปของพันธบัตร คือ ผลตอบแทนในรูปของตัวเงินแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกมาจากเงินปันผลซึ่งได้รับมากหรือน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับกำไรที่เกิดขึ้นของกิจการที่เป็นผู้ออกหุ้น ส่วนที่ 2 เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของ Capital Value ของหุ้นในระยะเวลาที่ถือหุ้นนั้นอยู่

อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปหรืออัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไป จะมีผลทำให้มูลค่าของปริมาณเงินที่บุคคลถืออยู่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีทิศทางความสัมพันธ์กันตรงกันข้ามถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปสูงขึ้น มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะลดลงแต่ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปลดลงก็จะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินเพิ่มขึ้นด้วยรสนิยมและความพอใจ (u) เป็นตัวแปรที่แสดงอรรถประโยชน์ (Utility) ที่บุคคลได้รับจากการบริการที่มาจากเงินและบริการที่มาจากเงินสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ

การนำเอาทฤษฎีมาเป็นพื้นฐานที่ใช้วิเคราะห์ในการศึกษานี้จะอธิบายถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายทั้งทางตรงและทางอ้อม ตามแนวความคิดของทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ดังนี้

1. ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขาย โดยที่ถ้าปริมาณเงินสูงขึ้นจะมีผลทำให้ปริมาณเงินที่แท้จริงที่บุคคลถืออยู่มีมากขึ้นเกินกว่าความต้องการถือเงินที่แท้จริงของบุคคลตั้งนั้นเพื่อรักษาคุณภาพของปริมาณเงินที่แท้จริง บุคคลต่างๆเหล่านี้ก็จะปรับตัวเพื่อให้ปริมาณเงินมีพอดีกับที่ต้องการถือ โดยนำปริมาณเงินส่วนเกินไปซื้อหลักทรัพย์ทำให้อุปสงค์ (Demand) ในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น มูลค่าการซื้อขายจะเพิ่มขึ้นและในทางตรงกันข้ามถ้าปริมาณเงินลดลงปริมาณเงินที่แท้จริงที่บุคคลถืออยู่จะลดลง บุคคลจะรักษาคุณภาพปริมาณเงินไว้โดยการเปลี่ยนความมั่งคั่งในรูปหลักทรัพย์ให้มาอยู่ในรูปของเงินสดทำให้มูลค่าของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง

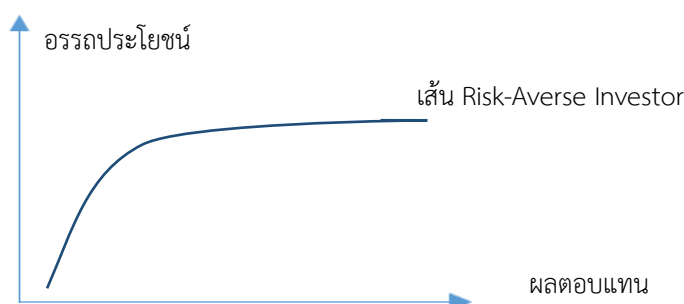
2. ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยนักเศรษฐศาสตร์การเงินมีความเชื่อว่า การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงข้าม โดยที่เมื่อปริมาณเงินลดลงจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นซึ่งหมายความว่า หากบุคคลถือทรัพย์สินในรูปเงินโดยการฝากกับธนาคารแล้วก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ย แต่หากบุคคลถือสินทรัพย์ในรูปอื่นแทนเงินสดก็จะเกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้น บุคคลทั่วไปจึงถือเงินสดในขณะดอกเบี้ยสูงขึ้น ความต้องการถือหลักทรัพย์ลดลงทำให้ราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายลดลงด้วย ถ้าหากปริมาณเงินเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะลดลง ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือเงินจะลดลง บุคคลจะเลือกถือสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์แทน ทำให้ความต้องการถือหลักทรัพย์สูงขึ้น มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น

4. ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน

ตามทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใดจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคนสามารถยอมผลตอบแทนจากการลงทุน และความเสียงแตกต่างกันไปสามารถแบ่งนักลงทุนออกเป็น 3 ประเภทคือ

1. *นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Averse Investment)* นักลงทุนประเภทนี้ในทุกระดับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราลดน้อยถอยลงเนื่องจากผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงที่มากขึ้นและเนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ไม่ชอบความเสี่ยง อรรถประโยชน์ที่เขาได้รับจากการเพิ่มผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยถอยลงและจะต้องได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ด้วยภาพ

ภาพที่ 2.1: อรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor

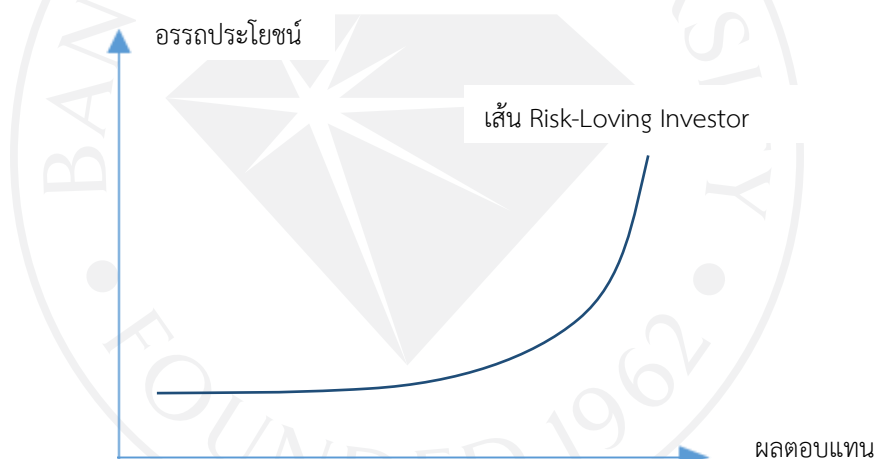


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/10/ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของ/>.

จากภาพเป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์ก็เพิ่มขึ้นแต่จะเห็นว่าความชันของกราฟจะลดลงเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้นกล่าวคืออรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

2. *นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving Investor)* เป็นนักลงทุนที่ชอบในความเสี่ยงในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นและอรรถประโยชน์ก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่สูงขึ้นตาม เนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ด้วยภาพ

ภาพที่ 2.2: อรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor

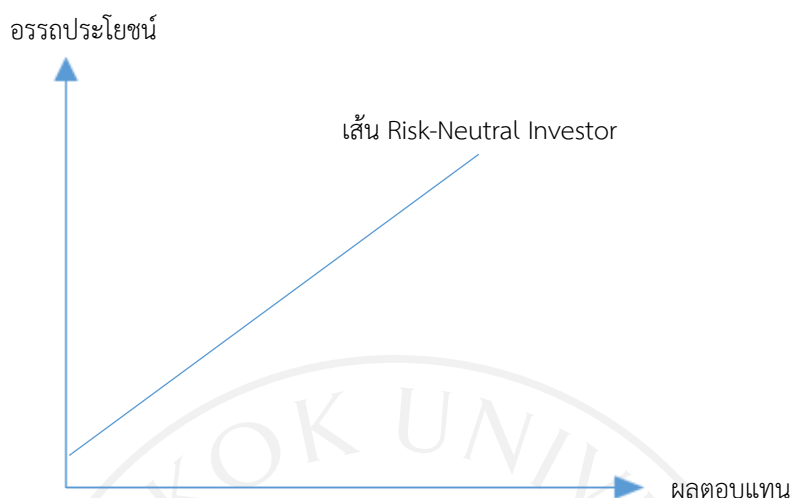


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/10/ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของ/>.

จากภาพเป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor โดยที่แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทนเส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวกเมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นแต่ความชันของกราฟเพิ่มขึ้นเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น นั่นคืออรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

3. *นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (Risk-Neutral Investor)* นักลงทุนประเภทนี้ทุกระดับของผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นและจะทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นในอัตราที่คงที่ ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ด้วยภาพ

ภาพที่ 2.3: อรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/10/ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของ/>.

จากภาพเป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor โดยที่แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทนเส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่ความชันของกราฟคงที่เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้นนั่นหมายถึง อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราคงที่เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

5.ทฤษฎีความเสี่ยงในการลงทุน

ความเสี่ยงในการลงทุนคือ การที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริงคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับซึ่งความเสี่ยงในการลงทุนจะมีทั้งความเสี่ยงต่ำและความเสี่ยงสูง ในทางด้านความเสี่ยงต่ำคือ โอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนจริง (Actual Return) จะคลาดเคลื่อนจากผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) นั้นมีน้อยมากเมื่อเทียบกับความเสี่ยงสูงหรือก็คือโอกาสที่ผลตอบแทนการลงทุนจริง (Actual Return) จะคลาดเคลื่อนจากผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) (ฉันทพล สีสาวพัฒนานันท์, 2557)

แต่โดยทั่วไปแล้ว ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความเสี่ยงสามารถอธิบายได้ว่า หากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูง (High Return) ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องแบกรับจากการลงทุนก็จะสูง (High Risk) ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

5.1ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาค (Macro Factors) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากระบบเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เป็นผลกระทบมาจากภาวะ

แวดล้อมภายนอกธุรกิจเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้และไม่สามารถคาดเดาล่วงหน้าหรือคาดเดาได้ยาก โดยแบ่งออกเป็น

5.1.1 Pervasive Risk ซึ่งหมายถึง ความเสี่ยงที่กระทบทุกคนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนหรือไม่ก็ตาม ความเสี่ยงประเภทนี้ได้แก่

5.1.1.1 ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากลูกค้านำหรือผู้บริโภคมีอำนาจซื้อลดลงจากระดับที่คาดว่าจะ เป็น ซึ่งอาจเกิดจาก ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ ปัญหาคนว่างงาน รายได้ลดลง ทำให้อำนาจซื้อลดลง

5.1.1.2 ความเสี่ยงทางการเมืองของประเทศ (Political Country Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่มักเกิดขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองแล้วทำให้เงื่อนไขในการลงทุนในประเทศต่างไปจากรูปแบบที่เคยคาดไว้เดิม ทั้งนี้เพราะเมื่อมีรัฐบาลใหม่ย่อมหมายถึงโอกาสที่จะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับเศรษฐกิจการเงิน นักลงทุนจึงมักระงับการลงทุนเพื่อรอดูท่าทีของรัฐบาลใหม่ นอกจากนี้ยังรวมถึงความไม่สงบทางการเมืองต่างๆ ด้วย

5.1.1.3 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Exchange Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศเกิดขึ้น เฉพาะการลงทุนข้ามประเทศและเมื่อผู้ลงทุนประสงค์นำเงินกลับไปยังต้นทางหรือโยกย้ายไปยังแหล่งทุนอื่น หากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทางลบ ผลตอบแทนรวมอาจลดลงหรือขาดทุนทั้งที่ การลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์นั้นมิกำไร ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนก็อาจกระทบทางตรงหรือทางอ้อมจากการแข็งหรืออ่อนตัวของเงินด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ส่งออกหรือนำเข้าสินค้า

5.1.2 Systematic Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดลงได้จากการกระจาย การลงทุนความเสี่ยงเหล่านี้คือ

5.1.2.1 ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันแปรของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะกระทบต่อนักลงทุนในตราสารหนี้ หรือ พันธบัตรระยะยาวที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ค่อนข้างต่ำ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินขยับตัวสูงขึ้น และหากมีนักลงทุนมีความจำเป็นต้องขายตราสารหนี้หรือพันธบัตรที่ลงทุนไว้ในตลาดตราสารหนี้ ผู้ขายก็ต้องเสนออัตราผลตอบแทนแก่ผู้สนใจซื้อเท่าเทียมกับระดับอัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน ซึ่ง หมายความว่าผู้ขายจะต้องลดราคาของตราสารหนี้หรือพันธบัตรนั้นลงมาส่งผลให้เกิดผลขาดทุนในที่สุด

5.1.2.2 ความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจาก การเปลี่ยนแปลงของตลาด ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัว แต่อาจมากหรือน้อยต่างกัน

5.2 ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยจุลภาค (Micro Factor) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัว เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากผลกระทบจากเหตุการณ์ภายในธุรกิจ ประกอบด้วย

5.2.1 ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากตัวบริษัทนั้นๆ เองว่าสามารถจ่ายคืนหนี้และปฏิบัติตามภาระผูกพันได้อย่างสมบูรณ์หรือไม่ โดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ของบริษัท เช่น ผลประกอบการ ความมั่นคงทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน และความสามารถในการบริหารจัดการ เป็นต้น

5.2.2 ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม (Industry Risk หรือ Business Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะของกลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรม ซึ่งอาจแปรบางถูกกระทบได้ง่าย และมีผลต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น ธุรกิจบางประเภทจะเสื่อมไปตามเวลา คือ วัตถุดิบจะหมดไป ไม่สามารถสร้างทดแทนได้ในระยะสั้น เช่น เหมืองแร่ น้ำมัน เป็นต้น หรืออุตสาหกรรมที่ราคาขึ้นลงตามราคาในตลาดโลก เช่น เหล็ก ทอง ปิโตรเคมี เป็นต้น

ความเสี่ยงเกิดจากการที่เราไม่สามารถกำหนดหรือรู้ล่วงหน้าว่าเหตุการณ์ในอนาคต เพราะถ้าเราคาดการณ์ล่วงหน้าได้เราก็จะหลีกเลี่ยงเหตุการณ์เหล่านั้นได้ก่อน วิธีหนึ่งที่สามารถช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน คือ การจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) คือ การแบ่งสัดส่วนเงินลงทุนว่าจะนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดบ้างและในสัดส่วนเท่าใด ไม่ว่าจะเป็นเงินฝาก ธนาคาร พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้น หรือหน่วยลงทุน เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เนื่องจากหากลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดพลาด ก็ยังมีหลักทรัพย์ประเภทอื่นรองรับ

อีกทั้งการลงทุนทุกประเภทมีความเสี่ยงผู้ลงทุนต้องตระหนักถึงความเสี่ยงจากการลงทุนและพิจารณาว่าจะสามารถแบกรับความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นได้หรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากผลของการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ได้พบงานวิจัยที่มีความเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างราคากับปริมาณหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธี Cointegration (กมลวรรณ กิตติพัฒน์วิทย์, 2548) โดยงานวิจัยนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นและระยะยาว โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นแบบรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึงเดือนธันวาคมพ.ศ.2547 ซึ่งข้อมูลที่น่ามาทำการวิเคราะห์จะเป็นหุ้นสามัญในกลุ่มขนส่งที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดจำนวน 5 หลักทรัพย์ได้แก่ BECL, PSL, RCL, THAI และ TTA จากการศึกษาพบว่ามีผลการทดสอบ Unit Root Test เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูล การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นตามแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรชันและทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นตามแบบจำลอง Error-Correction (ECM) จะพบว่าหลักทรัพย์

ทุกตัวมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันระหว่างราคาและปริมาณหรือก็คือทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์กันทั้งในดุลยภาพระยะสั้นและดุลยภาพระยะยาว

นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยที่มีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยงานวิจัยนี้จะเป็นการวิเคราะห์ผลจากวิกฤตราคาน้ำมันที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ (กฤษณ์ ทรวงต่อศรีสกุล, 2551) โดยงานวิจัยนี้จะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของราคาน้ำมันและปัจจัยอื่นๆที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นแบบรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2543 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2550 ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์คือ ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณการส่งออก และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ จากการศึกษางานวิจัยเล่มนี้พบว่าการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยใช้วิธี ADF และมีการประเมินค่าสัมประสิทธิ์ จะพบว่าปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ส่วนราคาน้ำมันดิบ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และปริมาณการส่งออกไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อาจมาจากภาครัฐมีนโยบายที่ตรึงราคาน้ำมันและยังสะท้อนถึงประสิทธิภาพด้านราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในระดับกลาง

และยังพบงานวิจัยของไตรทศ กลิ่นอุทัย (2552) ได้ศึกษาเรื่องการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการศึกษาในครั้งนี้จะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งในระยะสั้นและระยะยาวโดยมีการใช้ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนกลางของธนาคารแห่งประเทศไทยในสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯและบาทต่อเยนญี่ปุ่นและราคาหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ซึ่งหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการศึกษามีจำนวน 4 หลักทรัพย์คือ ดัชนี SET 50 Index ซึ่งจะประกอบไปด้วยบริษัทท่าอากาศยานไทยจำกัด (มหาชน) AOT, บริษัทพีซีซีซี จำกัด (มหาชน) PSL, บริษัทการบินไทยจำกัด (มหาชน) THAI และบริษัทโทริเซนไทยเอเยนตีสี้จำกัด (มหาชน) TTA มีการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2543 ถึงเดือนธันวาคม 2551 เป็นจำนวน 108 เดือน จากการศึกษาพบว่าได้มีการทดสอบความนิ่งของข้อมูลหรือ Unit Root การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว Cointegration การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นด้วย Error Correction Mechanism (ECM) และการทดสอบสมมติฐานเชิงเป็นเหตุเป็นผลด้วย Granger Causality Test จะพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเยนญี่ปุ่นในราคาหลักทรัพย์ PSL และ TTA ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนแต่มีทิศทางในทางตรงกันข้าม ทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนนั้นไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

ในส่วนทางด้านราคาหลักทรัพย์ THAI ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนแต่ในทางตรงกันข้ามนั้นอัตราแลกเปลี่ยนกลับส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลมีความสัมพันธ์แบบทิศทางเดียว

อานนท์ กันทะเตียน (2553) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีบอกลติกรายและราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในงานวิจัยเล่มนี้จะพบว่ามีการใช้วิธี Cointegration ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ เพื่อเป็นการศึกษาหาทิศทางและความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีบอกลติกรายและราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นการเก็บข้อมูลแบบรายวัน มีการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2549 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2552 เป็นจำนวน 1,044 ตัวอย่าง ซึ่งจะพบว่ามี การทดสอบความนิ่งของข้อมูลหรือ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว Cointegration การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นด้วย Error Correction Mechanism(ECM) การทดสอบสมมติฐานเชิงเป็นเหตุเป็นผลด้วย Granger Causality Test จากการได้ศึกษาพบว่าข้อมูลดัชนีบอกลติกรายมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ASIMAR, JUTHA, PSL, RCL และ TTA ในเชิงดุลยภาพระยะยาวและในปีเดียวกันนั้นจะพบว่ามีงานวิจัยของศรีณัฏธ์ ธีรโชติธนกกุล (2553) ที่ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งงานวิจัยเล่มนี้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2548 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552 และมีการตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ส่วนใหญ่จะเป็นข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ คือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ (DOW) การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (DIV) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ (IR) และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งานวิจัยเล่มนี้จะมีการใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) และการวิเคราะห์ในรูปแบบการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีเพียงแค่ 1 ตัวแปรเท่านั้นคือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สุวิทย์ บรรลือฤทธิ์ (2554) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะพบว่างานวิจัยเล่มนี้มีการ

เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2554 ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยMLR อัตราดอกเบี้ย MOR อัตราดอกเบี้ยMRR อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งานวิจัยเล่มนี้จะมีการใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และประมาณค่าโดยสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (Method of Least Squares) จากการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยMLR อัตราดอกเบี้ย MOR อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยMRR เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ไม่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งงานวิจัยของสิขเรศ ธาราคักดี (2554) จะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับการค้าขายระหว่างประเทศไทยกับมาเลเซีย ซึ่งงานวิจัยเล่มนี้จะเน้นในเรื่องโครงสร้างทางเศรษฐกิจ แนวโน้มและทิศทางการส่งออก มาตรการของภาครัฐ กฎระเบียบและเงื่อนไขรวมไปถึงของตกลงต่างๆของทั้งสองประเทศ ที่มีผลต่อการค้าระหว่างประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย โดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) มีการเก็บข้อมูลจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง คือ กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานส่งเสริมการลงทุน ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์รวมถึงบทความทางวารสาร จากการศึกษางานวิจัยเล่มนี้พบว่า ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียมีความสัมพันธ์ที่ดีอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นในด้านการค้าหรือการทูตนอกจากนี้ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียยังมีสินค้าและทรัพยากรธรรมชาติที่คล้ายคลึงกัน

นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยที่น่าสนใจในเรื่องการกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หนึ่งฤทัย นวลศรี และณัฐวดี แป้นน้อย, 2558) ซึ่งงานวิจัยเล่มนี้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ.2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2557 ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์คือ ปริมาณเงินในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดิบดูไบ ราคาทองคำในไทย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งานวิจัยเล่มนี้จะพบว่ามีการใช้เครื่องในการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) และวิธีการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อย

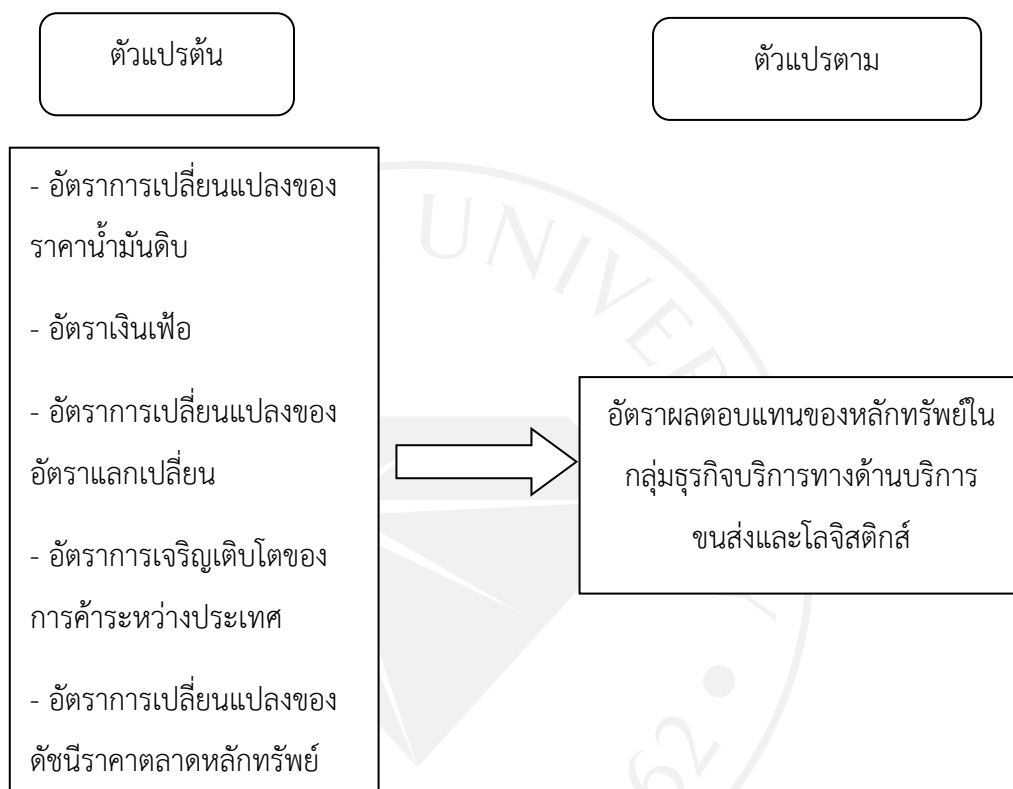
ที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS) จากการศึกษาพบว่าปริมาณเงินในประเทศ ราคา น้ำมันดิบดูไบ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งอาจจะเกิดจากช่วงที่ทำการศึกษานั้นเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจในประเทศไทยและเศรษฐกิจโลกจึงอาจจะส่งผลให้ค่าของตัวแปรเกิดความผันผวนตามไปด้วย

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการ ทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ได้พบตัวแปรที่น่าสนใจคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา น้ำมันดิบ อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้า ระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่คาดการณ์ว่าจะมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ จึงนำมาสู่การศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการ ทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยมีการนำตัวแปรจากงานวิจัยที่ได้ทบทวนมาจัดทำเป็นกรอบ แนวความคิดเพื่อใช้ในการศึกษา

กรอบแนวความคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.4: กรอบแนวความคิดในการวิจัย



จากกรอบแนวความคิดในภาพที่ 2.4 สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มีหน่วยร้อยละ

ส่วนด้านตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบในตลาด Brent Crude Oil (OIL) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันที่เปลี่ยนแปลงไปตามตลาดน้ำมัน มีหน่วยร้อยละ
2. อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) วัดจากอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือน มีหน่วยร้อยละ
3. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) วัดจาก ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) แบบรายเดือน มีหน่วยเป็นร้อยละ

4. อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ (International Trade) วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการส่งออกและอัตราการเปลี่ยนแปลงของการนำเข้า มีหน่วยเป็นร้อยละ
5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีหน่วยเป็นร้อยละ



บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายเดือน (Monthly Data) ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2558 รวมข้อมูลทั้งหมด 164 เดือนข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยและแหล่งข้อมูลมีรายละเอียดดังตารางที่ 3.1 ต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1: ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ลำดับ	ข้อมูล	หน่วยวัด	แหล่งที่มา	เว็บไซต์
1	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์	จุด	ฐานข้อมูลSETSMART	www.setsmart.com
2	ราคาน้ำมันดิบ	ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล	International Monetary Fund	http://www.imf.org
3	อัตราแลกเปลี่ยน	บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ	ธนาคารแห่งประเทศไทย	http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=407&language=ENG
4	ดัชนีราคาผู้บริโภค	ร้อยละต่อเดือน	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า	http://www.pricemoc.go.th/content1.aspx?cid=1

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1(ต่อ): ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ลำดับ	ข้อมูล	หน่วยวัด	แหล่งที่มา	เว็บไซต์
5	มูลค่าการส่งออก	ล้านบาท	ธนาคารแห่งประเทศไทย	http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=50&language=th
6	มูลค่าการนำเข้า	ล้านบาท	ธนาคารแห่งประเทศไทย	http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=50&language=th
7	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	จุด	ฐานข้อมูล SETSMART	www.setsmart.com

เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้จะอาศัยกระบวนการวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นเครื่องมือหลัก โดยจะอาศัยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สัมประสิทธิ์ความแปรผัน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ในการวิเคราะห์สถานการณ์ในภาพรวมของตัวแปรที่ศึกษา และอาศัยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรต้นแต่ละตัว ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

กระบวนการในการวิเคราะห์ข้อมูล

กระบวนการในการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ รายละเอียดมีดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนนี้จะทำการนำเสนอและวิเคราะห์สถิติที่สำคัญของตัวแปรต่างๆ ซึ่งในการวิจัยนี้จะอาศัยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ การคำนวณหาค่าเฉลี่ยค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.) สัมประสิทธิ์ความแปรผัน (Coefficient of Variance: C.V.) นอกจากนี้ยังมีการนำเสนอความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามในรูปแบบกราฟ เพื่อที่จะสามารถช่วยให้เข้าใจในเรื่องที่ทำการศึกษาค้นคว้าได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบประกอบไปด้วยตัวแปรต้น ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

2. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ในส่วนนี้จะอาศัยแบบจำลองเศรษฐมิติ (Econometrics) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งมีขั้นตอนการทดสอบดังนี้

2.1. การทดสอบความนิ่ง (Stationary Test) ของข้อมูล

ในการตรวจสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary) จะต้องตรวจสอบปัญหา Unit Root เนื่องจากความนิ่งของข้อมูลมีผลอย่างยิ่งต่อการวิเคราะห์การถดถอยกรณีข้อมูลเป็นแบบอนุกรมเวลา ซึ่งการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจากประชากรที่มีการแจกแจงเป็นโค้งปกติจะมีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแล้ว ซึ่งค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างจะมีการแจกแจงเป็นปกติที่มีค่าเฉลี่ย μ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน σ/\sqrt{N} ไม่เป็นจริง ทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลจะมีการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบปกติส่งผลให้การทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติ t หรือ F ไม่สามารถทำได้และลักษณะดังกล่าวคือการที่ข้อมูลไม่นิ่ง (Non-Stationary)

ดังนั้น เพื่อให้การศึกษานี้ถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือจึงจะใช้วิธีการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยการทดสอบ Augmented Dickey Fuller (ADF) มีรูปแบบจำลองสมการที่นำมาใช้ในการทดสอบ (Pindyck & Rubinfeld, 1998) คือ

None	$\Delta x_t = \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-1} + e_t$
Intercept	$\Delta x_t = \alpha + \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-1} + e_t$
Intercept Trend	$\Delta x_t = \alpha + \beta t + \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-1} + e_t$

โดยที่ x_t	=	ข้อมูลตัวแปร ณ เวลา t
x_{t-1}	=	ข้อมูลตัวแปร ณ เวลา t-1
$\alpha, \beta, \theta, \phi$	=	ค่าพารามิเตอร์
t	=	ค่าแนวโน้ม
e_t	=	ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม

สมมติฐานการทดสอบ

$$H_0 : \theta = 0$$

$$H_1 : \theta < 0$$

โดยการทดสอบ Unit Root จะนำตัวแปร อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มาทำการเปรียบเทียบค่า t-statistic ที่คำนวณได้จากตาราง ADF ถ้าค่าสถิติมีค่าน้อยกว่าค่าระดับความเชื่อมั่นที่กำหนดไว้ (0.01, 0.05, 0.1) จึงจะสามารถปฏิเสธสมมติฐานได้แสดงว่าตัวแปรที่นำมาทดสอบการทดสอบมีลักษณะหนึ่งคือมี Order of Integration เป็น 0 หรือ I(0) สามารถเขียนแทนด้วย $x_t \sim I(0)$ แต่ถ้ายอมรับสมมติฐานแสดงว่าข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง หรือข้อมูลมีปัญหา Unit Root จะทำการแก้ไขปัญหาโดยการใช First Difference Method

2.2. การทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ก่อนทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุจะต้องทำการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity (Pindyck & Rubinfeld, 1998) ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ปัญหา Multicollinearity เกิดจากการที่ตัวแปรอิสระในสมการมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันในระดับสูง โดยจะอาศัยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในการตรวจสอบปัญหา แต่ถ้าการวิเคราะห์การถดถอยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีค่าสูงกว่า 0.7 หรือมีค่าต่ำกว่า -0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิตินั้นหมายความว่าผลที่ได้ยังคง Unbiased แต่ก็ไม่มีประสิทธิภาพ

2.3. การทดสอบปัญหา Autocorrelation

ปัญหา Autocorrelation คือสถานการณ์ที่ Error Term ไม่เป็นอิสระต่อกันในช่วงเวลา โดยเราจะตรวจสอบกับข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลา โดยที่ $V(\beta) \neq \sigma^2 (x^t x)^{-1}$ และ s^2

อาจจะมีค่าต่ำกว่าความเป็นจริงหรือสูงกว่าความเป็นจริง นั้นขึ้นอยู่กับสหสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบ ผลกระทบที่เกิดจะทำให้เกิดความเสียหายในด้านการเชื่อถือในผลทดสอบสมมติฐาน

ทางการทดสอบปัญหา Autocorrelation จะใช้วิธีการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ค่าสถิติ Durbin-Watson โดยจะเปรียบเทียบค่าสถิติ Durbin-Watson (D) ที่ได้มาจากการวิเคราะห์การถดถอยในแต่ละสมการกับค่าวิกฤติขั้นต่ำ (Lower Critical Value) หรือ D_L สำหรับการทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ทั้งนี้จะถือว่ามีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในทางบวกระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Positive Autocorrelation) ถ้าค่าสถิติ Durbin-Watson ที่ได้จากการวิเคราะห์นั้นมีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤติขั้นต่ำ แต่ถ้าปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในทางลบระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Negative Autocorrelation) ถ้าค่าสถิติ Durbin-Watson ที่ได้จากการวิเคราะห์นั้นมีค่าน้อยกว่า $4 - D_L$ (Pindyck & Rubinfeld, 1998) กล่าวคือ

ปฏิเสธ H_0 : ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในทางบวกระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Positive Autocorrelation) หาก $D < D_L$

ปฏิเสธ H_0 : ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในทางลบระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Negative Autocorrelation) หาก $D > 4 - D_L$

โดยค่า D หาได้จาก

$$D = \frac{\sum_{t=2}^{t-n} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^{t-n} e_t^2}$$

หรือ $D \neq 2(1-\rho)$

$$\rho = \frac{\sum_{t=2}^{t-n} e_t - e_{t-1}}{\sum_{t=2}^{t-n} e_t^2}$$

หาก $D = 4$ ดังนั้น $\rho = -1$ จะได้ Perfect Negative Correlation

$D = 2$ ดังนั้น $\rho = 0$ จะได้ Perfect Non-correlation

$D = 0$ ดังนั้น $\rho = 1$ จะได้ Perfect Positive Correlation

2.4. การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

วิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลเดือนมกราคม 2545 ถึง เดือนสิงหาคม 2558 แบบจำลองที่จะวิเคราะห์มีดังนี้

$$TRANS = \alpha + \beta_1 OIS + \beta_2 IFT + \beta_3 FXU + \beta_4 ITT + \beta_5 SET + \varepsilon$$

กำหนดให้

TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อเดือนของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ (ร้อยละ)

OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อเดือนของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันที่เปลี่ยนแปลงไปตามตลาดน้ำมัน (ร้อยละ)

IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อเดือนของดัชนีราคาผู้บริโภค (ร้อยละ)

FXU = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงของ Real Effective Exchange Rate (ร้อยละ)

ITT = อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ วัดจาก อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการส่งออกและอัตราการเปลี่ยนแปลงของการนำเข้า (ร้อยละ)

SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อเดือนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ)

สมมติฐานการวิจัย

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์
2. อัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์
3. อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์
4. อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์
5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์

บทที่ 4 ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

จากการรวบรวมข้อมูลตัวแปรจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2545 ถึงเดือนสิงหาคม พ.ศ.2558 ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 จึงสามารถนำเสนอข้อมูลในค่าสถิติเชิงพรรณนา ดังแสดงในตารางที่ 4.1 จากการพิจารณาจากตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่าค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ตลอดช่วงที่วิเคราะห์อยู่ที่เดือนละ 0.87 จุด โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่เดือนละ 8.99 จุด

ตารางที่ 4.1: สถิติเชิงพรรณนาข้อมูลตัวแปรตามและตัวแปรต้น

ค่าสถิติ	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
ค่าเฉลี่ย	0.873	0.485	1.871	0.117	0.622	0.859
S.D	8.997	8.793	41.362	1.392	8.015	6.250
สูงสุด	24.483	20.224	155.814	6.925	23.460	17.833
ต่ำสุด	-53.265	-31.212	-170.475	-7.633	-21.450	-35.919

หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์
OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย FXU = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ITT = อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

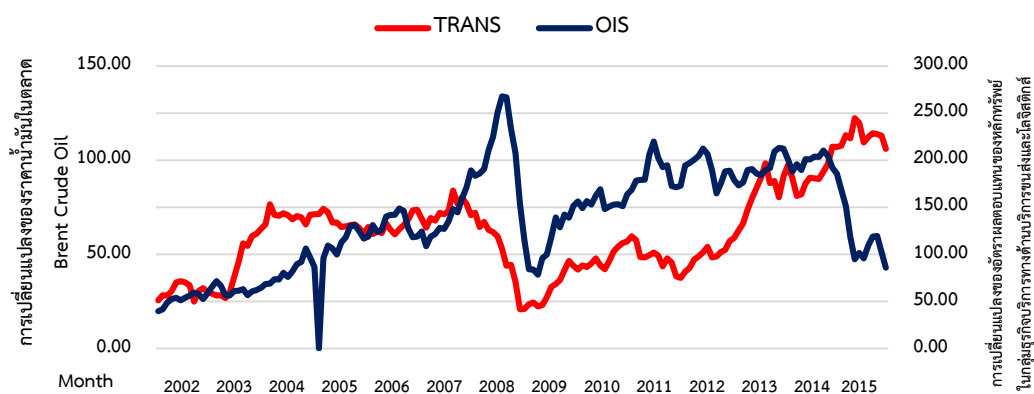
นอกจากนี้ยังพบว่าในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil นั้นมีค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอยู่เดือนละ 0.485 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่เดือนละ 8.793 จุดในส่วนด้านปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจในประเทศจะพบว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอยู่เดือนละ 1.871 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปลี่ยนแปลงอยู่เดือนละ 41.362 จุดอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนพบว่าค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอยู่เดือนละ 0.117 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่เดือนละ 1.391 จุด และอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศพบว่ามี

ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอยู่เดือนละ 0.622 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่เดือนละ 8.0149 จุด ส่วนทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น พบว่ามีค่าเฉลี่ยในการเปลี่ยนแปลงอยู่เดือนละ 0.859 จุดและมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่เดือนละ 6.250 จุด

จากข้อมูลที่น่าเสนอไปในรูปแบบค่าสถิติเชิงพรรณนาดังแสดงในตารางที่ 4.1 ยังสามารถนำเสนอในรูปแบบกราฟเพื่ออำนวยความสะดวกในการทำความเข้าใจในการศึกษาในลักษณะการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลรวมไปถึงความสัมพันธ์ที่อาจจะเกิดขึ้นระหว่างตัวแปรที่ทำการวิเคราะห์ซึ่งจะพบว่าตัวแปรที่เลือกมานั้นมีความสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ กล่าวคือ ถ้าตัวแปรมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางบวกจะส่งผลในอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์มีการเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยสามารถแสดงความสัมพันธ์ของการเคลื่อนไหวรายเดือนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศและอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะแยกการนำเสนอการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่เป็นตัวแปรต้นกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ที่ละคู่เพื่อให้สอดคล้องกับความเข้าใจมากยิ่งขึ้น โดยกราฟที่ใช้ในการแสดงนั้นจะเป็นในรูปแบบการเปลี่ยนแปลงรายเดือน

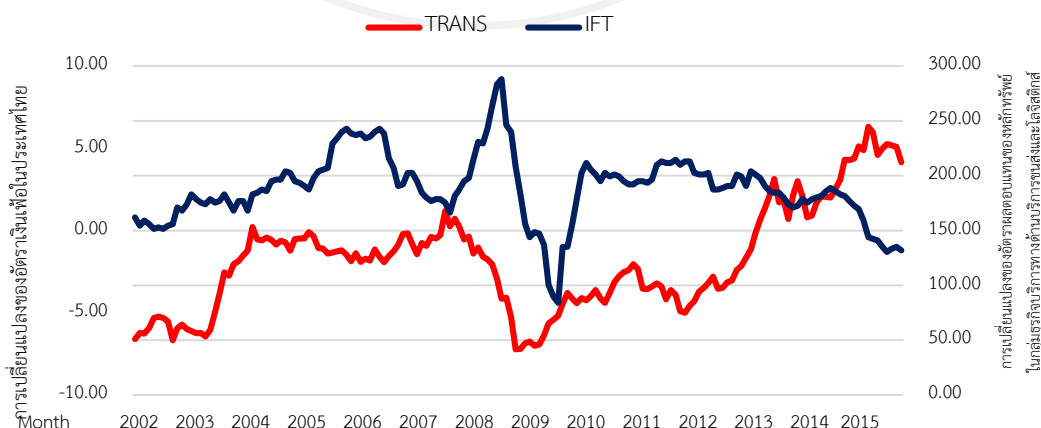
โดยภาพที่ 4.1 นำเสนอการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil กับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่ามีการเปลี่ยนแปลงที่สอดคล้องกันแต่ในช่วงกลางปี 2008 (พ.ศ.2551) อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีการปรับตัวสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ จนกระทั่งปลายปี 2013 (พ.ศ.2556) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil กับ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มีลักษณะใกล้เคียงกัน แต่ในปลายปี 2014 (พ.ศ.2557) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์มีการเปลี่ยนแปลงที่สูงขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil ที่มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

ภาพที่ 4.1: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil



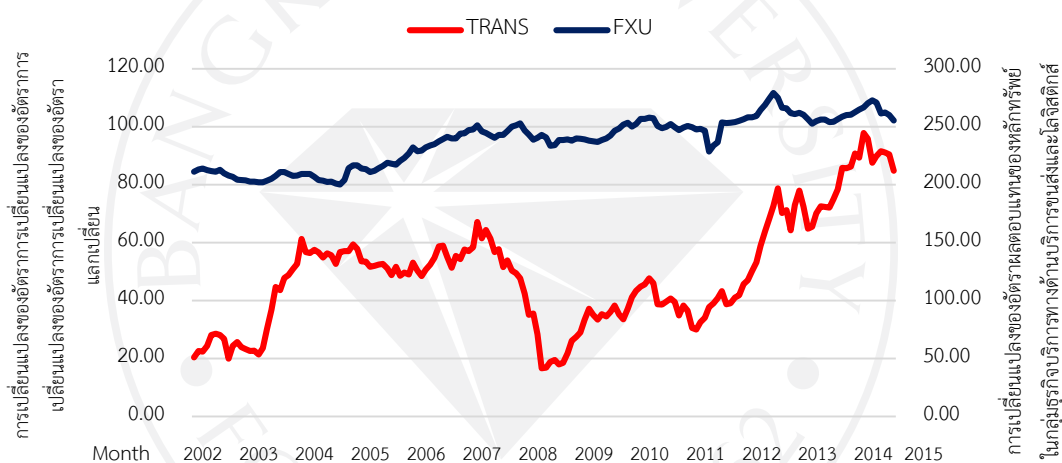
อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ดังในภาพที่ 4.2 พบว่าอัตราเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ภาพที่ 4.2: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย



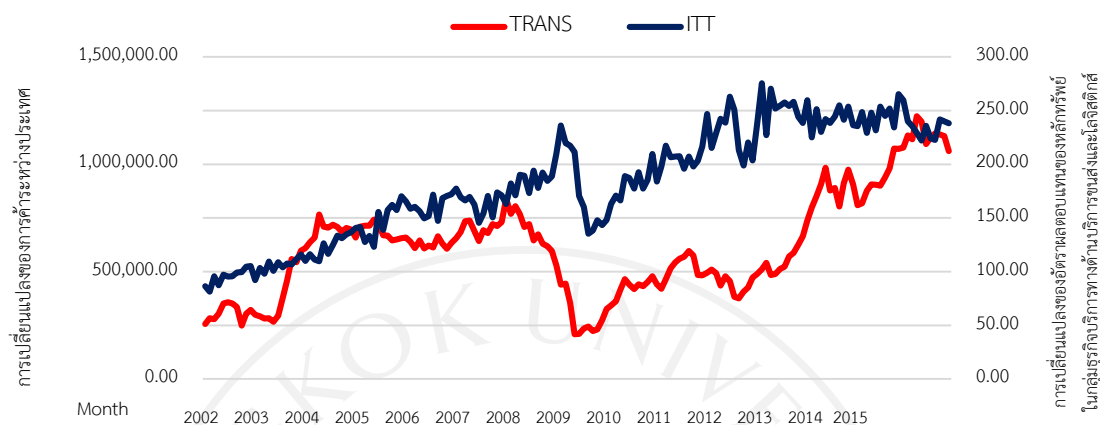
อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ดังในภาพที่ 4.3 พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน มีการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างคงที่เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัด

ภาพที่ 4.3: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน



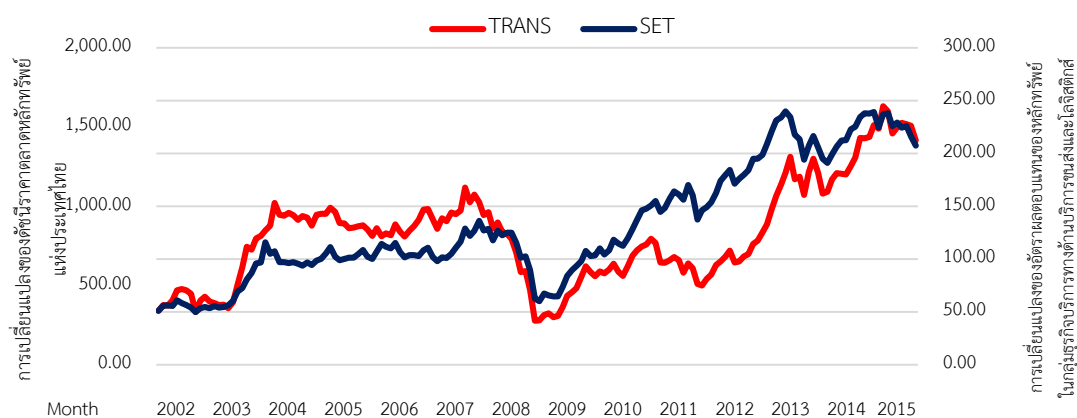
อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน ดังภาพที่ 4.4 แต่พบว่าในช่วงปลายปี 2007 – 2014 (พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2557) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มีการเติบโตน้อยกว่าอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ

ภาพที่ 4.4: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ



ทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าการเปลี่ยนแปลงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในทิศทางเดียวกันดังภาพที่ 4.5 แต่ในช่วงปลายปี 2008 (พ.ศ.2551) เห็นได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงที่สูงกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ภาพที่ 4.5: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

จากการทดสอบ Augmented Dickey Fuller (ADF) เพื่อตรวจสอบปัญหา Unit Root ในตัวแปรที่นำมาศึกษาดังตารางที่ 4.2 พบว่าตัวแปรที่นำมาศึกษาทุกตัวนั้นไม่มีปัญหา Unit Root แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีความนิ่งและเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์การถดถอย สามารถอธิบายได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.2: ผลการวิเคราะห์ Unit Root โดยการทดสอบ Augmented Dickey Fuller

ตัวแปร	Intercept	Intercept and Trend
TRANS	-10.206***	-10.178***
OIS	-8.764***	-9.010***
IFT	-11.018***	-10.986***
FXUU	-10.222***	-10.196***
ITT	-20.646***	-20.683***
SET	-10.775***	-10.769***

หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย FXU = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ITT = อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.3 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นในสมการที่ 2 ซึ่งใช้วิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ จากการศึกษาพบว่าตัวแปรต้นหลายคู่ที่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่อย่างไรก็ตามยังไม่พบว่าตัวแปรต้นคู่ใดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกินกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 จึงสามารถสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearty

เกิดขึ้นในระหว่างการทำกรวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน จึงถือได้ว่าตัวแปรที่นำมาทำการวิเคราะห์นั้นมีความเหมาะสม

ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	OIS	IFT	FXUU	ITT	SET
OIS	1				
IFT	0.302*	1			
FXUU	0.045	-0.049	1		
ITT	0.158**	0.077	-0.047	1	
SET	0.222*	0.045	0.168**	-0.046	1

หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย FXU = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ITT = อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กำหนดให้ *,** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่า ค่า F สำหรับการทดสอบนัยสำคัญโดยรวมของสมการมีค่าเท่ากับ 67.17 และมีค่า p-Value น้อยกว่า 0.0000 จึงสามารถสรุปได้ว่าสมการถดถอยโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และยิ่งพบว่าค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.6801 แสดงว่าสมการถดถอยนี้สามารถอธิบายความแปรผันของตัวแปรตามในที่นี้คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ คิดเป็นร้อยละ 68% หรือแสดงผลลัพธ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนได้ดังนี้

$$\text{TRANS} = -0.0978135 + 0.0268853\text{OIS} - 0.0054191\text{IFT} - 0.0175613\text{FXU} \\ - 0.0610956\text{ITT} + 1.174161\text{SET}^{***}$$

หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย FXU = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ITT = อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กำหนดให้ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.4: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

Source	SS	df	MS	Number of obs		
Model	9027.152	5	1805.430	F(5, 158)	= 67.17	
Residual	4246.904	158	26.879	Prob> F	= 0.0000	
Total	13274.056	163	81.436	R-squared	= 0.680	

TRANS	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
OIS	0.027	0.0501	0.54	0.593	-0.072 0.126
IFT	-0.005	0.010	-0.53	0.599	-0.026 0.015
FXU	-0.018	0.296	-0.06	0.953	-0.602 0.567
ITT	-0.061	0.051	-1.19	0.236	-0.163 0.040
SET	1.174	0.068	17.39	0.000	1.041 1.308
_cons	-0.098	0.411	-0.24	0.812	-0.910 0.714

หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์
OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย FXU = อัตราการ
เปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ITT = อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี
ราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กำหนดให้ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ทั้งนี้พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการ
ขนส่งและโลจิสติกส์ มีค่าเท่ากับ 1.174161 หมายความว่า ระหว่างการวิจัยหากอัตราการ
เปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปีตสูงขึ้น 1 จุดจะส่งผลให้อัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ปรับตัวสูงขึ้น
1.174161 จุด อีกทั้งยังสรุปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการ
ขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil และอัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์มีความสัมพันธ์ใน

เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่ไม่นัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนทางด้านอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่ไม่นัยสำคัญทางสถิติ

ผลการทดสอบ Durbin-Watson Autocorrelation Test

การทดสอบ Durbin-Watson Autocorrelation Test ทำได้โดยการคำนวณค่า D จากที่กล่าวไว้ในบทที่ 3 โดยงานวิจัยนี้มีตัวแปรต้น 5 ตัวแปรและจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 164 ตัวอย่าง จากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่ $N = 200$ และ $K = 6$ จะได้ค่า $D_L = 1.707$ และค่า $D_U = 1.831$ ดังนั้นจะได้ค่า $4 - D_U = 2.169$ และค่า $4 - D_L = 2.293$ โดยกำหนดให้สมมติฐานในการทดสอบปัญหา Autocorrelation มีดังนี้

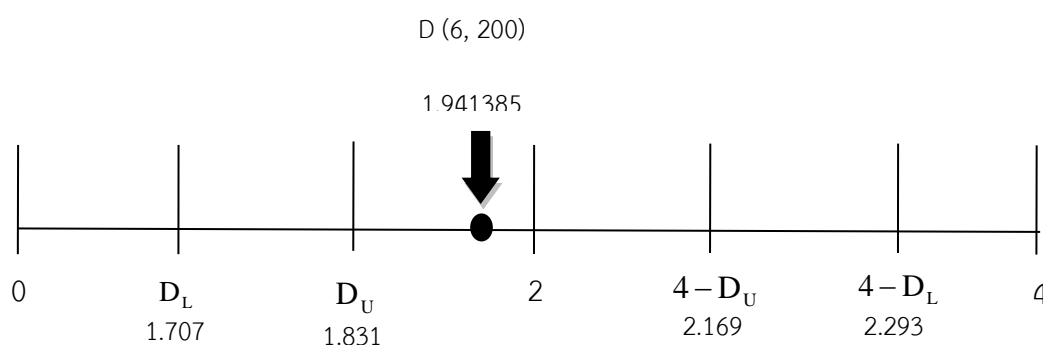
H_0 : No Positive Autocorrelation

หรือ H_0 : No Negative Autocorrelation

H_1 : Autocorrelation

เกณฑ์ในการปฏิเสธสมมติฐานหลักคือหากคำนวณได้ค่า D น้อยกว่าค่า D_L (1.707) จะปฏิเสธสมมติฐานหลักและจะตรวจพบ Positive Autocorrelation ในขณะที่ค่า D -Stat มากกว่า $4 - D_L$ (2.293) จะปฏิเสธสมมติฐานหลักเหมือนกัน แต่จะตรวจพบ Negative Autocorrelation จากการคำนวณค่า D -Stat จะพบว่าค่า D -Stat = 1.941 ดังนั้นค่า D -Stat มากกว่าค่า D_L แต่ค่า D -Stat น้อยกว่า $4 - D_L$ สามารถสรุปได้ว่ายอมรับสมมติฐานหลักดังแสดงในภาพที่ 4.6

ภาพที่ 4.6: แสดงผลของ Autocorrelation ที่ตรวจพบจากการทดสอบ Durbin-Watson Autocorrelation Test



สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามระเบียบการวิจัยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยดังที่ได้ระบุไว้ในบทที่ 3 ดังนี้

H_0 : ไม่มีตัวแปรต้นใดๆ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

H_1 : มีตัวแปรต้นอย่างน้อย 1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิจัยในตารางที่ 4.4 พบว่า

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ที่ระดับนัยสำคัญ $\alpha = 0.01$ ซึ่งเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่ตั้งไว้ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปิดสูงขึ้น 1 จุดจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ปรับตัวสูงขึ้น 1.174161 จุด

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนทางด้านอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เนื่องจากมีตัวแปรต้น 1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ จึงสามารถสรุปได้ว่าสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ในบทที่ 3 เป็นจริง

บทที่ 5

บทสรุป

สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิเป็นแบบรายเดือน (Monthly Data) ครอบคลุมช่วงเดือนมกราคม 2545 ถึง เดือนสิงหาคม 2558 โดยกำหนดตัวแปรต้นทั้งสิ้น 5 ตัว ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในการศึกษาได้ใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) ทดสอบ Unit Root ตามวิธีของ Augmented Dickey Fuller (ADF) และ การทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

จากกราฟในบทที่ 4 พบว่า ในช่วงปลายปีค.ศ.2003 (พ.ศ. 2546) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งในปีค.ศ. 2008 (พ.ศ. 2551) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องซึ่งอาจจะเกิดจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เข้ามามีผลกระทบ แต่ในปีค.ศ.2009 (พ.ศ. 2552) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มีการขยับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งมีการขยับตัวสูงกว่าในปีค.ศ.2007 (พ.ศ. 2550) อย่างเห็นได้ชัดจึงส่งผลให้ปัจจัยที่เลือกมาทำการวิเคราะห์นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งจากภาพที่ 4.5 จะทำให้เห็นภาพได้อย่างชัดเจนว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะพบว่ามี การเปลี่ยนแปลงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ในทิศทางเดียวกัน ถึงแม้จะพบว่า มีบางช่วงที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปรับตัวสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่การขึ้นลงของกราฟก็ยังเป็นไปในทางเดียวกัน

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนสามารถยืนยันได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงบวก คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อใน

ประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัย มีประเด็นที่น่าสนใจนำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

ทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงบวก ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรีณรงค์ ชีโรชิตินกุล (2553) ที่ได้วิจัยซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานในงานวิจัยนี้สามารถอธิบายได้ว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์และมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย 1.174161 จุดเหมือนดังภาพที่ 4.5 ที่การเปลี่ยนแปลงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มีความสอดคล้องในทางเดียวกัน ถึงแม้จะมีช่วงที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปรับตัวสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่การขยับตัวขึ้นลงของกราฟก็ยังเป็นไปในทางเดียวกันเพราะว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดจึงมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและ โลจิสติกส์

ทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ หากพิจารณาเฉพาะทิศทางความสัมพันธ์โดยไม่คำนึงถึงนัยสำคัญทางสถิติจะพบว่าราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ กฤษณ์ ทรวงต่อศรีสกุล (2551) ที่วิจัยวิกฤตราคาน้ำมันที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในประเด็น

ที่ว่าราคาน้ำมันไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหรืออีกนัยหนึ่งก็คือราคาน้ำมันไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่เหมือนพิจารณาจากภาพที่ 4.1 จะพบว่าตั้งแต่ช่วงที่เก็บข้อมูลอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มีการขยับตัวขึ้นลงของกราฟในทิศทางเดียวกัน แต่ในช่วงปลายปี 2557 จะพบว่าทั้งอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ มีการขยับตัวในทิศทางตรงกันข้ามอาจจะเกิดจากการที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจึงส่งผลให้ความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญ

ทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ หากพิจารณาเฉพาะทิศทางความสัมพันธ์โดยไม่คำนึงถึงนัยสำคัญทางสถิติจะพบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ไตรทศ กลิ่นอุทัย (2552) ในประเด็นที่ว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวกแบบระยะสั้น แต่ในระยะยาวแล้วอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลในเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่เหมือนพิจารณาจากภาพที่ 4.3 จะพบว่าตั้งแต่ช่วงที่เก็บข้อมูลอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างคงที่เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ที่ทำการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัด จึงส่งผลให้ความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบแต่ไม่มีนัยสำคัญ

ส่วนทางด้านอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ อีกทั้งยังไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สุวพิชญ์ บรรลือฤทธิ์ (2554) ในประเด็นที่ว่าอัตราเงินเฟ้อมีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงบวกอย่างแน่นอนเหมือนอย่าง
อัตราเงินเฟ้อที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย และเหมือนพิจารณาจากภาพที่ 4.2 จะพบว่าตั้งแต่ช่วงที่เก็บข้อมูลอัตราเงินเฟ้อใน
ประเทศไทยจะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ
บริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ จึงทำให้คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยนั้น
จะต้องมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงบวกอย่าง
แน่นอน แต่จากการผลวิเคราะห์พบว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจจะเกิด
เหตุการณ์ผิดปกติบางอย่างที่เกิดขึ้นในระหว่างการศึกษาก็ทำให้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ทางด้านอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่ตรงกับ
สมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่เมื่อพิจารณาจากภาพที่ 4.4 จะพบว่า
ตั้งแต่ช่วงที่เก็บข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีแนวโน้มขยับขึ้นลงได้
ใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์ แต่จะมีในช่วงหนึ่ง
ปลายปี 2007 – 2014 ที่อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศมีแนวโน้มขยับสูงกว่าอัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์จึงทำให้คาดการณ์ว่าอัตราการ
เจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโล
จิสติกส์มีความสอดคล้องในทิศทางเดียวกัน แต่จากการทำวิเคราะห์พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของ
การค้าระหว่างประเทศมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์
ในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งอาจจะเกิดเหตุการณ์ผิดปกติบางอย่างที่เกิดขึ้นในระหว่าง
การศึกษาก็ทำให้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะสำหรับผู้สนใจจะลงทุน

1.งานวิจัยเรื่องนี้ได้นำเสนอปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
ธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อให้นักลงทุนสามารถที่จะนำปัจจัยดังกล่าวไปใช้
ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยนักลงทุน
ควรจะมีการพิจารณาปัจจัยต่างๆให้สอดคล้องกับสถานการณ์ในปัจจุบัน และควรจะมีการพิจารณาใน
ด้านอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี เพราะปัจจัยที่นำมาทำการทดสอบเป็น
เพียงปัจจัยภายนอกเท่านั้น

2.งานวิจัยเรื่องนี้ได้นำเสนอปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อให้ภาคธุรกิจทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนรวม

3.งานวิจัยเรื่องนี้ได้นำเสนอปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในแนวทางในการออกกฎระเบียบข้อบังคับ ในกรณีที่พบความผิดปกติระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์กับปัจจัยที่มีอิทธิพล

ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัย

1.การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์เท่านั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาปัจจัยด้านอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อจะได้เปรียบเทียบได้ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลที่แท้จริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์

2. การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายเดือนเท่านั้น ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการเก็บรวบรวมข้อมูล แบบรายวัน รายไตรมาส หรือ รายปี มาใช้ในการศึกษาซึ่งอาจให้ผลการทดสอบมีข้อที่แตกต่างกันออกไปและสามารถนำไปใช้ประโยชน์หรือได้ข้อสังเกตอื่นๆ ที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น

3. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์เท่านั้น ไม่ได้มีการนำอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มาทำการวิเคราะห์ ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการนำข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์มาทำการวิเคราะห์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์

บรรณานุกรม

- กมลวรรณ กิตติพัฒน์วิทย์. (2548). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคากับปริมาณหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- กฤษฎี ทรงต่อศรีสกุล. (2551). การวิเคราะห์ผลจากวิกฤตราคาน้ำมันที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการขนส่งและโลจิสติกส์. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis). สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/16/ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด/>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). บทวิเคราะห์ผลประกอบการบริษัทที่จดทะเบียนไทยในปี 2557 ไตรมาสที่4/2557. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/10/ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของ/>.
- ไตรทศ กลิ่นอุทัย. (2552). การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ณัฐพล ลีลาวัฒนานันท์. (2557). ทฤษฎีความเสี่ยงในการลงทุน. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/14/ทฤษฎีความเสี่ยงของการล/>.
- นิตยา เวฬุวนารักษ์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจขนส่ง โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน, 1(3).
- บุพพรรณ วุฒิชัยวงศ์. (2551). การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

- ปกรณ ตั้งเดชสัมฤทธิ์. (2554). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดขนส่งและโลจิสติกส์*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- พรชัย กวินรัมย์. (2550). *ผลกระทบของราคาน้ำมันดิบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พัฒนศักดิ์ บุพพัฒนสมัย. (2552). *ทฤษฎีปริมาณเงิน (The Modern Quantity Theory of Money)*. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2009/03/13/ทฤษฎีปริมาณเงิน-the-modern-quantity-theory-of-money/>.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2537). *หลักการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 9)*. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รวี ลงานี. (2550). *การลงทุน: แนวคิดและทฤษฎี (INVESTMENTS) (พิมพ์ครั้งที่ 6)*. กรุงเทพมหานคร: แมคกรอ-ฮิล.
- ศรัณย์รัชต์ ธีรโชติธนกุล. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุนเศรษฐศาสตร์*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549ก). *ทฤษฎีการลงทุน*. สืบค้นจาก <http://library.treasury.go.th/library/disp.php>.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549ข). *ทฤษฎีพฤติกรรมของนักลงทุน*. สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/2008/>.
- สายสุดา จันทรา. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์บางประเทศในเอเชีย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2558). *รายงานโลจิสติกส์ของประเทศไทยประจำปี 2557*. สืบค้นจาก http://www.nesdb.go.th/Portals/0/tasks/dev_logis/report/data_1056240315.
- สุวิษญ์ บันลือฤทธิ์. (2554). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

- หนึ่งฤทัย นวลศรี และนัฐวดี แป้นน้อย. (2558). ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมมหาดใหญ่วิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 6*. มหาดใหญ่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยมหาดใหญ่.
- อานนท์ กันทะเตียน. (2553). *การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีบอกลดติกรายและราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุทิศ นุ่นแก้ว. (2550). *การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Eugene, F. (1965). *Efficient Market Hypothesis*. Retrieved from <http://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp>.
- Haugen, R. A. (1942). *Modern investment theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Penman, S. H. (2012). *Financial statement analysis and security valuation*. New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Radcliffe, R. C. (1997). *Investment: concepts analysis, strategy*. Reading, Mass: Addison-Wesley.
- Reilly, F. K. (2000). *Investment analysis and portfolio management*. Fort Worth, Tex: Dryden Pr.
- Reilly, F. K. (2012). *Analysis of investments and management of portfolios*. Australia: South-Western Gengage Learning.
- Reuter, R. K. (2009). *Available: Finance and Investment Center*. Chiang Mai University.
- Robert, S. P., & Daniel, L. R. (1998). *Econometric models and economic forecasts*. New York: McGraw-Hill.





ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
1	ม.ค.-45	51.12	19.73	0.80	84.51	431,731.56	340.82
2	ก.พ.-45	56.64	20.76	0.30	85.21	406,734.02	371.81
3	มี.ค.-45	55.88	24.44	0.60	85.62	477,726.50	373.95
4	เม.ย.-45	60.94	26.26	0.40	85.03	437,172.12	371.42
5	พ.ค.-45	70.36	26.95	0.10	84.73	485,274.02	407.96
6	มิ.ย.-45	71.51	25.55	0.20	84.52	477,371.14	389.10
7	ก.ค.-45	70.32	26.94	0.10	85.17	478,434.51	376.02
8	ส.ค.-45	67.04	28.20	0.30	83.89	496,582.69	361.16
9	ก.ย.-45	49.86	29.67	0.40	83.20	497,293.92	331.79
10	ต.ค.-45	60.89	28.86	1.40	82.68	523,532.45	357.22
11	พ.ย.-45	64.24	26.19	1.20	81.76	526,600.29	364.90
12	ธ.ค.-45	59.98	29.39	1.60	81.57	460,328.35	356.48
13	ม.ค.-46	58.33	32.70	2.20	81.50	517,516.16	370.01
14	ก.พ.-46	56.41	35.73	1.90	81.05	489,835.06	361.32
15	มี.ค.-46	56.71	33.16	1.70	81.11	546,614.19	364.55
16	เม.ย.-46	53.40	28.14	1.60	80.80	504,095.45	374.63
17	พ.ค.-46	59.12	28.07	1.90	80.82	543,806.78	403.82
18	มิ.ย.-46	75.52	30.52	1.70	81.42	520,910.29	461.82
19	ก.ค.-46	92.12	30.70	1.80	82.08	538,520.02	484.11
20	ส.ค.-46	111.73	31.60	2.20	83.08	533,285.50	537.71
21	ก.ย.-46	108.89	28.31	1.70	84.41	558,358.47	578.98
22	ต.ค.-46	119.50	30.35	1.20	84.33	580,169.01	639.45
23	พ.ย.-46	121.88	31.06	1.80	83.68	550,628.45	646.03
24	ธ.ค.-46	127.18	32.14	1.80	83.06	580,666.77	772.15

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก1: ข้อมูลดิบที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
25	ม.ค.-47	131.63	34.22	1.20	83.15	555,663.35	698.90
26	ก.พ.-47	153.12	34.50	2.20	83.66	548,958.68	716.30
27	มี.ค.-47	141.97	36.72	2.30	83.74	631,249.18	647.30
28	เม.ย.-47	141.09	36.62	2.50	83.76	582,532.28	648.15
29	พ.ค.-47	143.69	40.28	2.40	82.71	624,206.56	641.05
30	มิ.ย.-47	141.55	38.05	3.00	81.65	668,156.20	646.64
31	ก.ค.-47	137.09	40.81	3.10	81.38	656,213.08	636.70
32	ส.ค.-47	140.67	44.88	3.10	80.93	673,752.02	624.59
33	ก.ย.-47	139.17	45.94	3.60	81.02	684,592.12	644.67
34	ต.ค.-47	131.76	53.09	3.50	80.44	703,316.56	628.16
35	พ.ย.-47	142.00	48.48	3.00	80.09	707,728.65	656.73
36	ธ.ค.-47	142.77	43.26	2.90	81.65	638,387.40	668.10
37	ม.ค.-48	142.70	46.85	2.70	85.66	666,580.52	701.91
38	ก.พ.-48	148.50	48.05	2.50	86.68	615,835.07	741.55
39	มี.ค.-48	144.66	54.63	3.20	86.70	778,663.03	681.49
40	เม.ย.-48	133.94	53.22	3.60	85.58	694,055.05	658.88
41	พ.ค.-48	133.69	49.87	3.70	85.40	787,183.08	667.55
42	มิ.ย.-48	129.10	56.42	3.80	84.41	811,016.30	675.50
43	ก.ค.-48	129.89	59.03	5.30	84.84	786,380.88	675.67
44	ส.ค.-48	131.10	64.99	5.60	85.68	851,860.74	697.85
45	ก.ย.-48	131.79	65.55	6.00	86.49	826,690.34	723.23
46	ต.ค.-48	127.90	62.27	6.20	87.60	792,778.34	682.62
47	พ.ย.-48	122.06	58.34	5.90	87.26	801,343.14	667.75
48	ธ.ค.-48	129.16	59.45	5.80	86.94	780,329.12	713.73

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก1: ข้อมูลดิบที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
49	ม.ค.-49	121.48	65.54	5.90	88.19	748,171.65	762.63
50	ก.พ.-49	124.32	61.93	5.60	89.24	758,079.34	744.05
51	มี.ค.-49	122.48	62.97	5.70	90.81	858,286.97	733.25
52	เม.ย.-49	132.82	70.16	6.00	92.83	735,621.23	768.29
53	พ.ค.-49	126.00	70.96	6.20	91.54	842,673.22	709.43
54	มิ.ย.-49	121.20	70.97	5.90	91.76	852,724.00	678.13
55	ก.ค.-49	126.68	74.46	4.40	92.87	859,608.56	691.49
56	ส.ค.-49	131.09	73.08	3.80	93.50	887,360.53	690.90
57	ก.ย.-49	136.93	63.90	2.70	93.99	846,788.65	686.10
58	ต.ค.-49	146.88	59.14	2.80	94.96	831,668.37	722.46
59	พ.ย.-49	147.43	59.40	3.50	95.78	847,637.39	739.06
60	ธ.ค.-49	137.77	62.09	3.50	96.55	811,674.86	679.84
61	ม.ค.-50	128.45	54.35	3.00	95.97	727,335.53	654.04
62	ก.พ.-50	138.58	59.39	2.30	95.98	770,174.22	677.13
63	มี.ค.-50	135.92	60.74	2.00	97.62	852,803.84	673.71
64	เม.ย.-50	144.15	64.04	1.80	97.79	752,658.45	699.16
65	พ.ค.-50	142.60	63.53	1.90	98.85	868,931.01	737.40
66	มิ.ย.-50	145.97	67.53	1.90	99.02	855,468.68	776.79
67	ก.ค.-50	167.75	74.15	1.70	100.55	814,631.63	859.76
68	ส.ค.-50	153.69	72.36	1.10	98.41	911,086.59	813.21
69	ก.ย.-50	160.87	79.63	2.10	97.82	855,761.84	845.50
70	ต.ค.-50	153.61	85.66	2.50	97.02	951,550.23	907.28
71	พ.ย.-50	141.75	94.63	3.00	96.18	946,011.25	846.44
72	ธ.ค.-50	144.43	91.74	3.20	97.20	865,892.37	858.10

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก1: ข้อมูลดิบที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
73	ม.ค.-51	129.02	92.93	4.30	97.23	971,101.92	784.23
74	ก.พ.-51	134.64	95.35	5.40	98.51	890,118.84	845.76
75	มี.ค.-51	125.96	105.42	5.30	100.04	961,542.10	817.03
76	เม.ย.-51	123.61	112.46	6.20	100.54	922,906.06	832.45
77	พ.ค.-51	119.14	125.46	7.60	101.16	943,580.41	833.65
78	มิ.ย.-51	105.93	134.02	8.90	98.70	1,049,170.06	768.59
79	ก.ค.-51	87.85	133.48	9.20	97.32	1,180,148.29	676.32
80	ส.ค.-51	88.75	116.69	6.40	95.49	1,097,904.89	684.44
81	ก.ย.-51	70.88	103.76	6.00	96.24	1,086,431.39	596.54
82	ต.ค.-51	41.61	76.72	3.90	97.21	1,057,241.19	416.53
83	พ.ย.-51	42.11	57.44	2.20	96.35	853,131.46	401.84
84	ธ.ค.-51	47.20	42.04	0.40	93.41	800,577.03	449.96
85	ม.ค.-52	48.76	41.92	-0.40	93.61	676,119.11	437.69
86	ก.พ.-52	44.85	39.26	-0.10	95.39	691,591.37	431.52
87	มี.ค.-52	46.21	48.06	-0.20	95.41	738,695.65	431.50
88	เม.ย.-52	54.70	49.95	-0.90	95.65	716,951.01	491.69
89	พ.ค.-52	65.42	59.21	-3.30	95.19	741,395.00	560.41
90	มิ.ย.-52	68.62	69.70	-4.00	95.99	815,844.06	597.48
91	ก.ค.-52	72.44	64.29	-4.40	95.87	853,793.56	624.00
92	ส.ค.-52	83.28	71.14	-1.00	95.66	831,265.30	653.25
93	ก.ย.-52	93.04	69.47	-1.00	95.17	945,265.84	717.07
94	ต.ค.-52	87.79	75.82	0.40	94.97	936,502.95	685.24
95	พ.ย.-52	83.72	78.15	1.90	94.80	886,260.58	689.07
96	ธ.ค.-52	88.35	74.60	3.50	95.41	962,894.07	734.54

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก1: ข้อมูลดิบที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
97	ม.ค.-53	86.43	78.40	4.10	95.96	886,883.93	696.55
98	ก.พ.-53	90.22	76.45	3.70	97.00	927,057.94	721.37
99	มี.ค.-53	95.69	81.29	3.40	98.59	1,047,659.41	787.98
100	เม.ย.-53	88.15	84.58	3.00	99.45	920,323.86	763.51
101	พ.ค.-53	84.01	74.12	3.50	100.76	990,253.44	750.43
102	มิ.ย.-53	93.08	75.41	3.30	101.36	1,086,884.69	797.31
103	ก.ค.-53	103.08	76.38	3.40	100.07	1,032,911.96	855.83
104	ส.ค.-53	108.37	76.67	3.30	100.94	1,035,407.66	913.19
105	ก.ย.-53	112.00	75.55	3.00	102.73	1,037,364.03	975.30
106	ต.ค.-53	113.88	81.95	2.80	102.77	979,900.19	984.46
107	พ.ย.-53	119.31	84.32	2.80	103.17	1,036,247.37	1,005.12
108	ธ.ค.-53	115.13	89.23	3.00	102.97	989,032.31	1,032.76
109	ม.ค.-54	96.93	89.58	3.00	100.28	1,016,986.42	964.10
110	ก.พ.-54	96.60	89.74	2.90	99.52	1,083,094.35	987.91
111	มี.ค.-54	98.99	102.98	3.10	100.00	1,233,921.45	1,047.48
112	เม.ย.-54	101.96	110.04	4.00	100.99	1,076,421.65	1,093.56
113	พ.ค.-54	98.79	101.36	4.20	99.89	1,145,212.02	1,073.83
114	มิ.ย.-54	87.15	96.29	4.10	98.80	1,211,440.45	1,041.48
115	ก.ค.-54	95.81	97.34	4.10	99.68	1,194,188.06	1,133.53
116	ส.ค.-54	91.23	86.34	4.30	100.25	1,315,309.54	1,070.05
117	ก.ย.-54	76.53	85.61	4.00	99.83	1,252,907.38	916.21
118	ต.ค.-54	74.99	86.43	4.20	99.02	1,065,353.66	974.75
119	พ.ย.-54	81.37	97.16	4.20	99.32	994,065.55	995.33
120	ธ.ค.-54	85.38	98.58	3.50	98.65	1,101,806.89	1,025.32

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก1: ข้อมูลดิบที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
121	ม.ค.-55	94.37	100.32	3.40	91.40	1,018,775.08	1,083.97
122	ก.พ.-55	97.67	102.26	3.40	93.54	1,184,461.96	1,160.90
123	มี.ค.-55	102.10	106.21	3.50	94.70	1,377,127.64	1,196.77
124	เม.ย.-55	108.07	103.35	2.50	101.49	1,135,343.51	1,228.49
125	พ.ค.-55	96.77	94.72	2.50	101.24	1,352,349.83	1,141.50
126	มิ.ย.-55	97.80	82.41	2.60	101.36	1,260,136.29	1,172.11
127	ก.ค.-55	102.64	87.93	2.70	101.63	1,272,969.63	1,199.30
128	ส.ค.-55	104.54	94.16	2.70	102.04	1,288,042.94	1,227.48
129	ก.ย.-55	114.26	94.56	3.40	102.63	1,271,656.00	1,298.79
130	ต.ค.-55	117.53	89.57	3.30	103.25	1,290,317.21	1,298.87
131	พ.ย.-55	125.29	86.73	2.70	103.24	1,220,670.77	1,324.04
132	ธ.ค.-55	132.92	88.25	3.60	103.69	1,192,701.52	1,391.93
133	ม.ค.-56	147.52	94.83	3.40	105.82	1,298,452.57	1,474.20
134	ก.พ.-56	159.84	95.32	3.20	107.61	1,124,911.28	1,541.58
135	มี.ค.-56	170.49	92.96	2.70	109.72	1,256,004.52	1,561.06
136	เม.ย.-56	181.61	92.07	2.40	111.70	1,150,493.94	1,597.86
137	พ.ค.-56	196.90	94.80	2.30	110.04	1,210,027.85	1,562.07
138	มิ.ย.-56	175.67	95.80	2.30	106.58	1,192,202.12	1,451.90
139	ก.ค.-56	178.03	104.70	2.00	106.33	1,222,983.43	1,423.14
140	ส.ค.-56	160.68	106.54	1.60	104.67	1,274,647.20	1,294.30
141	ก.ย.-56	182.49	106.24	1.40	104.37	1,207,751.13	1,383.16
142	ต.ค.-56	194.89	100.55	1.50	104.85	1,269,221.97	1,442.88
143	พ.ย.-56	181.17	93.93	1.90	104.17	1,182,482.92	1,371.13
144	ธ.ค.-56	161.96	97.89	1.70	102.64	1,177,907.84	1,298.71

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก1: ข้อมูลดิบที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่	การเปลี่ยนแปลงของ					
	เดือน/ปี	TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
145	ม.ค.-57	163.66	94.86	1.90	101.08	1,243,647.26	1,274.28
146	ก.พ.-57	175.35	100.68	2.00	101.99	1,146,525.02	1,325.33
147	มี.ค.-57	181.38	100.51	2.10	102.53	1,240,292.56	1,376.26
148	เม.ย.-57	180.82	102.04	2.40	102.48	1,157,796.75	1,414.94
149	พ.ค.-57	180.21	101.80	2.60	101.58	1,269,265.89	1,415.73
150	มิ.ย.-57	187.84	105.15	2.40	101.71	1,224,888.09	1,485.75
151	ก.ค.-57	196.10	102.39	2.20	102.66	1,260,264.57	1,502.39
152	ส.ค.-57	214.57	96.08	2.10	103.49	1,171,474.11	1,561.63
153	ก.ย.-57	214.25	93.03	1.80	104.04	1,326,620.19	1,585.67
154	ต.ค.-57	215.59	84.34	1.50	104.11	1,298,660.31	1,584.16
155	พ.ย.-57	226.88	75.81	1.30	105.04	1,200,590.13	1,593.91
156	ธ.ค.-57	223.27	59.29	0.60	105.95	1,176,939.58	1,497.67
157	ม.ค.-58	244.71	47.33	-0.40	106.72	1,146,460.11	1,581.25
158	ก.พ.-58	239.64	50.73	-0.50	108.15	1,110,199.87	1,587.01
159	มี.ค.-58	218.90	47.85	-0.60	109.13	1,179,117.78	1,505.94
160	เม.ย.-58	224.77	54.63	-1.00	108.37	1,120,599.00	1,526.74
161	พ.ค.-58	228.77	59.37	-1.30	104.59	1,113,030.79	1,496.05
162	มิ.ย.-58	227.74	59.83	-1.10	104.97	1,208,551.88	1,504.55
163	ก.ค.-58	226.13	50.93	-1.00	104.04	1,199,342.89	1,440.12
164	ส.ค.-58	212.15	42.89	-1.20	102.21	1,190,821.08	1,382.41

หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่ง และโลจิสติกส์ (หน่วยเป็นจุด) OIS = ราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil (หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล) IFT = ดัชนีราคาผู้บริโภค (หน่วยเป็นร้อยละต่อเดือน) FXU = อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วยเป็นบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) ITT = มูลค่าการส่งออกและมูลค่าการนำเข้า (หน่วยเป็นล้านบาท) SET = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วยเป็นจุด)



ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
1	ม.ค.-45	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	ก.พ.-45	10.254	5.089	-98.083	0.825	-5.964	8.703
3	มี.ค.-45	-1.351	16.319	69.315	0.480	16.088	0.574
4	เม.ย.-45	8.668	7.183	-40.547	-0.691	-8.871	-0.679
5	พ.ค.-45	14.374	2.594	-138.629	-0.353	10.439	9.384
6	มิ.ย.-45	1.621	-5.335	69.315	-0.248	-1.642	-4.733
7	ก.ค.-45	-1.678	5.297	-69.315	0.766	0.223	-3.419
8	ส.ค.-45	-4.777	4.571	109.861	-1.514	3.723	-4.032
9	ก.ย.-45	-29.607	5.081	28.768	-0.826	0.143	-8.482
10	ต.ค.-45	19.985	-2.768	125.276	-0.627	5.142	7.385
11	พ.ย.-45	5.356	-9.708	-15.415	-1.119	0.584	2.127
12	ธ.ค.-45	-6.861	11.528	28.768	-0.233	-13.450	-2.335
13	ม.ค.-46	-2.789	10.672	31.845	-0.086	11.710	3.725
14	ก.พ.-46	-3.347	8.862	-14.660	-0.554	-5.497	-2.377
15	มี.ค.-46	0.530	-7.465	-11.123	0.074	10.967	0.890
16	เม.ย.-46	-6.014	-16.415	-6.062	-0.383	-8.098	2.728
17	พ.ค.-46	10.176	-0.249	17.185	0.025	7.583	7.503
18	มิ.ย.-46	24.483	8.368	-11.123	0.740	-4.302	13.421
19	ก.ค.-46	19.869	0.588	5.716	0.807	3.325	4.714
20	ส.ค.-46	19.299	2.889	20.067	1.211	-0.977	10.501
21	ก.ย.-46	-2.575	-10.994	-25.783	1.588	4.594	7.395
22	ต.ค.-46	9.298	6.958	-34.831	-0.095	3.832	9.934
23	พ.ย.-46	1.972	2.312	40.547	-0.774	-5.226	1.024
24	ธ.ค.-46	4.257	3.418	0.000	-0.744	5.312	17.833

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
25	ม.ค.-47	3.439	6.271	-40.547	0.108	-4.401	-9.967
26	ก.พ.-47	15.123	0.815	60.614	0.611	-1.214	2.459
27	มี.ค.-47	-7.561	6.236	4.445	0.096	13.968	-10.129
28	เม.ย.-47	-0.622	-0.273	8.338	0.024	-8.032	0.131
29	พ.ค.-47	1.826	9.526	-4.082	-1.262	6.910	-1.101
30	มิ.ย.-47	-1.501	-5.695	22.314	-1.290	6.804	0.868
31	ก.ค.-47	-3.202	7.003	3.279	-0.331	-1.804	-1.549
32	ส.ค.-47	2.578	9.507	0.000	-0.554	2.638	-1.920
33	ก.ย.-47	-1.072	2.334	14.953	0.111	1.596	3.164
34	ต.ค.-47	-5.471	14.465	-2.817	-0.718	2.698	-2.594
35	พ.ย.-47	7.484	-9.084	-15.415	-0.436	0.625	4.448
36	ธ.ค.-47	0.541	-11.392	-3.390	1.929	-10.312	1.716
37	ม.ค.-48	-0.049	7.972	-7.146	4.794	4.322	4.937
38	ก.พ.-48	3.984	3.984	-7.696	1.184	-7.918	5.494
39	มี.ค.-48	-2.620	12.834	24.686	0.023	23.460	-8.446
40	เม.ย.-48	-7.699	-2.615	11.778	-1.300	-11.503	-3.374
41	พ.ค.-48	-0.187	-6.501	2.740	-0.211	12.591	1.307
42	มิ.ย.-48	-3.494	12.340	2.667	-1.166	2.983	1.184
43	ก.ค.-48	0.610	4.522	33.271	0.508	-3.085	0.025
44	ส.ค.-48	0.927	9.619	5.506	0.985	7.998	3.230
45	ก.ย.-48	0.525	0.858	6.899	0.941	-2.999	3.572
46	ต.ค.-48	-2.996	-5.133	3.279	1.275	-4.189	-5.779
47	พ.ย.-48	-4.674	-6.519	-4.960	-0.389	1.075	-2.202
48	ธ.ค.-48	5.654	1.885	-1.709	-0.367	-2.657	6.659

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
49	ม.ค.-49	-6.130	9.753	1.709	1.428	-4.208	6.627
50	ก.พ.-49	2.311	-5.666	-5.219	1.184	1.316	-2.466
51	มี.ค.-49	-1.491	1.665	1.770	1.744	12.415	-1.462
52	เม.ย.-49	8.105	10.812	5.129	2.200	-15.422	4.668
53	พ.ค.-49	-5.271	1.134	3.279	-1.399	13.586	-7.971
54	มิ.ย.-49	-3.884	0.014	-4.960	0.240	1.186	-4.512
55	ก.ค.-49	4.422	4.800	-29.335	1.202	0.804	1.951
56	ส.ค.-49	3.422	-1.871	-14.660	0.676	3.177	-0.085
55	ก.ค.-49	4.422	4.800	-29.335	1.202	0.804	1.951
56	ส.ค.-49	3.422	-1.871	-14.660	0.676	3.177	-0.085
57	ก.ย.-49	4.359	-13.424	-34.175	0.523	-4.680	-0.697
58	ต.ค.-49	7.015	-7.741	3.637	1.027	-1.802	5.164
59	พ.ย.-49	0.374	0.439	22.314	0.860	1.902	2.272
60	ธ.ค.-49	-6.777	4.429	0.000	0.801	-4.335	-8.352
61	ม.ค.-50	-7.005	-13.314	-15.415	-0.603	-10.971	-3.869
62	ก.พ.-50	7.591	8.868	-26.570	0.010	5.723	3.469
63	มี.ค.-50	-1.938	2.248	-13.976	1.694	10.191	-0.506
64	เม.ย.-50	5.879	5.291	-10.536	0.174	-12.492	3.708
65	พ.ค.-50	-1.081	-0.800	5.407	1.078	14.365	5.325
66	มิ.ย.-50	2.336	6.106	0.000	0.172	-1.561	5.204
67	ก.ค.-50	13.907	9.352	-11.123	1.533	-4.891	10.148
68	ส.ค.-50	-8.754	-2.444	-43.532	-2.151	11.190	-5.566
69	ก.ย.-50	4.566	9.574	64.663	-0.601	-6.265	3.894
70	ต.ค.-50	-4.618	7.300	17.435	-0.821	10.610	7.052

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
71	พ.ย.-50	-8.035	9.959	18.232	-0.870	-0.584	-6.941
72	ธ.ค.-50	1.873	-3.102	6.454	1.055	-8.849	1.368
73	ม.ค.-51	-11.283	1.289	29.546	0.031	11.467	-9.002
74	ก.พ.-51	4.264	2.571	22.778	1.308	-8.708	7.553
75	มี.ค.-51	-6.664	10.040	-1.869	1.541	7.718	-3.456
76	เม.ย.-51	-1.883	6.465	15.684	0.499	-4.101	1.870
77	พ.ค.-51	-3.683	10.939	20.360	0.615	2.215	0.144
78	มิ.ย.-51	-11.752	6.600	15.790	-2.462	10.607	-8.126
79	ก.ค.-51	-18.715	-0.404	3.315	-1.408	11.764	-12.789
80	ส.ค.-51	1.019	-13.443	-36.291	-1.898	-7.224	1.193
81	ก.ย.-51	-22.484	-11.744	-6.454	0.782	-1.051	-13.745
82	ต.ค.-51	-53.265	-30.192	-43.078	1.003	-2.724	-35.919
83	พ.ย.-51	1.194	-28.942	-57.252	-0.889	-21.450	-3.590
84	ธ.ค.-51	11.411	-31.212	-170.475	-3.099	-6.358	11.310
85	ม.ค.-52	3.252	-0.286	0.000	0.214	-16.896	-2.765
86	ก.พ.-52	-8.359	-6.556	-138.629	1.884	2.263	-1.420
87	มี.ค.-52	2.987	20.224	69.315	0.021	6.589	-0.005
88	เม.ย.-52	16.867	3.857	150.408	0.251	-2.988	13.058
89	พ.ค.-52	17.896	17.007	129.928	-0.482	3.353	13.082
90	มิ.ย.-52	4.776	16.311	19.237	0.837	9.569	6.405
91	ก.ค.-52	5.417	-8.080	9.531	-0.125	4.547	4.343
92	ส.ค.-52	13.945	10.125	-148.160	-0.219	-2.674	4.581
93	ก.ย.-52	11.082	-2.375	0.000	-0.514	12.852	9.321
94	ต.ค.-52	-5.808	8.747	91.629	-0.210	-0.931	-4.540

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
95	พ.ย.-52	-4.747	3.027	155.814	-0.179	-5.514	0.557
96	ธ.ค.-52	5.383	-4.649	61.091	0.641	8.293	6.390
97	ม.ค.-53	-2.197	4.968	15.822	0.575	-8.223	-5.310
98	ก.พ.-53	4.292	-2.519	-10.265	1.078	4.430	3.501
99	มี.ค.-53	5.886	6.139	-8.456	1.626	12.230	8.832
100	เม.ย.-53	-8.207	3.967	-12.516	0.869	-12.959	-3.155
101	พ.ค.-53	-4.810	-13.201	15.415	1.309	7.324	-1.728
102	มิ.ย.-53	10.252	1.725	-5.884	0.594	9.311	6.060
103	ก.ค.-53	10.205	1.278	2.985	-1.281	-5.093	7.083
104	ส.ค.-53	5.005	0.379	-2.985	0.866	0.241	6.487
105	ก.ย.-53	3.295	-1.472	-9.531	1.758	0.189	6.580
106	ต.ค.-53	1.665	8.131	-6.899	0.039	-5.699	0.935
107	พ.ย.-53	4.658	2.851	0.000	0.388	5.591	2.077
108	ธ.ค.-53	-3.566	5.660	6.899	-0.194	-4.663	2.713
109	ม.ค.-54	-17.207	0.391	0.000	-2.647	2.787	-6.880
110	ก.พ.-54	-0.341	0.178	-3.390	-0.761	6.298	2.440
111	มี.ค.-54	2.444	13.762	6.669	0.481	13.038	5.855
112	เม.ย.-54	2.956	6.631	25.489	0.985	-13.656	4.305
113	พ.ค.-54	-3.158	-8.217	4.879	-1.095	6.195	-1.821
114	มิ.ย.-54	-12.537	-5.131	-2.410	-1.097	5.622	-3.059
115	ก.ค.-54	9.474	1.085	0.000	0.887	-1.434	8.469
116	ส.ค.-54	-4.898	-11.992	4.763	0.570	9.661	-5.763
117	ก.ย.-54	-17.570	-0.849	-7.232	-0.420	-4.861	-15.522
118	ต.ค.-54	-2.033	0.953	4.879	-0.815	-16.216	6.194

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
119	พ.ย.-54	8.165	11.702	0.000	0.303	-6.926	2.089
120	ธ.ค.-54	4.811	1.451	-18.232	-0.677	10.290	2.969
121	ม.ค.-55	10.011	1.750	-2.899	-7.633	-7.835	5.563
122	ก.พ.-55	3.437	1.915	0.000	2.314	15.069	6.857
123	มี.ค.-55	4.436	3.790	2.899	1.232	15.071	3.043
124	เม.ย.-55	5.683	-2.730	-33.647	6.925	-19.306	2.616
125	พ.ค.-55	-11.044	-8.720	0.000	-0.247	17.491	-7.344
126	มิ.ย.-55	1.059	-13.922	3.922	0.118	-7.062	2.646
127	ก.ค.-55	4.830	6.483	3.774	0.266	1.013	2.293
128	ส.ค.-55	1.834	6.845	0.000	0.403	1.177	2.323
129	ก.ย.-55	8.891	0.424	23.052	0.577	-1.280	5.647
130	ต.ค.-55	2.822	-5.421	-2.985	0.602	1.457	0.006
131	พ.ย.-55	6.394	-3.222	-20.067	-0.010	-5.549	1.919
132	ธ.ค.-55	5.912	1.737	28.768	0.435	-2.318	5.000
133	ม.ค.-56	10.422	7.191	-5.716	2.033	8.495	5.742
134	ก.พ.-56	8.021	0.515	-6.062	1.677	-14.347	4.469
135	มี.ค.-56	6.450	-2.507	-16.990	1.942	11.023	1.256
136	เม.ย.-56	6.318	-0.962	-11.778	1.789	-8.774	2.330
137	พ.ค.-56	8.083	2.922	-4.256	-1.497	5.045	-2.265
138	มิ.ย.-56	-11.409	1.049	0.000	-3.195	-1.484	-7.314
139	ก.ค.-56	1.334	8.884	-13.976	-0.235	2.549	-2.001
140	ส.ค.-56	-10.254	1.742	-22.314	-1.573	4.138	-9.490
141	ก.ย.-56	12.728	-0.282	-13.353	-0.287	-5.391	6.640
142	ต.ค.-56	6.574	-5.505	6.899	0.459	4.964	4.227

ข้อมูลรายเดือนที่ใช้ในการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558

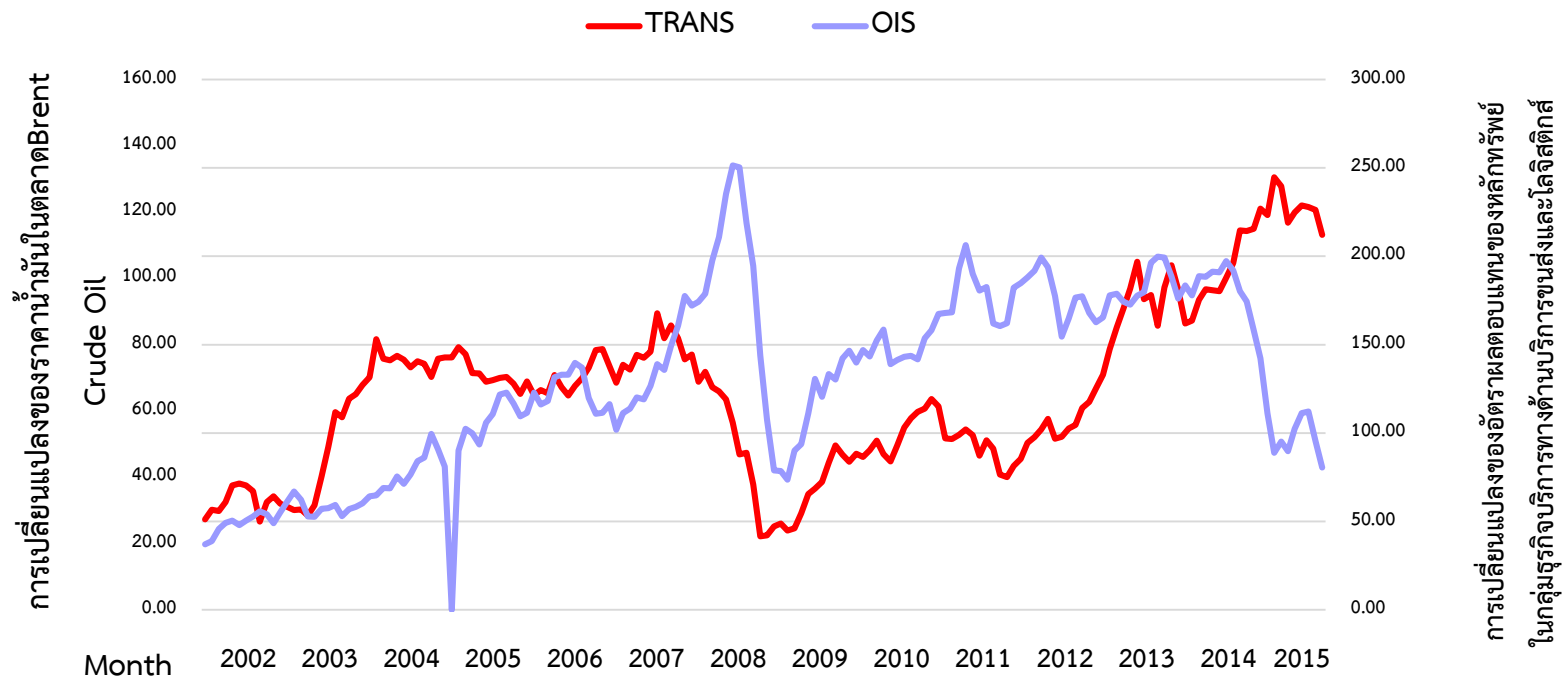
ตาราง ก2: ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ (ต่อ)

ลำดับ	วันที่ เดือน/ปี	การเปลี่ยนแปลงของ					
		TRANS	OIS	IFT	FXU	ITT	SET
143	พ.ย.-56	-7.300	-6.811	23.639	-0.651	-7.079	-5.101
144	ธ.ค.-56	-11.209	4.129	-11.123	-1.480	-0.388	-5.426
145	ม.ค.-57	1.044	-3.144	11.123	-1.532	5.431	-1.899
146	ก.พ.-57	6.899	5.955	5.129	0.896	-8.131	3.928
147	มี.ค.-57	3.381	-0.169	4.879	0.528	7.861	3.771
148	เม.ย.-57	-0.309	1.511	13.353	-0.049	-6.883	2.772
149	พ.ค.-57	-0.338	-0.235	8.004	-0.882	9.192	0.056
150	มิ.ย.-57	4.147	3.238	-8.004	0.128	-3.559	4.827
151	ก.ค.-57	4.303	-2.660	-8.701	0.930	2.847	1.114
152	ส.ค.-57	9.001	-6.361	-4.652	0.805	-7.306	3.867
153	ก.ย.-57	-0.149	-3.226	-15.415	0.530	12.437	1.528
154	ต.ค.-57	0.623	-9.807	-18.232	0.067	-2.130	-0.095
155	พ.ย.-57	5.104	-10.663	-14.310	0.889	-7.852	0.614
156	ธ.ค.-57	-1.604	-24.579	-77.319	0.863	-1.990	-6.228
157	ม.ค.-58	9.169	-22.530	40.547	0.724	-2.624	5.431
158	ก.พ.-58	-2.094	6.937	22.314	1.331	-3.214	0.364
159	มี.ค.-58	-9.052	-5.845	18.232	0.902	6.023	-5.243
160	เม.ย.-58	2.646	13.251	51.083	-0.699	-5.090	1.372
161	พ.ค.-58	1.764	8.321	26.236	-3.550	-0.678	-2.031
162	มิ.ย.-58	-0.451	0.772	-16.705	0.363	8.234	0.567
163	ก.ค.-58	-0.709	-16.106	-9.531	-0.890	-0.765	-4.377
164	ส.ค.-58	-6.382	-17.181	18.232	-1.775	-0.713	-4.090

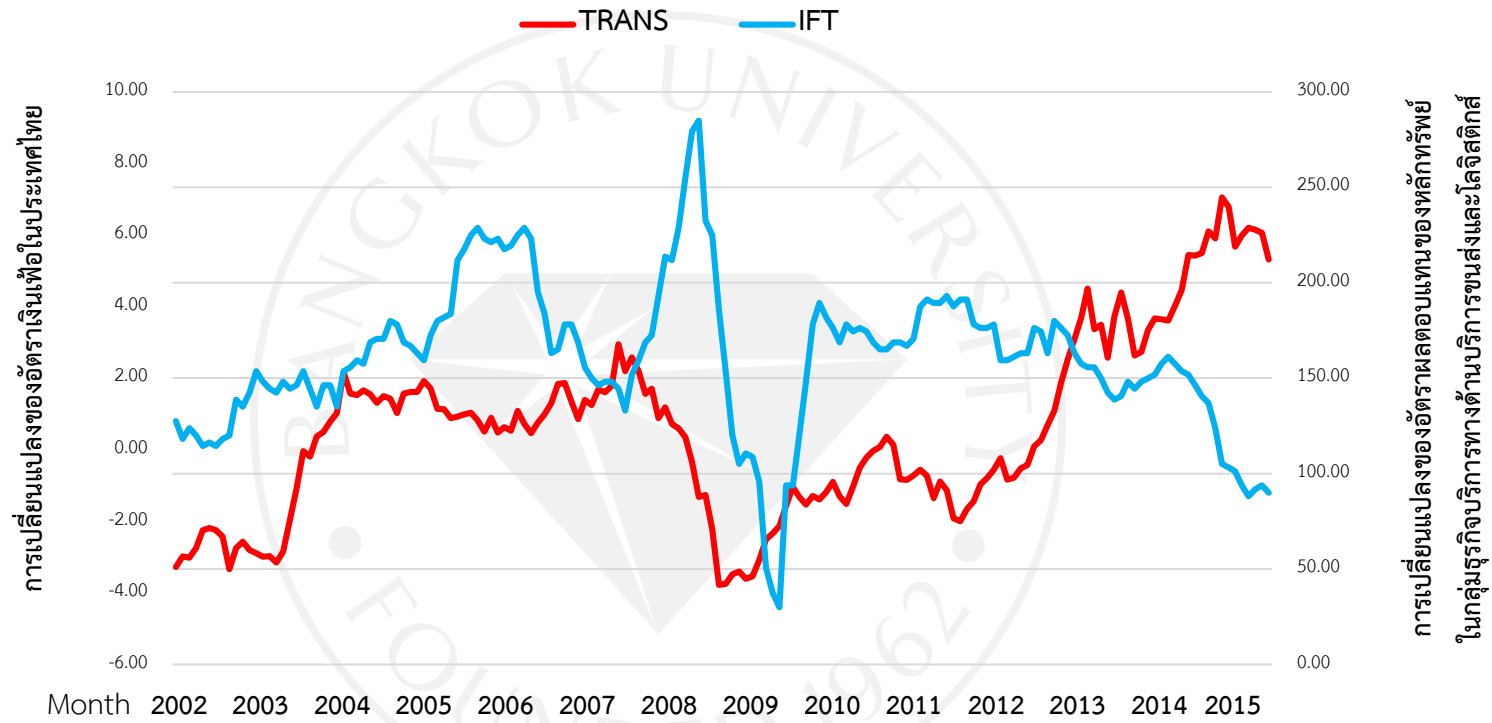
หมายเหตุ: กำหนดให้ TRANS = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้าน
บริการขนส่งและโลจิสติกส์ (หน่วยเป็นร้อยละ) OIS = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด
Brent Crude Oil (หน่วยเป็นร้อยละ) IFT = อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย (หน่วยเป็นร้อยละ) FXU =
อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (หน่วยเป็นร้อยละ) ITT = อัตราการเจริญเติบโตของ
การค้าระหว่างประเทศ (หน่วยเป็นร้อยละ) SET = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วยเป็นร้อยละ)





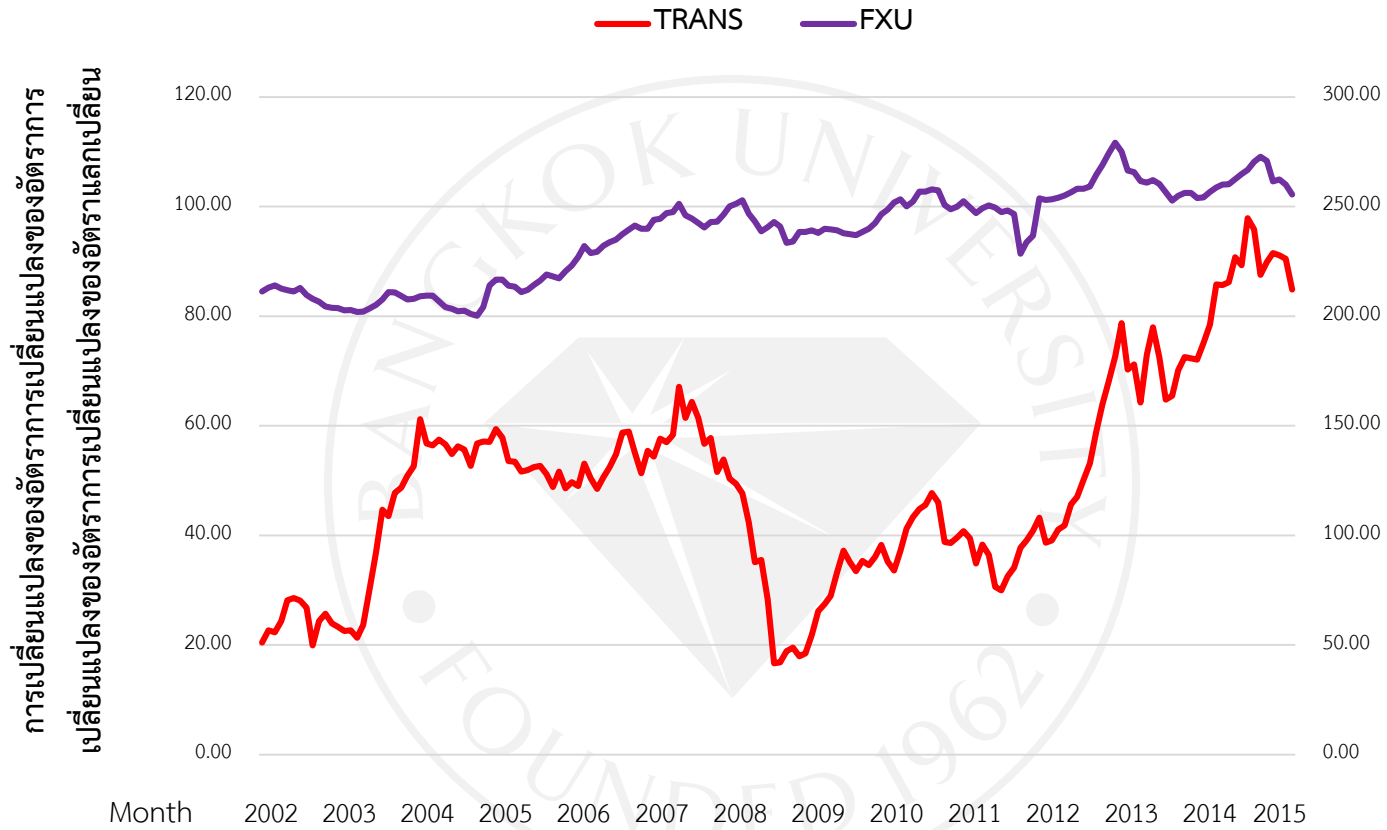


ภาพที่ ข.1: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาด Brent Crude Oil



ภาพที่ ข2.: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย

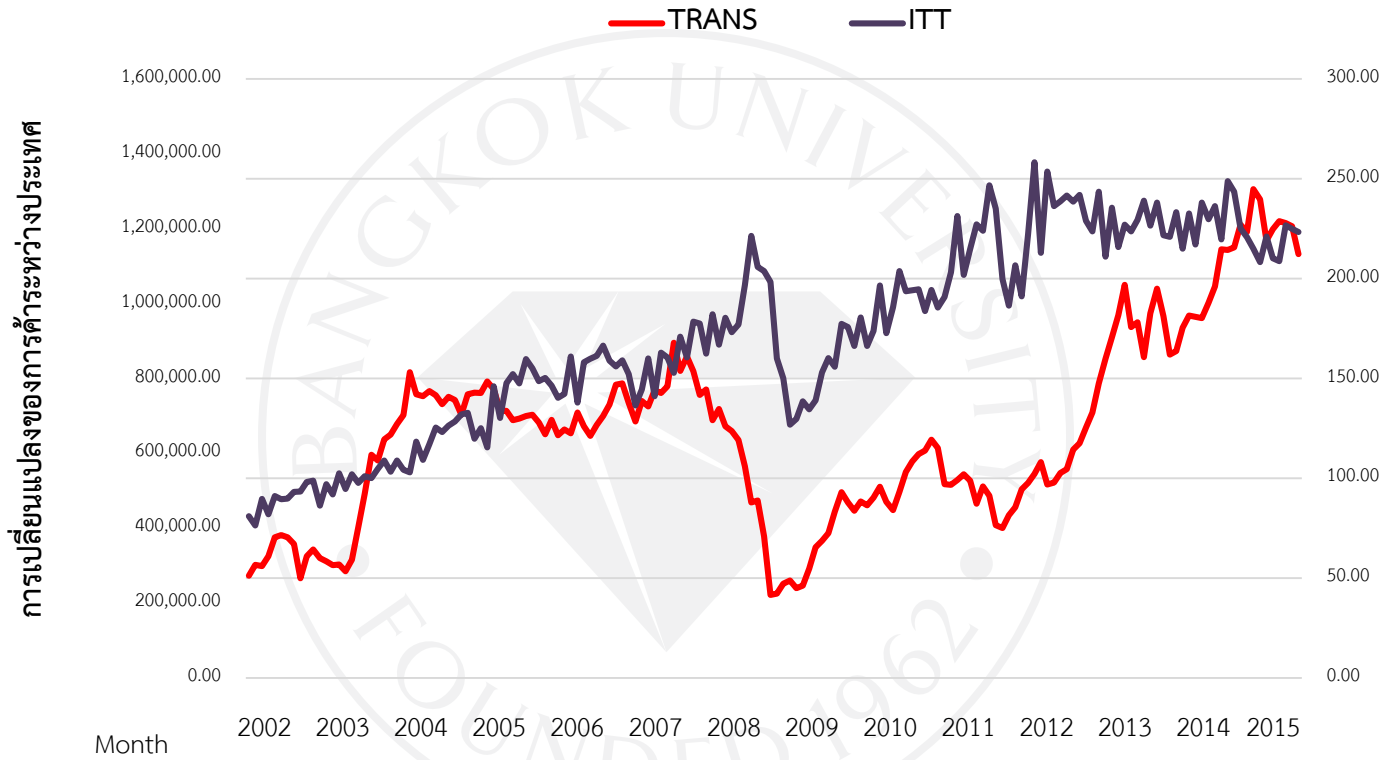
การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์



การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

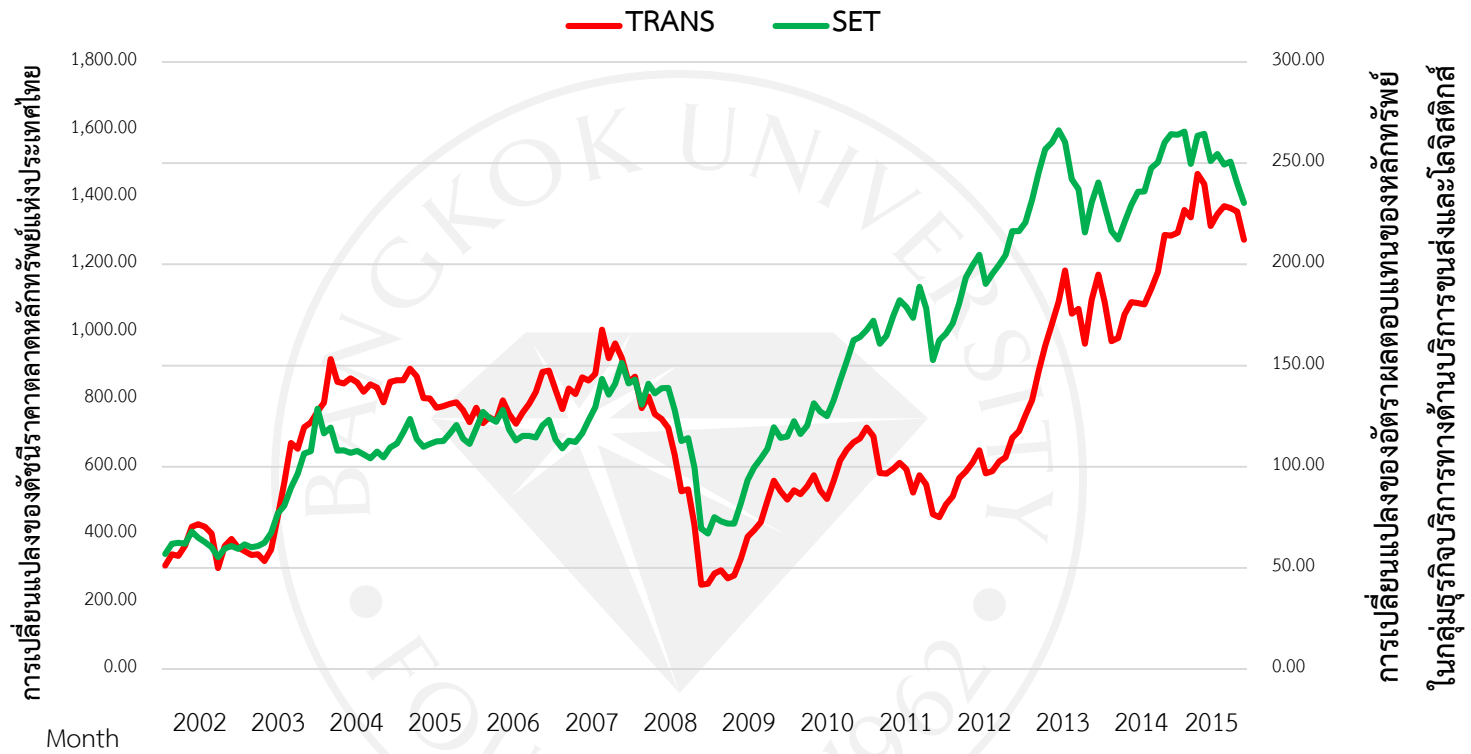
การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

ภาพที่ ข.3: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน



ภาพที่ ข.4: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านการบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเจริญเติบโตของการค้าระหว่างประเทศ

การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านการบริการขนส่งและโลจิสติกส์



ภาพที่ ข.5: แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการ
ทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ เทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล

นิธิมา ปรีชาวัน

อีเมล

mind_39_34@hotmail.com

ประวัติการศึกษา

พ.ศ.2557

ปริญญาตรีคณะเศรษฐศาสตร์
สาขาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ



วันที่ 26 เดือน เมษายน พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) [REDACTED] อยู่บ้านเลขที่ 489/221
ซอย [REDACTED] ถนน ร่มเกล้าพัฒนา ตำบล/แขวง ท่าเรือ
อำเภอ/เขต บางพลี จังหวัด กทม. รหัสไปรษณีย์ 10220
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7570203609
ระดับปริญญา ตรี โท เอก
หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา - คณะ บริหารธุรกิจ
ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย
กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/
วิทยานิพนธ์หัวข้อ ซึ่งจึงที่มีอิทธิพลต่ออุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทาง
ด้านบริการหลัง เพล- วิลลิสทอลล์

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้จะเรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มี
กำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่
ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้
สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการ
กระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่น ๆ
เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณา
ได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหาย
ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาที่ห้าขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

1999 ค.ศ. ๒๕๔๒ เดือน ๑๑ ปี ๒๕

111-111 1111111111

ลงชื่อ

[Redacted Signature]

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ

01111 1111111111

[Redacted Signature]

)

1111111111

ลงชื่อ

[Redacted Signature]

ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ

(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)

ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

1111111111

ลงชื่อ

[Redacted Signature]

พยาน

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมล่าวลัย)

รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

1111111111

(๒๕๔๒-๒๕๔๓)

1111111111

ลงชื่อ

[Redacted Signature]

พยาน

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)

ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร

1111111111

1111111111

1111111111

1111111111