

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์ของไทยกับประเทศในกลุ่มสมาชิกอาเซียน



การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์ของไทยกับประเทศในกลุ่มสมาชิก ASEAN



การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

พ.ศ. 2554



© 2554

รัตนกุล ประทีปพานิช
สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์ของไทยกับประเทศ
ในกลุ่มสมาชิก ASEAN

ผู้วิจัย รัตนกุล ประทีปะวณิช

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลักขณา วรศิลป์ชัย)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร. ชุตินาวดี ทองจีน)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิวพร หวังพิพัฒน์วงศ์)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 22 เดือน มีนาคม พ.ศ. 2554

รัตนกุล ประทีปะวณิช. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, กุมภาพันธ์ 2554, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์ของไทยกับประเทศในกลุ่มสมาชิก ASEAN.
(57 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลักคณา วรศิลป์ชัย

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Index) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ประกอบด้วย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Index) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Index) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาของมาเลเซีย (KLSE Index) และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อีสเทรทโทมส์ของสิงคโปร์ (STI Index) เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน จำนวน 300 ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้กำหนดทิศทางความสัมพันธ์ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เป็น 2 ทิศทาง คือ ทิศทางเดียวและตรงข้าม ซึ่งเป็นตัวบอกถึงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ โดยใช้ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และระดับนัยสำคัญ 0.01 ตามลำดับ

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และระดับนัยสำคัญ 0.01 พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Index) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Index) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Index) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาของมาเลเซีย (KLSE Index) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์อีสเทรทโทมส์ของสิงคโปร์ (STI Index) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่แตกต่างใน-แต่ละดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ตามตามเวลาอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการวิเคราะห์ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index)

และดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทยส์ของสิงคโปร์ (STI Closed-Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม (เครื่องหมายลบ) ในระดับที่ต่ำมาก (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วง .00 ถึง .30) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ $-.294$ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิจัยในการศึกษาครั้งนี้ จึงพบว่า ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย และดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันและแตกต่างกัน

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้เป็นความมานะและพากเพียรของผู้ทำการวิจัย ผู้ทำการศึกษาต้องขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลักขณา วรศิลป์ชัย อาจารย์ที่ปรึกษา วิชาการศึกษาเฉพาะบุคคล มหาวิทยาลัยกรุงเทพที่ได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำตลอดเวลาทำการวิจัย และเป็นผู้ชี้แนะแนวทางให้เข้าใจในระบบระเบียบวิธีการจัดทำ รวมถึงแนวคิดและทฤษฎีในเรื่องที่ ทำการศึกษาให้ผู้จัดทำมีความเข้าใจชัดเจนยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณ ดร.ชุตินาถ ทงจิน ผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ได้มาร่วมมาเป็นคณะกรรมการ สอบงานวิชาการศึกษาเฉพาะบุคคลในครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์จุฬาลักษณ์ หงส์อติกุล และอาจารย์แผนกบริการ ค้นคว้าและวิจัย สำนักหอสมุดสุรัตน์โอสถานุเคราะห์ และทุกท่านที่ช่วยแนะนำข้อมูลที่เป็น ประโยชน์กับงานวิจัยและเอื้ออำนวยความสะดวกในการวิชาศึกษาเฉพาะบุคคลในครั้งนี้ ตลอดจน เพื่อนๆทุกคนที่เป็นกำลังใจสนับสนุนผู้ทำการวิจัยโดยตลอด จนการศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วง ประสบความสำเร็จ

รัตนกุล ประทีปะวณิช

สารบัญ

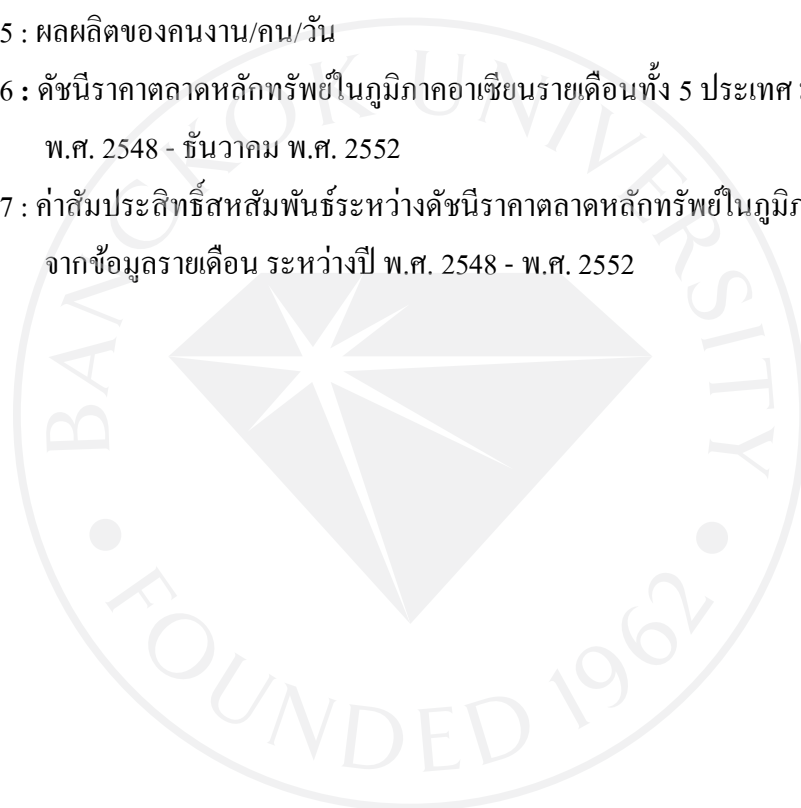
	หน้า
บทคัดย่อ	
กิตติกรรมประกาศ	๓
สารบัญ	๗
สารบัญตาราง	๘
สารบัญภาพ	๙
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 สมมุติฐาน	7
1.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี	7
1.4 คำถามของงานวิจัย	8
1.5 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	8
1.6 ขอบเขตของงานวิจัย	9
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	9
1.8 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	9
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีของการค้าระหว่างประเทศ	11
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา	
3.1 ประเภทของงานวิจัย	25
3.2 กลุ่มประชากร และการสุ่มกลุ่มตัวอย่าง	25
3.3 การกำหนดกลุ่มตัวแปร	26
3.4 วิธีการเก็บข้อมูล	26
3.5 วิธีการทางสถิติ	29

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 บทการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมุติฐาน	31
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ	34
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษิตตามสมมุติฐาน	40
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	41
5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย	42
5.4 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้	43
5.5 ข้อเสนอแนะการวิจัย	43
บรรณานุกรม	45
ประวัติผู้วิจัย	47

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 : การค้าไทย – อาเซียน (ล้านเหรียญสหรัฐ)	1
ตารางที่ 2 : ดัชนีเศรษฐกิจอาเซียน ปี 2537 (ล้านเหรียญสหรัฐ)	2
ตารางที่ 3 : มูลค่าการนำเข้าจากอาเซียนรายประเทศ	3
ตารางที่ 4 : โครงสร้างการส่งออกสินค้าอาเซียน	6
ตารางที่ 5 : ผลผลิตของแรงงาน/คน/วัน	13
ตารางที่ 6 : ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนรายเดือนทั้ง 5 ประเทศ มกราคม พ.ศ. 2548 - ธันวาคม พ.ศ. 2552	26
ตารางที่ 7 : ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน จากข้อมูลรายเดือน ระหว่างปี พ.ศ. 2548 - พ.ศ. 2552	31



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1 : กรอบลำดับการศึกษา	7
ภาพที่ 2 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 4 ประเทศ	34
ภาพที่ 3 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index)	36
ภาพที่ 4 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทยส์ของสิงคโปร์ (STI Closed-Index)	37
ภาพที่ 5 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index)	38
ภาพที่ 6 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index)	39

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การรวมกลุ่มการค้าเสรีในปัจจุบันจึงมีความสำคัญ และมีเครื่องบ่งบอกว่าจะเป็นปรากฏการณ์สำคัญในอนาคตอันใกล้ อีกทั้งการรวมกลุ่มการค้าเสรีสามารถนำมาปฏิบัติโดยไม่ผิดต่อมาตรา XXIV ขององค์การการค้าโลก เพื่อส่งเสริมและสนับสนุน (COMPLEMENT) แนวการค้าแบบพหุภาคีได้ ขณะนี้ได้มีรัฐบาลบางประเทศได้หารือกับรัฐบาลไทย เพื่อเปิดเสรีทางการค้า นอกเหนือการค้าเสรีภายใต้กรอบเขตการค้าเสรีอาเซียน (ASEAN FREE TRADE AREA : AFTA) และความร่วมมือทางเศรษฐกิจในเอเชียแปซิฟิก (ASIA PACIFIC ECONOMIC COOPERATION : APEC) แล้ว ยังมีบางประเทศที่มีการริเริ่มที่จะจัดทำข้อตกลงการค้าเสรีทวิภาคี (BILATERAL FREE TRADE AREA : BFTA) กับประเทศไทย ได้แก่ ประเทศสาธารณรัฐเกาหลี ประเทศโครเอเชีย ประเทศสหพันธ์สาธารณรัฐเชค แต่ปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มีการจัดทำข้อตกลงการค้าเสรีทวิภาคี เนื่องจากการทำข้อตกลงการค้าเสรีทวิภาคีดังกล่าวอาจขัดต่อพันธกรณีของ AFTA และ/หรือกฎระเบียบของ WTO และอาจมีผลข้างเคียงที่ควรได้รับการพิจารณาอย่างถี่ถ้วน จึงจำเป็นต้องศึกษาการทำข้อตกลงจากมุมมองต่างๆ เพื่อให้เกิดภาพชัดเจน (กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์, 2543)

ตารางที่ 1 : การค้าไทย – อาเซียน (ล้านเหรียญสหรัฐ)

	2537	2538	2539	2540	2541
มูลค่า(ส่งออก+นำเข้า)	16,508.9	21,747.8	21,753.0	20,861.6	16,296.9
%การขยายตัว	31.8	31.7	0.02	-0.04	21.9
สัดส่วนต่อมูลค่า	16.5	17.1	17.0	17.2	16.8

ที่มา : กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์. (2543). รายงานฉบับสมบูรณ์ โครงการศึกษาวิเคราะห์และจัดทำแผนนโยบายการค้าเสรี. กรุงเทพฯ : กระทรวงพาณิชย์.

ประเทศสมาชิกสมาคมประชาชาติเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (The Association of Southeast Asian Nations : ASEAN) หรืออาเซียนดั้งเดิม 6 ประเทศ ได้แก่ บรูไน ดารุสซาลาม อินโดนีเซีย

มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์และไทย ได้ประกาศจัดตั้งเขตการค้าเสรีอาเซียนหรืออาฟต้าในเดือนมกราคม 2535 โดยความริเริ่มของนายกรัฐมนตรีของไทย (นายอานันท์ ปันยารชุน) ต่อมาสมาชิกเพิ่มอีก 4 ประเทศ ได้แก่ เวียดนาม (2538) ลาว และพม่า (2540) และกัมพูชา (2542) รวมประชากรอาเซียนทั้งสิ้น 500 ล้านคน โดยอาเซียนมีความตกลง 2 ฉบับ ที่ใช้เป็นหลักเกณฑ์ในการดำเนินงานอาฟต้า ได้แก่ ความตกลงแม่บทว่าด้วยการขยายความร่วมมือทางเศรษฐกิจของอาเซียน (Framework Agreement on Enhancing ASEAN Economic Cooperation) ที่ใช้เป็นกรอบการดำเนินการความร่วมมือทางเศรษฐกิจด้านต่างๆและความตกลงว่าด้วยอัตราภาษีพิเศษที่เท่ากันสำหรับเขตการค้าเสรีอาเซียนหรือเรียกสั้นๆว่า ความตกลง CEPT (Agreement on Common Effective Preferential Tariff (CEPT) Scheme for the ASEAN Free Trade Area (AFTA)) ในการดำเนินงานเขตการค้าเสรีอาเซียน (กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ, 2550)

ตารางที่ 2 : ดัชนีเศรษฐกิจอาเซียน ปี 2537 (ล้านเหรียญสหรัฐ)

ประเทศ	ส่งออก	นำเข้า	ดุลบัญชีเดินสะพัด
บรูไน	3.4	2.5	0.8
อินโดนีเซีย	38.6	30.9	-3.1
มาเลเซีย	56.1	53.6	-4.2
ฟิลิปปินส์	13.4	21.2	-3.0
สิงคโปร์	93.4	97.9	8.3
ไทย	44.6	52.3	-7.2
เวียดนาม	N/A	N/A	N/A
อาเซียน	249	258.4	-8.4

ที่มา : สมเกียรติ ตรีรัตนพันธ์. (2540). *เขตการค้าเสรีอาเซียน อาฟต้า (AFTA) ความสำเร็จก้าวสำคัญของอาเซียน*. กรุงเทพฯ : สวัสดิการกรมเศรษฐกิจการพาณิชย์.

ความตกลงดังกล่าวข้างต้นเป็นความพยายามของประเทศสมาชิกอาเซียนที่จะร่วมกันตอบสนองต่อภาวะการเปลี่ยนแปลงด้านการค้าและการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่กำลังเกิดขึ้น และมีแนวโน้มที่อาจถูกกระทบกระเทือนจากการเจรจาการค้าพหุภาคี รอบอุรุกวัย ภายใต้อาฟต้า ความตกลงทั่วไปด้านการค้าและภาษีศุลกากร (The General Agreement on Trade and Tariff-

GATT) การรวมกลุ่มการค้าที่แน่นแฟ้นขึ้นของประชาคมเศรษฐกิจยุโรป (The European Community -EC) เป็นยุโรปตลาดเดียว (EC single Market) และสหภาพยุโรป (The European Union-EU) ทั้งได้ขยายขอบเขตไปรวมเป็นเขตการค้าเสรีกับกลุ่มเขตการค้าเสรียุโรป (The European Free Trade Association-EFTA) การขยายตัวของความตกลงการค้าเสรีสหรัฐอเมริกา-แคนาดา (The US-Canada Free Trade Association) ไปสู่ความตกลงเขตการค้าเสรีอเมริกาเหนือ (North American Free Trade Association-NAFTA) ซึ่งรวมเม็กซิโกเข้าเป็นสมาชิกด้วยตลอดจนการแปรสภาพการผลิตจากการมีฐานการผลิตในประเทศเดียวเป็นการมีฐานการผลิตร่วมประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบรรดาประเทศที่มีอุปสรรคทางการค้าต่ำกว่าประเทศอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีคู่แข่งใหม่ๆทั้งในด้านการค้าและในด้านการดึงดูดความสนใจลงทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าและอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเข้มข้น เช่น ประเทศจีนและประเทศเวียดนาม การจัดตั้งเขตการค้าเสรีอาเซียนเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญอันหนึ่งที่ประเทศอาเซียนจะสามารถรักษาหรือเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกและดึงดูดความสนใจลงทุนจากต่างประเทศให้คงอยู่ และเพิ่มพูนขึ้นในอาเซียนเพราะนอกจากเขตการค้าเสรีนี้จะช่วยลดต้นทุนการผลิตลงเนื่องจากการลดอุปสรรคทางการค้าที่มีต่อสินค้าทุน วัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางแล้วยังช่วยขยายตลาดภายในอาเซียนให้กว้างขวางขึ้นสำหรับสินค้าทุกระดับตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูปเพื่อการอุปโภคบริโภค (วิศาล บุญพเวส, ไพฑูรย์ วัฒนสุทธิกุล, บันลือศักดิ์ ปุสสะรังสีและเชาว์ เก่งชน, 2539)

ตารางที่ 3 : มูลค่าการนำเข้าจากอาเซียนรายประเทศ

หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐฯ

	ปี 2544	% เปลี่ยนแปลง จากปี 2535	ปี 2535
บรูไน	386.0	6.7	18.5
อินโดนีเซีย	1,358.3	367.7	290.4
มาเลเซีย	3,067.4	92.7	1,592.1
ฟิลิปปินส์	1,124.4	828.5	121.1
สิงคโปร์	2,844.1	-4.1	2,964.6
กัมพูชา	12.3	-86.8	93.0

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3 (ต่อ) : มูลค่าการนำเข้าจากอาเซียนรายประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

	ปี 2544	% เปลี่ยนแปลง จากปี 2535	ปี 2535
ลาว	88.9	116.8	41.0
พม่า	803.1	471.6	140.5
เวียดนาม	325.8	306.2	80.2

หมายเหตุ : () ลาวและพม่าเริ่มดำเนินการนำเข้าในปี 2541 และกัมพูชาปี 2543

ที่มา : กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ. (2550). *ไทยกับเขตการค้าเสรีอาเซียน*. กรุงเทพฯ :
กระทรวงพาณิชย์.

ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียน 5 ตลาด ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และตลาดหลักทรัพย์ไทย ร่วมลงนามในบันทึกข้อตกลงมุ่งพัฒนาระบบอิเล็กทรอนิกส์เชื่อมโยงการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียน เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของภูมิภาค โดยระบบนี้จะช่วยให้สามารถส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ในภูมิภาคได้คล้ายกับการซื้อขายหลักทรัพย์ภายในประเทศของตน ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ข้ามประเทศในภูมิภาคอาเซียนและสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากตลาดทุน โลกเข้าสู่กลุ่มประเทศอาเซียน และวัตถุประสงค์ของเขตการค้าเสรีอาเซียน คือ การสร้างความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกเพื่อดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศ โดยมีความตกลง 2 ฉบับ ที่ใช้เป็นหลักเกณฑ์การดำเนินงาน ได้แก่ ความตกลงแม่บทว่าด้วยการขยายความร่วมมือทางเศรษฐกิจของอาเซียน ที่ใช้เป็นกรอบการดำเนินการความร่วมมือทางเศรษฐกิจด้านต่างๆและความตกลงว่าด้วยอัตราภาษีพิเศษที่เท่ากันสำหรับเขตการค้าเสรีอาเซียน ที่ใช้เป็นกลไกในการดำเนินงานเขตการค้าเสรีอาเซียน การดำเนินงานด้านเขตการค้าเสรีอาเซียน เริ่มปี 2535 ต่อมาได้ขยายออกไปสู่กรอบความตกลงด้านการค้าบริการ อาเซียนได้จัดทำแผนปฏิบัติการประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนซึ่งเป็นแผนงานบูรณาการการดำเนินงานในด้านเศรษฐกิจต่างๆเพื่อนำไปสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนภายในปี 2558 (บริษัท ไทยเคย์ ดี้อทคอม จำกัด, 2552) ซึ่งข้อสมมติฐานของทฤษฎีตลาดทุน ได้อธิบายว่า “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ในการตัดสินใจ

ลงทุนจากดัชนีราคา เป็นการป้องกันเหตุการณ์ที่มีความไม่แน่นอนในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุน และผู้ลงทุนสามารถแก้ไขเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้” (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546, หน้า 246)

การวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียน 5 ตลาด ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ และตลาดหลักทรัพย์ไทย เนื่องจากค่าของดัชนีของตลาดหุ้นนั้นสามารถบ่งบอกแนวโน้มของเศรษฐกิจ 3 ถึง 6 เดือนล่วงหน้าได้ เราสามารถคาดถึงภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำในอนาคตได้ สำหรับการวางแผนสำหรับอนาคตของผู้บริหารจะต้องอาศัยข้อมูลในอดีตเป็นแนวทางในการลงทุน ผู้ลงทุนก็ต้องใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อพยากรณ์ส่วนแบ่งกำไรที่จะได้รับจากบริษัทในอนาคตเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน ดังนั้น การพยากรณ์กำไรในอนาคตจึงมีความหมายต่อการพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ในอนาคต นักลงทุนโดยทั่วไปแล้วมักใช้แนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยทางพื้นฐานและการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเป็นแนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นแนวคิดที่ช่วยให้เข้าใจพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ในแต่ละตลาดได้ดีขึ้น โดยการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเน้นการพิจารณาผลกระทบที่เกิดขึ้นกับหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากภาวะการซื้อขายในตลาด สภาพของอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ ซึ่งตัวแปรสำคัญ ได้แก่ ราคาและปริมาณการซื้อขาย และคาดการณ์แนวโน้มของราคาตลาดที่ควรจะเป็นในอนาคต แล้วจึงเปรียบเทียบกับผลลัพธ์กับราคาตลาดในปัจจุบัน เพื่อตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์และการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมุ่งไปที่การค้นหาสาเหตุที่ทำให้หลักทรัพย์น่าสนใจ (บริษัท ไทยเคย์ ดีออคคอม จำกัด, 2552)

การค้าระหว่างประเทศจะเป็นปัจจัยที่เกี่ยวกับปริมาณการลงทุนในต่างประเทศและขณะเดียวกันการลงทุนในต่างประเทศก็เป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการค้าระหว่างประเทศตามมาด้วยเช่นกัน หากพิจารณาความสัมพันธ์การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศกับการค้า ในแง่ทฤษฎีการค้าระหว่างประเทศของ Heckcher-Olim ภายใต้ข้อสมมติฐานบางอย่าง เช่น การแข่งขันสมบูรณ์และประสิทธิภาพในการผลิตที่เท่ากัน การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะสามารถทดแทนการค้าระหว่างประเทศได้ ในโครงสร้างของทฤษฎีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จะนำไปสู่การลดหรือการจัดการค้าระหว่างประเทศและราคาปัจจัยที่เท่าเทียมกันระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ภายใต้ข้อสมมติฐานอย่างอื่น เช่น การแข่งขันไม่สมบูรณ์ ความถนัดเฉพาะอย่างและความแตกต่างระหว่างประเทศในแง่ของเทคโนโลยีการผลิต และรสนิยมของผู้บริโภคแล้ว การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศอาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการค้าระหว่างประเทศ (วิศาล บุปผเวส, ไพฑูรย์ วิบูลชุตีกุล, บันลือศักดิ์ ปุสสะรังสีและเชาว์ เก่งชน, 2539)

ตารางที่ 4 : โครงสร้างการส่งออกสินค้าอาเซียน

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

	ปี 2544	ปี 2535
1.สินค้าเกษตรกรรม	911.6 (7.2)	618.9 (13.8)
2.สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร	1,024.6 (8.1)	308.1 (6.9)
3.สินค้าอุตสาหกรรม	9,046.0 (71.5)	3,319.5 (73.9)
4.สินค้าแร่และเชื้อเพลิง	1,047.2 (8.3)	145.9 (3.2)
5.อื่นๆ(ธุรกรรมพิเศษ)	617.1 (4.9)	97.8 (2.2)

หมายเหตุ : () เป็นสัดส่วนร้อยละ

ที่มา : กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ. (2550). *ไทยกับเขตการค้าเสรีอาเซียน*. กรุงเทพฯ : กระทรวงพาณิชย์.

งานวิจัยครั้งนี้ เป็นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ว่าไปในทิศทางเดียวกันหรือสวนทางกัน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวช่วยในการตัดสินใจลงทุน โดยผู้ลงทุนสามารถดูแนวโน้มดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาคอาเซียน อันเป็นการป้องกันเหตุการณ์ที่มีความไม่แน่นอนในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อศึกษาทั้ง” ปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆและสถานการณ์ทางการเมืองทั้งในและต่างประเทศเพิ่มเติม จะทำให้สามารถพยากรณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น” (พริ้มรวิ สมงาม, 2546, หน้า 39)

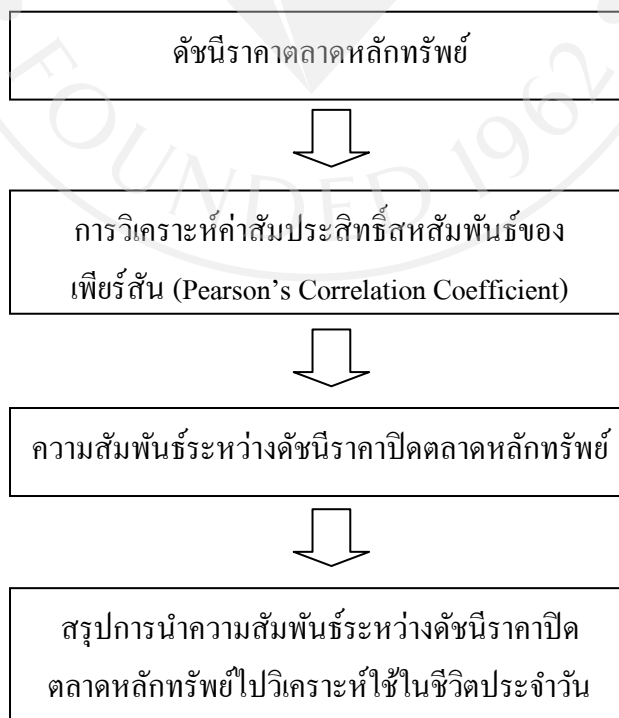
1.2 สมมุติฐาน

สมมุติฐานหลัก (H_0) : ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์ที่ไม่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันและแตกต่างกัน

สมมุติฐานตรงข้าม (H_A) : ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันและแตกต่างกัน

1.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

ภาพที่ 1 : กรอบลำดับการศึกษา



จากภาพที่ 1 การศึกษาครั้งนี้มีกรอบลำดับการศึกษาของความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละตลาดหลักทรัพย์มาวิเคราะห์ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ซึ่งจะแสดงรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ โดยนำความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไปวิเคราะห์หาข้อสรุปตามสมมุติฐาน

1.4 คำถามของงานวิจัย

1.4.1 ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศ ประเทศฟิลิปปินส์ มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ หากมีความสัมพันธ์กันแล้ว จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงข้ามกัน

1.4.2 ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ หากมีความสัมพันธ์กันแล้ว จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงข้ามกัน

1.4.3 ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ หากมีความสัมพันธ์กันแล้ว จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงข้ามกัน

1.4.4 ดัชนีราคาตลาดปิดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ หากมีความสัมพันธ์กันแล้ว จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงข้ามกัน

1.5 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์

1.6 ขอบเขตของงานวิจัย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของดัชนีปีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่มีข้อมูลดัชนีปีราคาตลาดหลักทรัพย์ครบถ้วน 5 ประเทศในช่วงระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา คือ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2552 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน ซึ่งได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE) และตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI) โดยสืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล YAHOO FINANCE สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน สามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนในการคาดการณ์ถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์จากข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน สามารถวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ล่วงหน้าได้ โดยใช้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวกำหนดทิศทางแนวโน้มว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดและสามารถวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไปได้

1.8 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

ดัชนีราคาหุ้น หมายถึง เครื่องมือทางสถิติที่แสดงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นโดยรวมในตลาดหลักทรัพย์ หากดัชนีมีค่าสูงขึ้น หมายความว่า ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในวันฐาน หากดัชนีมีค่าลดลง หมายความว่า ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์มีค่าลดลง เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในวันฐาน

ดัชนีปีราคาตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ดัชนีซื้อขายครั้งสุดท้ายของตลาดใดตลาดหนึ่งในวันทำการวันแรกของเดือน

ตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น โดยมีกฎระเบียบการซื้อขายที่ชัดเจน

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ หมายถึง บริษัทๆหนึ่งจากประเทศๆหนึ่ง ได้สร้างการลงทุนทางกายภาคโดยการสร้างหน่วยการผลิตในประเทศอื่น ซึ่งตามความหมายนี้ สามารถรวมไปถึงการลงทุนที่สร้างผลประโยชน์สุดท้ายในกิจการ นอกเหนือไปจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจของผู้ลงทุนหรือการลงทุนจากประเทศที่เรียกตัวเองว่าเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ใช้ประโยชน์จากวาทกรรมที่ตัวเองสร้างขึ้นให้ประเทศในโลกที่ 3 เห็นดีเห็นงามไปด้วยในฐานะเป็นแหล่งทรัพยากรที่สมบูรณ์ แรงงานราคาถูก กฎหมายด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมที่ไม่เข้มงวด ฯลฯ ใช้ข้อได้เปรียบในด้านของการมีเงินทุน แสดงให้เห็นถึงข้อดีของการลงทุนต่าง ๆ นานา เช่น จะช่วยให้เกิดการจ้างงาน ฯลฯ ซึ่งประเทศโลกที่ 3 ก็มักจะเห็นด้วย เพราะเป็นอีกวิธีหนึ่งที่จะทำให้อุตสาหกรรม การค้า การลงทุน ทัดเทียมเข้าใกล้ประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งเป็นผลอันหนึ่งที่มาจากการเปิดการค้าเสรี

กลุ่มอาเซียน หมายถึง ประเทศต่างๆมารวมกันทำข้อตกลงทางการค้าของอาเซียน (ASEAN) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อร่วมกันทางด้านต่างๆ ทั้งเศรษฐกิจ การเมือง สังคมและวัฒนธรรม ภายในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่มีวัตถุดิบ มีผลผลิตทางการเกษตร อย่างอุดมสมบูรณ์และมีสินค้าอุตสาหกรรมที่มีคุณภาพใกล้เคียงกับที่ผลิตได้ในส่วนต่างๆของโลก ทั้งยังเป็นตลาดใหญ่ที่มีศักยภาพทางการซื้อสูง มีสมาชิก 10 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศบรูไน ประเทศลาว ประเทศกัมพูชา ประเทศเวียดนามและประเทศพม่า

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเฉพาะบุคคลครั้งนี้เป็นการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ผู้ศึกษาได้รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย

2.1 แนวคิดและทฤษฎีของการค้าระหว่างประเทศ

2.1.1 ทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์ (The Theory of Absolute Advantage)

2.1.2 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Markowitz Theory)

2.1.3 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

2.1.4 ทฤษฎีการจัดตั้งเขตการค้าเสรีอาเซียน

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีของการค้าระหว่างประเทศ

ความหมายของการค้าระหว่างประเทศ

“การค้าระหว่างประเทศ (International Trade) หมายถึง การแลกเปลี่ยนหรือซื้อขายสินค้าและบริการกันระหว่างประเทศต่างๆซึ่งใช้เงินตราสกุลที่ประเทศผู้ขายสินค้าและบริการนั้นยอมรับชำระเงินได้” (ธีระ วงศ์อารี, 2528, หน้า 2)

2.1.1 ทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์

ทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์โดย อדם สมิท (Adam Smith) เป็นทฤษฎีที่มีแนวคิดในเรื่องการแบ่งงานกันทำ (Division of Labor) ตามความถนัด ทำให้เกิดความชำนาญ (Specialization) ในการผลิตสินค้านั้นๆที่ทำให้การค้าระหว่างประเทศเกิดประโยชน์สูงสุด

ความได้เปรียบโดยสมบูรณ์คือความได้เปรียบในการผลิตที่ประเทศหนึ่งสามารถผลิตสินค้าได้เท่ากับที่ประเทศอื่นผลิตได้โดยใช้ปัจจัยการผลิตที่น้อยกว่า หรือในกรณีที่ใช้ปัจจัยการผลิตจำนวนเท่ากัน แต่ประเทศที่มีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์สามารถผลิตสินค้าได้จำนวนมากกว่าอีกประเทศหนึ่ง

ทฤษฎีนี้เชื่อว่าประเทศหนึ่งจะผลิตสินค้าชนิดหนึ่งได้มีประสิทธิภาพมากกว่าอีกประเทศหนึ่ง เพราะมีความเชี่ยวชาญมากกว่าแล้วส่งสินค้านั้นไปแลกเปลี่ยนกับสินค้าที่ตนต้องการ โดย Adam Smith ซึ่งให้เห็นว่าการที่กลุ่มพาณิชย์นิยมเชื่อว่าประเทศจะมีความมั่งคั่งเพราะปริมาณทองคำและเงินนั้นไม่ถูกต้อง เพราะทองคำหรือเงินเป็นเพียงสินค้าชนิดหนึ่งเท่านั้น ถ้าอุปทานมีมากไปค่าของเงินก็จะต่ำลง และราคาสินค้าอื่นย่อมสูงขึ้น อดัม สมิท เชื่อว่าหากปล่อยให้ทุกประเทศมีการค้าเสรีแล้ว ในที่สุดทองคำและเงินก็จะไหลเข้าสู่ประเทศเอง อดัม สมิท จึงเน้นให้ใช้นโยบายการค้าเสรี (Free Trade Policy) โดยไม่มีการควบคุมแทรกแซงใดๆจากรัฐ เพื่อส่งเสริมให้มีการแบ่งแยกแรงงานอย่างเต็มที่ให้ทุกประเทศได้เลือกผลิตสินค้าแต่เฉพาะที่สามารถผลิตได้ด้วยต้นทุนต่ำเพื่อแลกเปลี่ยนซึ่งกันและกัน หากการค้าของโลกไม่มีข้อจำกัดแต่ละประเทศจะมีความเชี่ยวชาญในการผลิตสินค้าที่แตกต่างกัน โดยแต่ละประเทศจะมุ่งผลิตสินค้าที่ตนมีความได้เปรียบทางการแข่งขัน (Competitive Advantage) มีการใช้ทรัพยากรของแต่ละประเทศสู่การประกอบอุตสาหกรรมที่มีประสิทธิภาพอันทำให้เกิดความชำนาญเฉพาะด้าน

หลักการสำคัญของทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์คือประเทศต่าง ๆ ไม่ควรผลิตสินค้าทุกชนิดเอง แต่ควรผลิตเฉพาะสินค้าที่ตนผลิตได้โดยเสียต้นทุนต่ำกว่าหรือมีความได้เปรียบเมื่อเปรียบเทียบกับการผลิตของประเทศอื่น โดยประเทศใดที่ถนัดในการผลิตสินค้าใดก็ควรผลิตสินค้านั้น ทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์มีข้อสมมุติที่สำคัญสรุปได้ ดังนี้

- (1) ประเทศที่ทำการค้ามีเพียง 2 ประเทศและสินค้าที่ซื้อขายแลกเปลี่ยนมีเพียง 2 ชนิด
 - (2) แรงงานเป็นปัจจัยสำคัญในการผลิตและต้นทุนการผลิตมีเพียงค่าจ้างแรงงาน ราคาของสินค้าเป็นสัดส่วนโดยตรงกับจำนวนชั่วโมงแรงงาน (Man-Hours) ที่ใช้ในการผลิตสินค้านั้น
 - (3) ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยคงที่
 - (4) ราคาสินค้าเท่ากับต้นทุนการผลิต การกำหนดราคาตามต้นทุนการผลิต โดยไม่เป็นไปตามอุปสงค์
 - (5) ตลาดสินค้าและตลาดปัจจัยเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์
 - (6) ไม่มีค่าขนส่ง
 - (7) การค้าระหว่างประเทศไม่มีข้อจำกัดด้านกำแพงภาษีหรือไม่มีการกำหนดโควตานำเข้าตัวอย่างประเทศคู่ค้า 2 ประเทศ คือ ไทยและญี่ปุ่น โดยแต่ละประเทศมีการผลิตสินค้าข้าวและผ้า
- ดังนี้

ตารางที่ 5 : ผลผลิตของแรงงาน/คน/วัน

ประเทศ	ผลผลิต	
	ข้าว (ถัง)	ผ้า (เมตร)
ไทย	25	20
ญี่ปุ่น	10	40

ที่มา : มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ. (2552). *การค้าระหว่างประเทศ*. สืบค้นวันที่ 11 มกราคม 2553 จาก http://blog.rmutsb.ac.th/blog/page/b_comment.php?BLOG_ID=212

จากตารางที่ 5 ภายในระยะเวลา 1 วัน การผลิตโดยใช้แรงงาน 1 คน คนงานไทยสามารถผลิตข้าวได้ 25 ถัง (ถ้าไม่ผลิตผ้า) หรือผลิตผ้าได้ 20 เมตร (ถ้าไม่ผลิตข้าว) สำหรับคนงานญี่ปุ่นสามารถผลิตข้าวได้ 10 ถัง (ถ้าไม่ผลิตผ้า) หรือผลิตผ้าได้ 40 เมตร (ถ้าไม่ผลิตข้าว) แสดงว่าเมื่อใช้แรงงานเท่ากันแรงงานไทยมีประสิทธิภาพในการผลิตข้าวมากกว่าแรงงานญี่ปุ่นและแรงงานญี่ปุ่นมีประสิทธิภาพในการผลิตผ้ามากกว่าแรงงานไทย (The Theory of Absolute Advantage) (มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, 2552)

2.1.2 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ได้อ้างอิงทฤษฎีอรรถประโยชน์ เพื่ออธิบายพฤติกรรมของผู้ลงทุนในการพิจารณาเลือกการลงทุน ที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ตนสามารถยอมรับได้ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานที่ว่า ผู้ลงทุนทั่วไปจะกลัวความเสี่ยงและพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) ซึ่งก็หมายถึง หากผู้ลงทุนนั้นพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ 2 หลักทรัพย์ ที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า และในอีกทางหนึ่ง จะพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า หากมีความเสี่ยงที่เท่ากัน

ปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ผู้วิเคราะห์ต้องคำนึงหาค่าความแปรปรวนร่วมและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นค่าบ่งชี้ทิศทางและระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละคู่ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงกันข้ามกันและมากหรือน้อยเพียงใด หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงค่าบวก หมายความว่า การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ นั้น

มีลักษณะที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0 แสดงว่าการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้น มีลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ในทางตรงกันข้าม ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เป็นค่าลบ หมายถึง การเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้น และหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -1.0 แสดงว่า การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้น ที่มีลักษณะสวนทางกันอย่างสมบูรณ์ ในกรณีที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0 แสดงว่า การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้น ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆเลย หากว่ากลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ ประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกัน น้อยกว่า +1.0 แล้ว ผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการกระจายลงทุน

ความก้าวหน้าของตลาดทุนในปัจจุบันได้รับอิทธิพลจากการถือกำเนิดขึ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ ในช่วงปี 2503 (ทศวรรษที่ 1960) ผู้ลงทุนให้ความสนใจและให้ความสำคัญในเรื่องความเสี่ยงเป็นอย่างมาก แต่ในขณะนั้นยังไม่มีหลักการในการวัดความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพเท่าใดนัก จนกระทั่งมีนักวิชาการท่านหนึ่ง คือ Harry Markowitz ได้พัฒนาแบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ โดยแสดงให้เห็นว่า เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุน ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคตนั้นผู้ลงทุนย่อมทราบดีว่า ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต อาจมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นได้ ซึ่ง Markowitz ได้ระบุมাত্রวัดความคลาดเคลื่อนนี้ โดยใช้ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในการวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ซึ่งค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ บ่งชี้ถึงความสำคัญ และประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนแบบจำลองของ Markowitz ได้สะท้อนพฤติกรรมการลงทุนภายใต้สมมติฐานต่างๆ ดังต่อไปนี้

- 1) ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุน โดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ที่จะเกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง
- 2) ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (Wealth Maximizer) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนสูงสุดในช่วงระยะเวลาการลงทุนที่กำหนด
- 3) ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
- 4) ผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยง (Risk) เพียง 2 ปัจจัยเท่านั้น ในการพิจารณาเลือกลงทุน

- 5) ผู้ลงทุนเป็นผู้พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) โดยจะพิจารณาลงทุนในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า สำหรับทางเลือกที่มีอัตราผลตอบแทนเท่ากันและจะพิจารณาลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า หากมีความเสี่ยงที่เท่ากัน

สมมติฐานดังกล่าว สามารถนำไประบุลักษณะของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ผู้ลงทุนสนใจลงทุน โดยการระบุผลลัพธ์จากการลงทุนว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ และผู้ลงทุนจะเลือกที่จะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดจากการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เสนออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด ในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่ำสุด ในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับเดียวกัน

ข้อสรุปประการหนึ่งของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz คือ เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด เมื่อเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ในการพิจารณาเลือกการลงทุน ที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ลงทุนแต่ละคนสามารถยอมรับได้ จะเกิดขึ้น ณ จุดที่เส้นความพอใจเท่ากันของผู้ลงทุนซึ่งอธิบายพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่สะท้อนถึงความกลัวความเสี่ยง สัมผัสกับเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพของ Markowitz ซึ่งเรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม (Optimal Portfolio) (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

2.1.3 ทฤษฎีตลาดทุน

ทฤษฎีตลาดทุน ได้ถูกพัฒนาต่อเนื่องจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ซึ่งพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเท่านั้น ทฤษฎีตลาดทุนจึงพัฒนาแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยและเพิ่มข้อสมมติฐานบางประการ เช่น ผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ ณ อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง

นัยสำคัญประการหนึ่งของการมีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มาเป็นส่วนผสมหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ คือ จะส่งผลให้รูปแบบของเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงไปเป็นเส้นตรง ทฤษฎีตลาดทุนได้บ่งชี้ว่า การตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี

ประสิทธิภาพนั้น จะเปลี่ยนไปเป็นการจัดสรรเงินลงทุน เพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่งที่เรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio)

ทฤษฎีตลาดทุน ได้กำหนด ข้อสมมติฐาน เกี่ยวกับสภาพแวดล้อมบางประการ ดังนี้

- 1) ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุมีผล และเป็นผู้ลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz กล่าวคือ ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับเส้นความพอใจเท่ากัน (Indifference Curve) หรือทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น
- 2) ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมและสามารถกู้ยืมเงินได้ ที่อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง โดยไม่มีการจำกัดจำนวนการกู้ยืม
- 3) ผู้ลงทุนทั้งหมด มีการคาดการณ์ความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน
- 4) ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน เช่น 1 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น
- 5) จำนวนของหลักทรัพย์จะมีจำนวนคงที่ และในการลงทุนครั้งหนึ่งๆ ผู้ลงทุนสามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่า ผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้น หรือเศษส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ได้
- 6) ในการซื้อขายหลักทรัพย์จะไม่มีการพิจารณาเรื่องผลกระทบทางภาษี หรือค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมใดๆที่เกี่ยวข้อง
- 7) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย หรือผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับระดับเงินเฟ้อนั้นไว้ได้ล่วงหน้า
- 8) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ ซึ่งหมายถึง การลงทุนทุกประเภทจะให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงเสมอ

ข้อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นเป็นการสมมติให้ตลาดการเงินเป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือการขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุน ได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้สามารถพัฒนาทฤษฎีตลาดทุนต่อจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้อย่างเหมาะสมต่อไป อย่างไรก็ตามสมมติฐานบางประการข้างต้น อาจไม่ตรงกับความเป็นจริงในตลาดทุน ซึ่งผู้วิเคราะห์จะสามารถปรับเปลี่ยนสมมติฐานบางประการได้ โดยไม่มีผลกระทบต่อข้อสรุปของแบบจำลองอย่างมีนัยสำคัญ

การปรับเปลี่ยนสมมติฐานบางประการ ได้ส่งผลให้รูปแบบของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนไปเป็นเส้นตรงที่มีความยาวมากขึ้น และเป็นเส้นตรงที่ทอดขึ้นไปทางขวาของแผนภาพ เรียกเส้นตรงนี้ว่า Capital Market Line หรือ CML โดยมีแนวคิดที่สำคัญ คือ ณ จุดดุลยภาพ ผู้ลงทุนทุกคนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงชุดเดียวกันเสมอ ไม่ว่าผู้ลงทุนแต่ละคนนั้นจะมีระดับความกลัวความเสี่ยงที่แตกต่างกันเท่าใดก็ตาม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ซึ่งจะประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกชนิดในตลาด โดยสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด จะมีสัดส่วนของเงินลงทุนเท่ากับสัดส่วนของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ชนิดนั้นๆ หรืออาจกล่าวได้ว่าสัดส่วนมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ชนิดหนึ่ง เท่ากับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ชนิดนั้น หากด้วยมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ทุกชนิดในตลาด นั่นเอง ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดนี้ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ (Completely Diversified Portfolio) ซึ่งหมายถึง ความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้น จะถูกกำจัดให้หมดไปด้วยการกระจายลงทุน และความเสี่ยงประเภทเดียว ที่ยังเหลืออยู่ของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ก็คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

แนวคิดในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนนี้ นอกจากจะเป็นประโยชน์ในการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ ระดับความความเสี่ยงที่กำหนด สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงที่ดีแล้ว ยังสามารถนำไปประยุกต์ใช้กับหลักทรัพย์เดี่ยวได้ ซึ่งเส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เรียกว่า Security Market Line (SML) ซึ่งสามารถจัดรูปของความสัมพันธ์ใหม่ โดยเรียกสมการที่แสดงความสัมพันธ์นี้ว่า แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งแสดงว่าในดุลยภาพนั้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ จากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง จะเท่ากับ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง บวกด้วย ผลคูณระหว่างส่วนชดเชยความเสี่ยงตามตลาดและค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น โดยค่าเบต้าเป็นมาตรชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบที่บ่งบอกระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาด

ผู้วิเคราะห์สามารถประยุกต์ใช้แบบจำลอง CAPM โดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการที่คำนวณได้จากแบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ เพื่อจัดกลยุทธ์ในการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อไป หากในขณะใดขณะหนึ่งอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ แสดงว่า ราคาตลาดของหุ้นในปัจจุบัน มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ผู้ลงทุนจึงควรที่จะลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้นในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์

แสดงว่า ราคาตลาดของหุ้นในปัจจุบันมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น ในอีกกรณีหนึ่ง ที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการอยู่ในระดับที่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ แสดงว่า ผู้ลงทุนจะไม่มี ความแตกต่างในการเลือกลงทุน เนื่องจากหลักทรัพย์นั้น มีราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง (Fairvalued) ที่ประเมินมูลค่าตามแบบจำลอง CAPM (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

2.1.4 ทฤษฎีการจัดตั้งเขตการค้าเสรีอาเซียน

การรวมตัวทางด้านเศรษฐกิจของอาเซียนเกิดจากแรงกดดันการแข่งขันทางการลงทุน การค้าในตลาดโลกและกระแสการรวมกลุ่มของประเทศต่างๆ เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตน และสร้างศักยภาพของกลุ่มให้เกิดความแข็งแกร่งได้ทวีความรุนแรงขึ้นเป็นลำดับ แรงผลักดันส่วนหนึ่งเกิดจากการเปิดเสรีทางการค้าตามข้อตกลงของ GATT ทำให้เกิดการแข่งขันและตลาดการค้าและการลงทุนเปิดเสรีเพิ่มมากขึ้นในเวทีการค้าโลก นอกจากนี้ การที่ประเทศในยุโรปได้มีการรวมตัวกันเป็นสหภาพยุโรป สหรัฐฯ แคนาดาและเม็กซิโก จะมีข้อตกลงจะรวมตัวกันจัดตั้งเขตการค้าเสรีอเมริกาเหนือหรือ NAFTA แรงกดดันต่างๆ เหล่านี้ล้วนแล้วแต่เป็นกระตุ้นและเร่งเร้าให้กลุ่ม ASEAN เกิดความคิดในการจัดตั้งเขตการค้าเสรีขึ้น เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อการค้าการลงทุนในกลุ่ม โดยคำนึงถึงประเด็นหลักๆ ในการจัดตั้งเขตการค้าเสรีดังนี้ คือ

1. เพื่อให้เกิดการประหยัดทางการผลิต (Economy of Scale) และการพัฒนาเทคโนโลยีของกลุ่ม ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะเกิดขึ้นได้ยาก หากไม่มีการจัดตั้งกลุ่มการค้าเสรี
2. เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศของประเทศสมาชิกเสริมซึ่งกันและกัน (Complementary) เช่น ประเทศสมาชิกบางรายอาจได้เปรียบในการส่งออกสินค้าเกษตร บางรายอาจได้เปรียบในการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมบางรายการแต่อาจเสียเปรียบทางด้านอื่น แต่โดยส่วนรวมแล้วเป็นการร่วมมือที่เป็นประโยชน์ต่อกลุ่ม
3. เพื่อก่อให้เกิดความร่วมมือและประสานประโยชน์ร่วมกันทั้งทางด้านเศรษฐกิจการค้าการลงทุน และทางด้านสังคม

ความจริงแล้วกลุ่มอาเซียนได้มีการจัดตั้งและร่วมมือทางการค้าและการลงทุนมาเป็นระยะเวลายาวนานกว่า 20 ปี มีการร่วมมือทางการเมืองเศรษฐกิจ การค้าและการลงทุน ในส่วนทางการค้านั้นได้มีการตกลงในการให้สิทธิพิเศษทางการค้าของอาเซียน (ASEAN-PTA) การลงทุนทางด้านอุตสาหกรรมต่างๆ

อย่างไรก็ตาม แม้จะได้มีความร่วมมือทางด้านการค้าการลงทุนทางด้านอุตสาหกรรมมาเป็นระยะเวลาที่ยาวนานแต่การขยายตัวทางด้านการค้าของเศรษฐกิจภายในกลุ่ม มีการเติบโตอย่างเชื่องช้า ซึ่งมีสาเหตุสำคัญๆ พอสรุปได้ดังนี้ คือ

1. กลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียนมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจคล้ายคลึงกันเป็น โครงสร้างทางด้านเกษตรกรรม และอุตสาหกรรมเกษตรแปรรูปขั้นพื้นฐานเสียเป็นส่วนใหญ่ ทำให้การรวมกลุ่มไม่เอื้ออำนวยให้เกิดประโยชน์มากนัก
2. กลุ่มประเทศสมาชิกมีพื้นฐานทางด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีใกล้เคียงกัน ทำให้การรวมกลุ่มเกิดการถ่ายทอดทางด้านเทคโนโลยีน้อย
3. กลุ่มประเทศสมาชิกของอาเซียนยังมีแนวความคิดในระบบเศรษฐกิจชาตินิยม จึงทำให้ความร่วมมือทางด้านเศรษฐกิจของกลุ่มไม่ประสบความสำเร็จ
4. ภายในกลุ่มประเทศสมาชิกยังขาดแผนงานในการสนับสนุนส่งเสริมเกื้อกูลซึ่งกันและกัน ในระหว่างภาคเกษตร และภาคอุตสาหกรรมภายในกลุ่มสมาชิก
5. แผนในการร่วมมือทางด้านเศรษฐกิจของอาเซียนในอดีตที่ผ่านมามักประสบกับปัญหาการเจรจาต่อรองได้แย่งทำให้หาข้อสรุปลงตัวหรือหาจุดร่วมกันที่ทุกฝ่ายยอมรับกัน ได้ยาก ความเห็นภายในกลุ่มไม่เป็นเอกภาพทำให้ความร่วมมือขาดทิศทางที่ชัดเจน

การจัดตั้งเขตการค้าเสรีอาเซียน

AFTA (ASEAN Free Trade Area) กำหนดให้มีการใช้ข้อตกลงอัตราภาษีพิเศษที่เท่ากัน (Agreement on the Common Effective Preferential CEPT) เป็นกลไกในการดำเนินการตามข้อตกลงประเภทของสินค้าภายใต้ข้อตกลง CEPT นั้น ประกอบด้วย สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าเกษตรแปรรูป และสินค้าประเภททุน แต่มีข้อยกเว้นสินค้าเกษตรที่ยังไม่แปรรูป ซึ่งหลักเกณฑ์ในการลดภาษี เงื่อนไขสิทธิประโยชน์ที่สำคัญๆสรุปได้ดังนี้ คือ

1. หลักเกณฑ์ในการลดหย่อนภาษีศุลกากรตามข้อตกลงเขตการค้าอาเซียน
2. การเร่งลดภาษี
3. เงื่อนไขการได้รับสิทธิประโยชน์ เพื่อให้ประเทศสมาชิกประเทศเร่งลดอัตราภาษีคิดต่อกัน โดยมีข้อกำหนดว่า หากสินค้าใดยังลดภาษีไม่ถึงร้อยละ 20 จะไม่ได้รับส่วนลดที่ประเทศอื่นๆ ให้แก่สินค้านั้น โดยที่สินค้านั้นจะต้องเป็นสินค้าที่เข้าสู่แผนการลดภาษีแล้ว

4. มาตรการอื่นๆ ที่ไม่ใช่ภาษีอากร มาตรการส่วนนี้มี 2 ลักษณะด้วยกัน คือ มาตรการจำกัดการนำเข้าและมาตรการที่ไม่ใช่ภาษีอากรอื่นๆ

5. แหล่งกำเนิดวัตถุดิบ

ความร่วมมือทางด้านอุตสาหกรรมของอาเซียน

1. โครงการอุตสาหกรรมอาเซียน
2. โครงการร่วมมือแบ่งการผลิตทางด้านอุตสาหกรรมของอาเซียน
3. โครงการความร่วมมือลงทุนด้านอุตสาหกรรมของอาเซียน

(ฝ่ายวิชาการส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจและอุตสาหกรรมธนาคารนครธน, 2539)

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชนศักดิ์ ต้นดินนาค (2539) ได้สรุปถึงปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่างๆเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการรวบรวมข้อมูลต่างๆที่เป็นข้อมูลรายวันภายในระยะเวลา 2 ปีตั้งแต่ 4 กรกฎาคม พ.ศ. 2537 ถึง 28 มิถุนายน พ.ศ. 2539 รวมทั้งสิ้น 490 วัน ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จดหมายข่าวสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข่าวตลาดหลักทรัพย์ บริษัท บิสนิวส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด และบริษัท หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ทำการ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้แบ่งแบบจำลองตามตัวแปรอิสระเป็น 2 แบบจำลอง

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน อัตราเงินเฟ้อ ค่าเงินบาท มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนระหว่างประเทศ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวมดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng ดัชนี Strait Time และดัชนี Composite ยกเว้น ดัชนี Nikkei ล้วนให้เครื่องหมายถูกต้องตามที่ตั้งสมมุติฐานไว้ โดยตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิรวม

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี Strait Time ประเทศสิงคโปร์ มูลค่าซื้อขาย
หลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนระหว่างประเทศ และค่าเงินบาท

พริ้มรวิ สมงาม (2546) ได้สรุปถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ใดในภูมิภาคเอเชียที่มีความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งได้แก่ ดัชนี Nikkei ประเทศญี่ปุ่น ดัชนี Hang Seng ฮองกง ดัชนี Straits Times ประเทศสิงคโปร์ ดัชนี KLSE Composite ประเทศมาเลเซีย ดัชนี PSI Composite ประเทศฟิลิปปินส์และดัชนี JKSE Composite ประเทศอินโดนีเซีย ด้วยการทดสอบ Unit Root Cointegration Mechanism และ Error Correction ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ในระยะยาวของราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย โดยทำการรวบรวมข้อมูลการศึกษาที่เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน (Secondary Data) เป็นระยะเวลา 10 ปี 2 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2536 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2546 จากศูนย์การเงินและลงทุน คณะเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนี Nikkei ประเทศญี่ปุ่น ดัชนี Straits Times ประเทศสิงคโปร์ ดัชนี KLSE Composite ประเทศมาเลเซีย ดัชนี PSI Composite ประเทศฟิลิปปินส์ ในขณะที่ดัชนี Hang Seng ฮองกงและดัชนี JKSE Composite ประเทศอินโดนีเซีย แสดงว่าดัชนีมีความสัมพันธ์กันในระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ยังได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างๆด้วยวิธี Impulse Response Function พบว่า เมื่อเกิด Standard Error Shock กับดัชนีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่มากกว่า จะส่งผลกระทบต่อดัชนีอื่นๆที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่ต่ำกว่า เมื่อเกิด Standard Error Shock ขึ้นกับประเทศที่อยู่ในความร่วมมือทางเศรษฐกิจกลุ่มเดียวกัน ดัชนีของกลุ่มประเทศที่มีความร่วมมือทางเศรษฐกิจมากกว่าก็จะได้รับผลกระทบมากกว่าประเทศนอกกลุ่ม

กัลยาณี เจริญกิจหัตถกร (2548) ได้สรุปถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ

ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไคในสหรัฐอเมริกาที่มีความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยดัชนีที่นำมาศึกษา คือ ดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S & P 500 และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไคเป็นสาเหตุที่ส่งผลกระทบต่ออีกดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์หนึ่ง นำมาทำการวิเคราะห์ด้วยใช้วิธีทดสอบการทดสอบ Cointegration และ Error Correction ซึ่งเป็นการทดสอบความสัมพันธ์กันในระยะยาว ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้น และความเป็นเหตุเป็นผล การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายวัน (Secondary Data) เป็นระยะเวลา 2 ปี 2 เดือน ตั้งแต่ 2 มกราคม พ.ศ. 2546 ถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 รวม 513 ข้อมูล

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทั้งหมดที่นำมาศึกษา คือ ดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S & P 500 มีลักษณะ Non-Stationary และมี Order of Integration ที่อันดับเดียวกัน คือ อันดับหนึ่ง $I(1)$; Integration of Order 1] โดยแบบจำลองที่เหมาะสมสำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S&P 500 นั้นจะมีแบบจำลองที่เหมือนกัน คือ เป็นแบบจำลองที่ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้มเวลา (Without Intercept and Trend)

นอกจากนั้นในการศึกษาถึงตัวแปรสาเหตุที่มีผลต่อตัวแปรหนึ่งพบว่าดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S&P 500 นั้นเป็นตัวแปรสาเหตุที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีราคาหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S&P 500 แต่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้เป็นสาเหตุที่มีผลต่อดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S&P 500

นลินี โอภาสขวลิต (2548) ได้สรุปถึงถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในสหภาพยุโรป โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไคในสหภาพยุโรปที่มีความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไคในสหภาพยุโรปที่นำมาศึกษานี้มีทั้งหมด 3 กลุ่ม คือ ดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษ ดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมันและดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศส ด้วยใช้วิธีทดสอบความสัมพันธ์กันในระยะยาว ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นและความเป็นเหตุเป็นผล การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายวัน (Secondary Data) เป็นระยะเวลา 2 ปี 2 เดือน ตั้งแต่เดือนธันวาคมพ.ศ. 2545 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 รวม 547 วัน จากศูนย์การเงินและการลงทุน โดยใช้ดัชนีราคาปิดของดัชนีราคาตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เปรียบเทียบกับดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษ ดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมันและดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศส ทุกสิ้นวันทำการ

ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรที่นำมาศึกษาในกรณีพิจารณารวม คือ ดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษ ดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมันและดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศส มีลักษณะ Non-Stationary และมี Order of Integration ที่อันดับเดียวกัน คือ อันดับที่หนึ่ง $[I(d); d > 0]$, Integration of Order d] เมื่อทดสอบการทดสอบ Cointegration พบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในระยะยาวในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษ ดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน ต่างไม่ได้เป็นตัวกำหนดซึ่งกันและกัน เช่นเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษ ขณะที่มองความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีต่างประเทศจะพบว่าดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษ และดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน จะเป็นตัวกำหนดดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศส แต่ดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศสไม่ได้เป็นตัวกำหนดดัชนี FTSE 100 ประเทศอังกฤษและดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน แต่เมื่อพิจารณาดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศสและดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน ไม่ได้เป็นตัวกำหนดดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แต่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นตัวกำหนดดัชนี CAC 40 ประเทศฝรั่งเศสและดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน

วิชญ์ วัชรรัตน์ (2549) ได้สรุปถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคโอเชียเนีย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ใดในภูมิภาคโอเชียเนียที่มีความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคโอเชียเนียที่นำมาศึกษานี้มีทั้งหมด 2 กลุ่ม ได้แก่ ดัชนี All Ordinary (AORD) ประเทศออสเตรเลียและดัชนี New Zealand Exchange All Index (NZC) ประเทศนิวซีแลนด์ ด้วยการทดสอบ Unit Root Cointegration Error Correction Model และความเป็นเหตุเป็นผล (Granger Causality) โดยราคาปิดของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดัชนี All Ordinary ประเทศออสเตรเลียและดัชนี New Zealand Exchange All Index ประเทศนิวซีแลนด์ ในแต่ละวันใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายวัน (Secondary Data) เป็นระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2546 ถึง วันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2548 รวมทั้งสิ้น 492 ข้อมูล

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี New Zealand All Index และทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนี All Ordinary แต่เมื่อแยกศึกษาทั้ง 2 ตัวแปร พบว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนี New Zealand All Index ไม่มีความสัมพันธ์ในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้น เช่นเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนี New Zealand All Index และเมื่อพิจารณาความเป็นเหตุเป็นผลพบว่า ไม่มีตัวแปรใดกำหนดตัวแปรใด กล่าวคือ ดัชนี New Zealand All Index ไม่ได้เป็นตัวกำหนดดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้เป็นตัวกำหนดดัชนี New Zealand All Index เช่นเดียวกันกับดัชนี All Ordinary ไม่ได้เป็นตัวกำหนดดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้เป็นตัวกำหนดดัชนี All Ordinary



บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ โดยใช้ข้อมูลข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายเดือนเป็นระยะเวลา 5 ปี นับแต่ มกราคม พ.ศ.2548 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2552 ซึ่งประกอบด้วย ขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

- 3.1 ประเภทของงานวิจัย
- 3.2 กลุ่มประชากร และการสุ่มกลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 การกำหนดกลุ่มตัวแปร
- 3.4 วิธีการเก็บข้อมูล
- 3.5 วิธีการทางสถิติ

3.1 ประเภทของงานวิจัย

แหล่งที่มาของข้อมูลครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ผู้วิจัยได้รวบรวมดัชนีปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศสิงคโปร์ เป็นรายเดือน โดยใช้ฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล YAHOO FINANCE สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ

3.2 กลุ่มประชากร และการสุ่มกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 5 ประเทศ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาของมาเลเซีย (KLSE) และตลาดหลักทรัพย์สเตรทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI) เลือกกลุ่มตัวอย่างในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ.2548 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ.2552 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน จำนวนรวม 300 หน่วยข้อมูล และเลือกดัชนีปิดในวันทำการวันแรกของทุกเดือนเป็นตัวแทนข้อมูลประจำเดือน

3.3 การกำหนดกลุ่มตัวแปร

3.3.1 ตัวแปรตาม

ค่าบ่งชี้ทิศทางและระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์แต่ละคู่

3.3.2 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์

3.4 วิธีการเก็บข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้จากการรวบรวมข้อมูลดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ 5 ประเทศ โดยเลือกดัชนีราคาปิดในวันทำการวันแรกของเดือนเป็นตัวแทนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์รายเดือน รวมทั้งสิ้น 60 เดือน ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2552 โดยผู้วิจัยได้รวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART และ YAHOO FINANCE

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะถูกนำมารวมในฐานข้อมูลในโปรแกรม Microsoft Excel ซึ่งมีรายละเอียดตามตารางที่ 6 ดังนี้

ตารางที่ 6 : ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนรายเดือนทั้ง 5 ประเทศ มกราคม พ.ศ. 2548 - ธันวาคม พ.ศ. 2552

	SET	PSE	STI	KLSE	JKSE
ม.ค.-05	698.9	740.96	2096.32	916.27	1045.44
ก.พ.-05	716.3	743.01	2119.4	907.38	1073.83
มี.ค.-05	647.3	725.04	2141.43	871.35	1080.17
เม.ย.-05	648.15	701.26	2125.25	878.96	1029.61
พ.ค.-05	641.05	752.94	2161.77	860.73	1088.17

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 6 (ต่อ): ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนรายเดือนทั้ง 5 ประเทศ มกราคม
พ.ศ. 2548 - ธันวาคม พ.ศ. 2552

	SET	PSE	STI	KLSE	JKSE
มี.ย.-05	646.64	745.49	2212.66	888.32	1122.38
ก.ค.-05	636.7	806	2352.56	937.39	1182.3
ส.ค.-05	624.59	808.61	2275.43	913.56	1050.09
ก.ย.-05	644.67	818.57	2305.14	927.54	1079.28
ต.ค.-05	628.16	798.48	2216.77	910.76	1066.22
พ.ย.-05	656.73	840.5	2300.25	896.13	1096.64
ธ.ค.-05	668.1	836.39	2347.34	899.79	1162.64
ม.ค.-06	701.91	872.61	2412.08	914.01	1232.32
ก.พ.-06	741.55	869.86	2481.96	928.94	1230.66
มี.ค.-06	681.49	874.24	2533.4	926.63	1322.97
เม.ย.-06	658.88	873.27	2610.71	949.23	1464.41
พ.ค.-06	667.55	812.27	2383.87	927.78	1330
มี.ย.-06	675.5	784.16	2435.39	914.69	1310.26
ก.ค.-06	675.67	769.82	2445.43	935.85	1351.65
ส.ค.-06	697.85	805.8	2482.39	958.12	1431.26
ก.ย.-06	723.23	828.83	2568.86	967.55	1534.61
ต.ค.-06	682.62	857.3	2701.75	988.3	1582.63
พ.ย.-06	667.75	881.2	2838.53	1080.66	1718.96
ธ.ค.-06	713.73	875.51	2985.83	1096.24	1805.52
ม.ค.-07	762.63	891.86	3125.56	1189.35	1757.26
ก.พ.-07	744.05	882.78	3104.15	1196.45	1740.97
มี.ค.-07	733.25	881.67	3231.24	1246.87	1830.92

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 6 (ต่อ) : ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนรายเดือนทั้ง 5 ประเทศ มกราคม
พ.ศ. 2548 - ธันวาคม พ.ศ. 2552

	SET	PSE	STI	KLSE	JKSE
เม.ย.-07	768.29	933.36	3361.29	1322.25	1999.17
พ.ค.-07	709.43	950.64	3511.13	1346.89	2084.32
มิ.ย.-07	678.13	945.64	3548.2	1354.38	2139.28
ก.ค.-07	691.49	944.28	3547.66	1373.71	2348.67
ส.ค.-07	690.9	945.78	3392.91	1273.93	2194.34
ก.ย.-07	686.1	980.69	3706.23	1336.3	2359.21
ต.ค.-07	722.46	1016.19	3805.7	1413.65	2643.49
พ.ย.-07	739.06	954.65	3521.27	1396.98	2688.33
ธ.ค.-07	679.84	939.05	3482.3	1445.03	2745.83
ม.ค.-08	654.04	856.19	2981.75	1393.25	2627.25
ก.พ.-08	677.13	839.35	3026.45	1357.4	2721.94
มี.ค.-08	673.71	839.33	3007.36	1247.52	2447.3
เม.ย.-08	699.16	881.06	3147.79	1279.86	2304.52
พ.ค.-08	737.4	938.05	3192.62	1276.1	2444.35
มิ.ย.-08	776.79	857.76	2947.54	1186.57	2349.1
ก.ค.-08	859.76	881.73	2929.65	1163.09	2304.51
ส.ค.-08	813.21	899.99	2739.95	1100.5	2165.94
ก.ย.-08	845.5	784.51	2358.91	1018.68	1832.51
ต.ค.-08	907.28	648.4	1794.2	863.61	1256.7
พ.ย.-08	846.44	589.15	1732.57	866.14	1241.54
ธ.ค.-08	858.1	610.46	1761.56	876.75	1355.41
ม.ค.-09	784.23	602.35	1746.47	884.45	1332.67

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 6 (ต่อ): ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนรายเดือนทั้ง 5 ประเทศ มกราคม พ.ศ. 2548 - ธันวาคม พ.ศ. 2552

	SET	PSE	STI	KLSE	JKSE
ก.พ.-09	845.76	560.33	1594.87	890.67	1285.48
มี.ค.-09	817.03	612.28	1699.99	872.55	1434.07
เม.ย.-09	832.45	675.71	1920.28	990.74	1722.77
พ.ค.-09	833.65	711.52	2329.08	1044.11	1916.83
มิ.ย.-09	768.59	717.61	2333.14	1075.24	2026.78
ก.ค.-09	676.32	774.97	2659.2	1174.9	2323.24
ส.ค.-09	684.44	785.38	2592.9	1174.27	2341.54
ก.ย.-09	596.54	825.93	2672.57	1202.08	2467.59
ต.ค.-09	416.53	785.74	2651.13	1243.23	2367.7
พ.ย.-09	401.84	823.44	2732.12	1259.11	2415.84
ธ.ค.-09	449.96	873.43	2897.62	1272.78	2534.36

จากนั้นนำข้อมูลที่ได้อาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคอาเซียน ด้วยโปรแกรมประมวลผลข้อมูลสถิติสำเร็จรูป โดยจะใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) โดยค่าที่คำนวณได้จะอยู่ในระหว่างช่วง +1 ถึง -1 เครื่องหมายบวก/ลบ เป็นเครื่องแสดงทิศทางความสัมพันธ์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (บวก) หรือแสดงทิศทางตรงกันข้ามกัน (ลบ) และค่าสัมประสิทธิ์จะเป็นค่าแสดงขนาดของความสัมพันธ์

3.5 วิธีการทางสถิติ

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient, r)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างชุดข้อมูลที่มีความต่อเนื่อง (Continuous Data) อย่างน้อย 2 กลุ่ม โดยค่าที่คำนวณได้จะอยู่ในระหว่างช่วง+1 ถึง

-1 เครื่องหมายบวก/ลบ เป็นเครื่องแสดงทิศทางความสัมพันธ์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (บวก) หรือแสดงทิศทางตรงกันข้ามกัน (ลบ) และค่าสัมประสิทธิ์จะเป็นค่าแสดงขนาดของความสัมพันธ์ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$r = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{[n \sum X^2 - (\sum X)^2][n \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

สำหรับการแปลผลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันจะมองในแง่ของความเกี่ยวข้อง ความสอดคล้อง การแปรผันร่วมกัน หรือการผกผัน แต่ไม่ได้หมายความว่าตัวแปรหนึ่งเป็นเหตุ และอีกตัวแปรเป็นผล

การบอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์ จะใช้ตัวเลขของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง แต่หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย หรือไม่มีเลย สำหรับการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในงานวิจัยนี้ ใช้เกณฑ์ดังนี้

.90 - 1.00	มีความสัมพันธ์กันสูงมาก
.70 - .90	มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง
.50 - .70	มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง
.30 - .50	มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ
.00 - .30	มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

บทที่ 4

บทการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนครั้งนี้ ได้ใช้สถิติค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์รายเดือน ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2548 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2552 สามารถแสดงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ในภูมิภาคอาเซียนได้ดังตารางที่ 7 ซึ่งในบทการวิเคราะห์ข้อมูลได้แบ่งออกเป็นส่วนตัวดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมุติฐาน

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมุติฐาน

ตารางที่ 7 : ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน จากข้อมูลรายเดือน ระหว่างปี พ.ศ. 2548 - พ.ศ. 2552

	SET	PSE	STI	KLSE	JKSE
SET	1	-.294*	-.0214	-.0203	-.0143
PSE	-.294*	1	.919**	.708**	.545**
STI	-.0214	.919**	1	.896**	.745**
KLSE	-.0203	.708**	.896**	1	.926**
JKSE	-.0143	.545**	.745**	.926**	1

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 7 พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ (PSE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม (เครื่องหมาย-

ลบ) ในระดับที่ต่ำมาก (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วง .00 ถึง .30) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ $-.294$ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ในขณะที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ (PSE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในระดับต่ำมาก ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ $-.294$ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และนอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) ในระดับสูงมาก ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE) ในระดับสูง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ในระดับปานกลาง ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.919 , 0.708 และ 0.545 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างมีนัยสำคัญ แต่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ในระดับสูงมาก ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE) ในระดับสูง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ในระดับสูง ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.919 , 0.896 และ 0.745 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างมีนัยสำคัญ แต่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ในระดับสูง ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) ในระดับสูง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ในระดับสูงมาก ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.708 , 0.896 และ 0.926 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างมีนัยสำคัญ แต่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ในระดับปานกลาง ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) ในระดับสูง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE) ในระดับสูงมาก ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.545 , 0.745 และ 0.926 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สเตรทไทมส์ของ

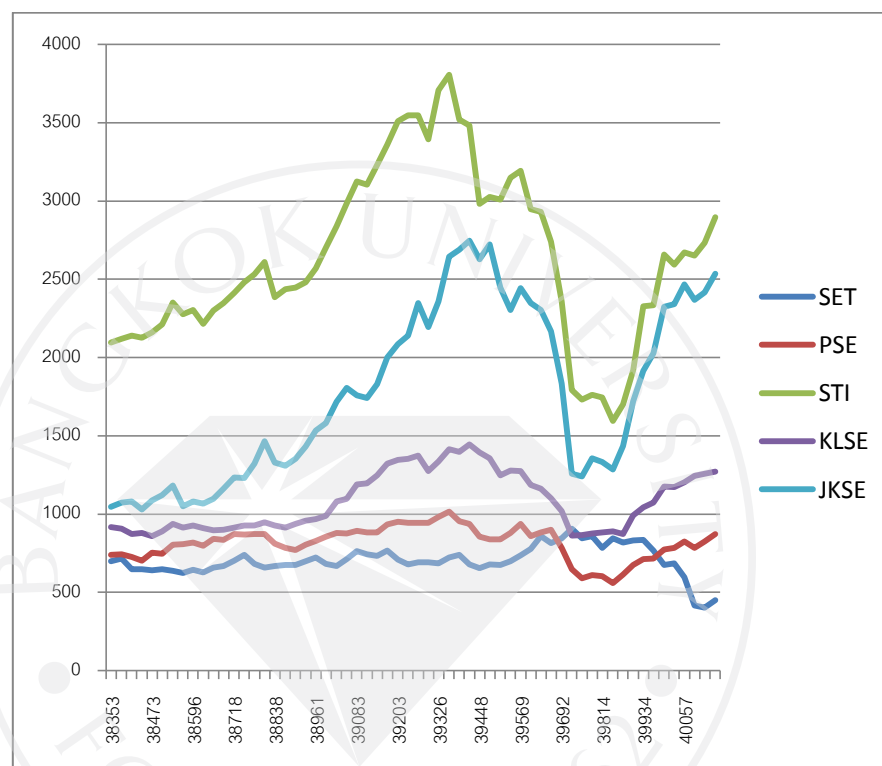
สิงคโปร์ (STI Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index) และดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษานี้สามารถแสดงได้ว่า ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สเตรทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index) และดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันและแตกต่างกัน

ผลการศึกษานี้ยังสนับสนุนข้อสรุปจากการศึกษาของ พร็ิมรวิ สมงาม (2546) ศึกษาไว้ว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนี Nikkei ประเทศญี่ปุ่น ดัชนี Straits Times ประเทศสิงคโปร์ ดัชนี KLSE Composite ประเทศมาเลเซีย ดัชนี PSI Composite ประเทศฟิลิปปินส์ ในขณะที่ดัชนี Hang Seng ฮองกงและดัชนี JKSE Composite ประเทศอินโดนีเซีย แสดงว่าดัชนีมีความสัมพันธ์กันในระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ

ภาพที่ 2 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 4 ประเทศ



จากภาพที่ 2 เป็นภาพกราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์รายเดือน รวมทั้งสิ้น 60 เดือน ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2552 ของดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index) และตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI Closed-Index)

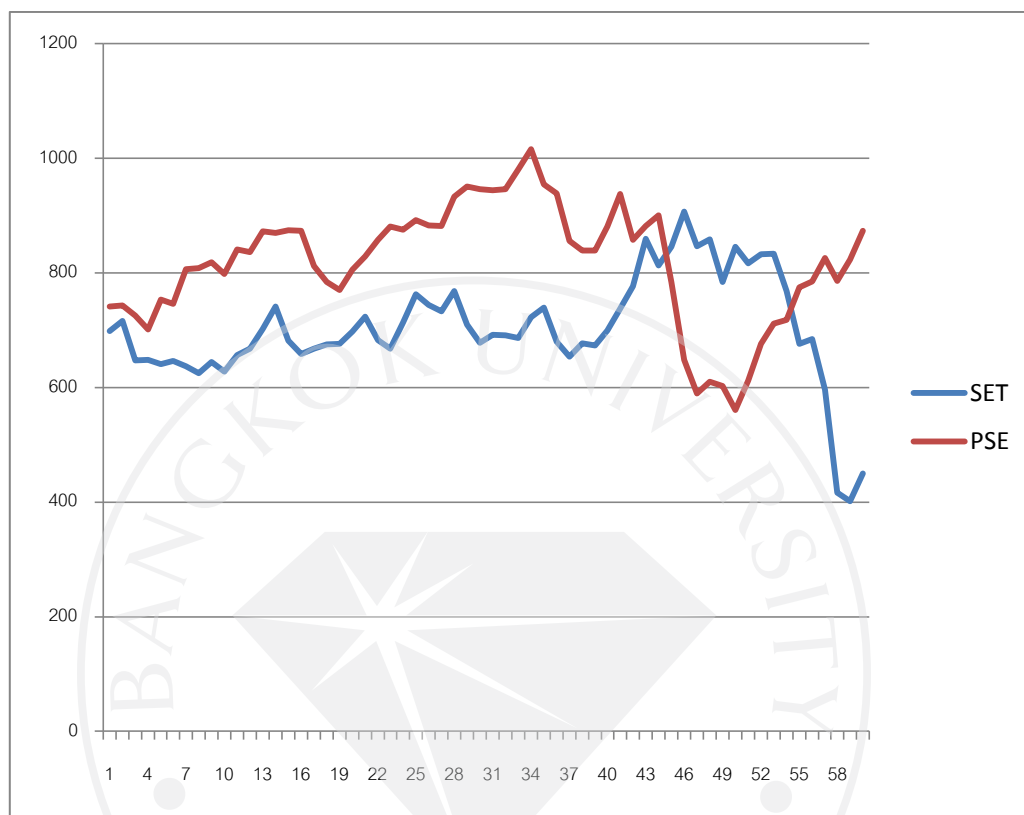
ภาพที่ 2 เป็นกราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 5 ประเทศ เมื่อนำมาพิจารณาในแง่ทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์โดย อัดัม สมิท (Adam Smith) ของความเชี่ยวชาญและมีความได้เปรียบทางการแข่งขันตามตามหลักทฤษฎีความได้เปรียบโดยสมบูรณ์ ในการผลิตสินค้าของตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI) จะมีดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ที่สูงกว่าดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆแสดงถึงความเชี่ยวชาญและมีความ

ได้เปรียบเทียบการแข่งขันของประเทศสิงคโปร์ ในการผลิตสินค้าที่สูงกว่าประเทศอื่นๆในกลุ่มสมาชิกอาเซียน เนื่องจากดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แสดงถึงประสิทธิภาพในการผลิตสินค้าและการส่งออกสินค้า ส่วนตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE) ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET) ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศไทย ซึ่งจะมีความเชี่ยวชาญและมีความได้เปรียบทางการแข่งขันในการผลิตสินค้าลดลงตามลำดับ

กราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 5 ประเทศ เมื่อนำมาพิจารณาในแง่ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มาพิจารณาดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Closed-Index) มีค่าการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เท่ากับ +1.0 แสดงว่า มีค่าการเคลื่อนไหวมีลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ ส่วนดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สเตรทโทมส์ของสิงคโปร์ (STI Closed-Index) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index) และดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ -0.294, -0.214, -0.203 และ -0.143 ตามลำดับ เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เป็นค่าลบ ซึ่งหมายถึง การเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่หนึ่ง แสดงว่าผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการกระจายลงทุน เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกัน น้อยกว่า +1.0 แล้ว

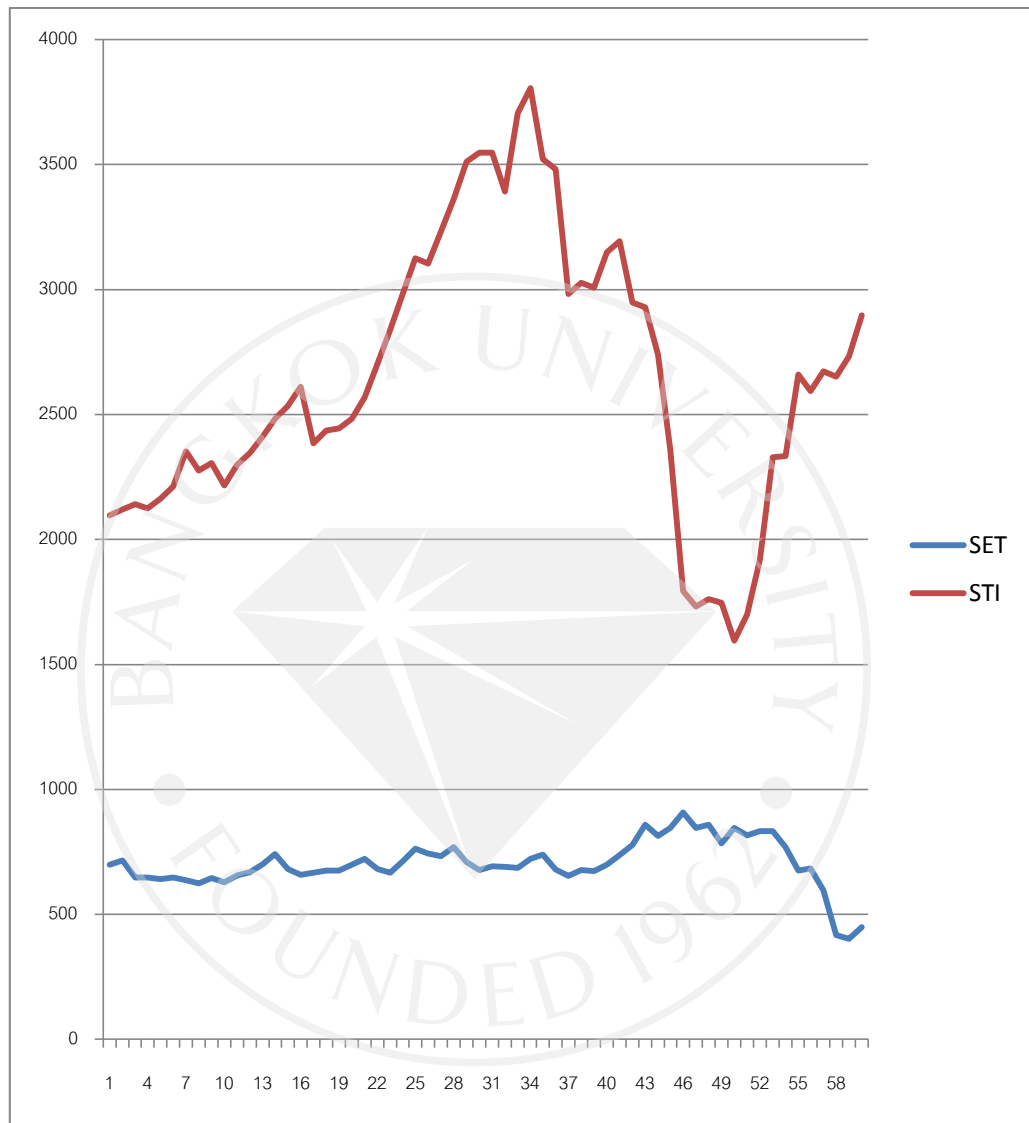
กราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 5 ประเทศเมื่อนำมาพิจารณาในแง่ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ผู้วิเคราะห์สามารถประยุกต์ใช้แบบจำลอง CAPM โดยผู้ลงทุนจะไม่มี ความแตกต่างในการเลือกลงทุนเนื่องจากหลักทรัพย์นั้น มีราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ประเมินมูลค่าตามแบบจำลองแต่จะมีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE) สูงที่สุด ส่วนตลาดหลักทรัพย์สเตรทโทมส์ของสิงคโปร์ (STI) ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE) และตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) จะมีการลงทุนลดลงตามลำดับ

ภาพที่ 3 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index)



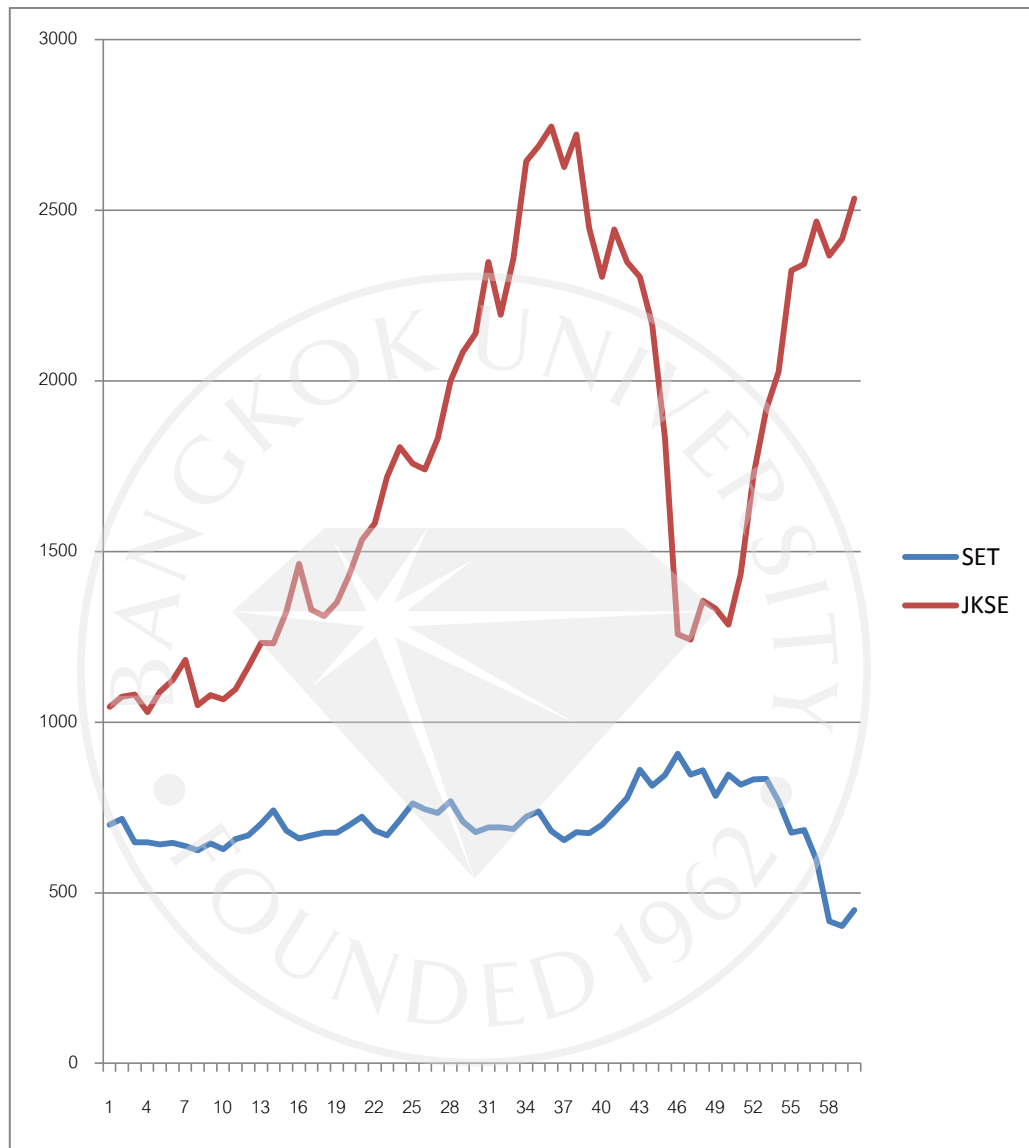
จากภาพที่ 3 เป็นภาพกราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์รายเดือนระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ซึ่งดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ในระดับที่ต่ำมาก ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.294 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงถึงความเชี่ยวชาญและมีความได้เปรียบทางการแข่งขันของประเทศสิงคโปร์ ในการผลิตสินค้าที่สูงกว่าประเทศไทย โดยดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เท่ากับ $+1.0$ ส่วนดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.294 ผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการกระจายลงทุน เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกัน น้อยกว่า $+1.0$

ภาพที่ 4 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สเตรทไทยซัมของสิงคโปร์ (STI Closed-Index)



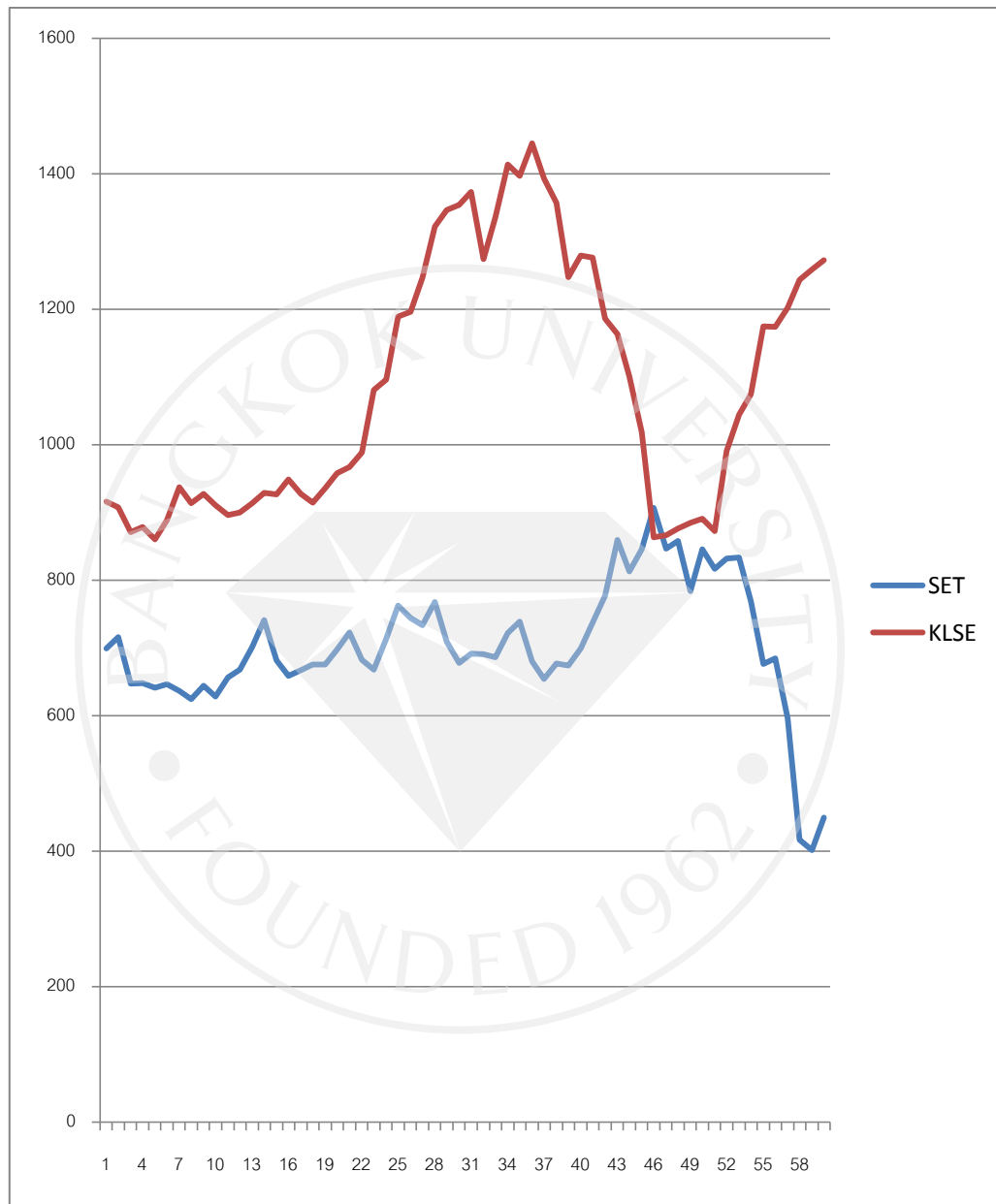
จากภาพที่ 4 เป็นภาพกราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์รายเดือนระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์สเตรทไทยซัมของสิงคโปร์ (STI Closed-Index) ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) อย่างมีนัยสำคัญ

ภาพที่ 5 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index)



จากภาพที่ 5 เป็นภาพกราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์รายเดือนระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) อย่างมีนัยสำคัญ

ภาพที่ 6 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index)



จากภาพที่ 6 เป็นภาพกราฟแสดงความสัมพันธ์ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์รายเดือนระหว่างดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) กับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index) ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) อย่างมีนัยสำคัญ

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน สามารถสรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ซึ่งได้แบ่งเป็นส่วนๆ ดังต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษาตามสมมุติฐาน
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้
- 5.5 ข้อเสนอแนะการวิจัย

5.1 สรุปผลการศึกษาตามสมมุติฐาน

การศึกษารุ่นนี้ เป็นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ ไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ว่าไปในทิศทางเดียวกันหรือสวนทางกัน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวช่วยในการตัดสินใจลงทุน โดยผู้ลงทุนสามารถดูแนวโน้มดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาคอาเซียน อันเป็นการป้องกันเหตุการณ์ที่มีความไม่แน่นอนในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาสามารถสรุปได้ถึง ความสัมพันธ์กันในรูปแบบของสมมุติฐานตรงข้าม ซึ่งแสดงว่า ปฏิเสธสมมุติฐานหลัก (H_0) แต่ยอมรับ H_A คือ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียและดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันและแตกต่างกัน

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และระดับนัยสำคัญ 0.01 พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ (PSE Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม (เครื่องหมายลบ) ในระดับที่ต่ำมาก (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วง .00 ถึง .30) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.294 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

การวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียน 5 ตลาด ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE) ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE) ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE) และตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI) เนื่องจากค่าของดัชนีของตลาดหุ้นนั้นสามารถบ่งบอกแนวโน้มของเศรษฐกิจ 3 ถึง 6 เดือนล่วงหน้าได้ เราสามารถคาดถึงสถานะเศรษฐกิจที่ตกต่ำในอนาคตได้ สำหรับการวางแผนสำหรับอนาคตของผู้บริหารจะต้องอาศัยข้อมูลในอดีตเป็นแนวทางในการลงทุน ผู้ลงทุนก็ต้องใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อพยากรณ์ส่วนแบ่งกำไรที่จะได้รับจากบริษัทในอนาคตเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของดัชนีปิดราคาตลาดหลักทรัพย์ 5 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Closed-Index) ดัชนีปิดตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Closed-Index) ดัชนีปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Closed-Index) ดัชนีปิดตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Closed-Index) และดัชนีปิดตลาดหลักทรัพย์สตรีทไทมส์ของสิงคโปร์ (STI Closed-Index) เป็นช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน โดยสืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล YAHOO FINANCE สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะถูกนำมารวมในฐานข้อมูลในโปรแกรม Microsoft Excel จากนั้นนำข้อมูลที่ได้อาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคอาเซียน ด้วยโปรแกรมประมวลผลข้อมูลสถิติสำเร็จรูป โดยจะใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation

Coefficient) โดยค่าที่คำนวณได้จะอยู่ในระหว่างช่วง +1 ถึง -1 เครื่องหมายบวก/ลบ เป็นเครื่องแสดงทิศทางความสัมพันธ์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (บวก) หรือแสดงทิศทางตรงกันข้ามกัน (ลบ) และค่าสัมประสิทธิ์จะเป็นค่าแสดงขนาดของความสัมพันธ์ และได้แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 5 ประเทศซึ่งมีรายละเอียดตามตารางที่ 7

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์สเตรทไทมส์ของสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

การศึกษาสามารถสรุปความสัมพันธ์ที่พบได้ว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET Index) กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสมาชิกอาเซียนอีก 4 ประเทศ ประกอบด้วย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (PSE Index) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JKSE Index) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาของมาเลเซีย (KLSE Index) และดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ (STI Index) มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันและระดับนัยสำคัญแตกต่างกัน

ผลการศึกษาข้างต้นไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ พร็ัมรวิ สมงาม (2546) ซึ่งได้ศึกษาไว้ว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนี Nikkei ประเทศญี่ปุ่น ดัชนี Straits Times ประเทศสิงคโปร์ ดัชนี KLSE Composite ประเทศมาเลเซีย ดัชนี PSI Composite ประเทศฟิลิปปินส์ ในขณะที่ดัชนี Hang Seng ฮองกงและดัชนี JKSE Composite ประเทศอินโดนีเซีย แสดงว่าดัชนีมีความสัมพันธ์กันในระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้อาจเนื่องจากระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการประมวลผลต่างกัน และวิธีที่ใช้ประมวลผลต่างกัน

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ยังมีข้อจำกัดต่างๆเกิดขึ้นดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลมีจำนวนไม่มากพอ ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนในช่วงระยะเวลา 5 ปีเท่านั้น เนื่องจากข้อมูลที่เก่ากว่านี้มีไม่ครบถ้วน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาที่ได้นั้นมีความคลาดเคลื่อนได้
2. เทคนิคสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเป็นเทคนิควัดความสัมพันธ์ของกลุ่มข้อมูลอย่างน้อย 2 กลุ่มอย่างง่าย ๆ จึงอาจทำให้วิธีการศึกษาค่าสถิตินี้ไม่รัดกุมเท่าที่ควร
3. วิธีการคำนวณดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศอาจมีสูตรในการคำนวณแตกต่างกันและมีพื้นฐานแตกต่างกัน อาจทำให้ผลการศึกษาที่มีความคลาดเคลื่อนได้
4. ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ทางการเงินของแต่ละประเทศในช่วงระยะเวลาที่ทำการวิจัยนั้นค่อนข้างผันผวน ทำให้ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคอาจมีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาที่มีความคลาดเคลื่อนได้

5.4 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

การวิเคราะห์แนวโน้มดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เป็นการเทียบเคียงแนวโน้มดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาคอาเซียน นักลงทุนจึงควรใช้เทคนิคการวิเคราะห์แนวโน้มดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่นในภูมิภาคร่วมกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์เชิงเทคนิคอื่นๆ ประกอบตามเหมาะสมของข้อมูลที่ได้นำมาวิเคราะห์

5.5 ข้อเสนอแนะการวิจัย

เพื่อให้การวิจัยครั้งต่อไปมีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. เพิ่มจำนวนข้อมูลและขยายช่วงระยะเวลาในยาวนานขึ้น เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาว และเพื่อให้ผลการวิจัยมีความแม่นยำมากขึ้นและอาจศึกษาเพิ่มเติมไปถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่นที่สำคัญทั่วโลก

2. ใช้เทคนิคทางสถิติขั้นสูงซึ่งเหมาะสมกับข้อมูลแบบ Time Series มากยิ่งขึ้น ซึ่งนักวิจัยส่วนใหญ่ให้การยอมรับอย่างแพร่หลาย ซึ่งได้แก่ วิธี Cointegration และ Error Correction Mechanism ซึ่งวิธีการดังกล่าวจะช่วยปรับข้อมูลและลดปัญหาความไม่นิ่งของข้อมูล (Non-Stationary Data)

3. ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจพิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคเข้าร่วมด้วย เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงิน อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น เพื่อให้ผลการศึกษามีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น



บรรณานุกรม

หนังสือ

- กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ. (2550). *ไทยกับเขตการค้าเสรีอาเซียน*. กรุงเทพฯ : กระทรวงพาณิชย์.
- กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์. (2543). *รายงานฉบับสมบูรณ์ โครงการศึกษาวิเคราะห์และจัดทำแผนนโยบายการค้าเสรี*. กรุงเทพฯ : กระทรวงพาณิชย์.
- ธีระ วงศ์อารี. (2528). *การค้าระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ : ด้านสหวิชาการพิมพ์.
- ฝ่ายวิชาการส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจและอุตสาหกรรมธนาคารนครธน. (2539). *การค้าและการลงทุนอาเซียน*. กรุงเทพฯ : ธนาคาร.
- วิศาล บุปผเวส, ไพฑูรย์ วิบูลชุตติกุล, บันลือศักดิ์ ปุสสะรังสีและเชาว์ เก่งชน. (2539). *สู่ทางและโอกาสการส่งออกและผลกระทบจากการมีเขตการค้าเสรีอาเซียน รายงานเล่มที่ 1 ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคการค้า และการลงทุนจากต่างประเทศ*. กรุงเทพฯ : ฝ่ายความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ สถาบันวิจัยเพื่อพัฒนาประเทศไทย.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3)*. กรุงเทพฯ : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน*. กรุงเทพฯ : สุขุมวิทมีเดีย.

วิทยานิพนธ์และงานวิจัยอื่นๆ

- กัลยาณี เจริญกิจหัตถกร. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ชนศักดิ์ ดันดินาคม. (2539). *ปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- นลินี โอภาสขวลิต. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในสหภาพยุโรป*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

- พริ้มวดี สมงาม. (2546) . ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย. การค้นคว้าแบบอิสระ
ปริญญามหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- วิษณุตร์ วิษย์รัตน์. (2549) . ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคโอเชียเนีย. การค้นคว้าแบบอิสระ
ปริญญามหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- บริษัท ไทยเดย์ ดิจิตอล จำกัด. (2552) . ตลาดหลักทรัพย์อาเซียนลงนามร่วมมือพัฒนาระบบอิเล็กทรอนิกส์เชื่อมโยงการซื้อขายหลักทรัพย์. สืบค้นวันที่ 26 พฤศจิกายน 2553 จาก <http://www.positioningmag.com/PRNews/prnews.aspx?id=77779#ixzz1543CZVQD>
- มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ. (2552) . การค้าระหว่างประเทศ. สืบค้นวันที่ 11 มกราคม 2553 จาก http://blog.rmutsb.ac.th/blog/page/b_comment.php?BLOG_ID=212

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ – นามสกุล	รัตนกุล ประทีปะวณิช
วัน เดือน ปี เกิด	13 มิถุนายน พ.ศ. 2524
ที่อยู่ปัจจุบัน	41 / 90 ซอยประดิพัทธ์ 25 ถนนประดิพัทธ์ แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร 10400
E – mail	ratanakul.prat@bulive.net
การทำงาน	พ.ศ. 2553 – ปัจจุบัน สำนักงานตรวจสอบภายในทหารบก ตำแหน่ง นายทหารตรวจสอบบัญชี
การศึกษา	พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2554 มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2552 มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปริญญาตรีบัญชีบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 17 เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2554

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ธิดาพร ปรุฑาโชติ อยู่บ้านเลขที่ 41/30
ซอย ประจักษ์ 25 ถนน ประจักษ์ ตำบล/แขวง บ้านแสนสุข
อำเภอ/เขต หนองไทร จังหวัด ฉะเชิงเทรา รหัสไปรษณีย์ 10400
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7-52-020369-1

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา - คณะ บัณฑิตวิทยาลัย

ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ" ฝ่ายหนึ่ง และ

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

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์หัวข้อ การวิจัยงานเอกสารอิเล็กทรอนิกส์บนเว็บไซต์ของหน่วยงานภาครัฐ
ร่วมจัดทำเอกสาร

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า "สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์")

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกที่ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกที่ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาที่ห้าขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ... [redacted]...ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
([redacted])

ลงชื่อ... [redacted]...ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
([redacted])
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุด

ลงชื่อ... [redacted]...พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิวพร หวังพิพัฒน์วงศ์)
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ... [redacted]...พยาน
([redacted])

