

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Economic Factors Affecting Stock Price Index of Thailand



ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Economic Factors Affecting Stock Price Index of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2558



© 2560

นันท์ลิณี ธนาสิริวงศ์

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย นันทินี ธนาสิริวงศ์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.รพีพร เพื่องเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

22 มีนาคม 2560

นันท์ลิณี ธนาสีริวงศ์. ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มีนาคม 2560, บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (45 หน้า)
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.รพีพร เฟื่องเกษม

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้ได้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2549 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2559 ข้อมูลจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราแลกเปลี่ยนตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2549 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2559 และข้อมูลจากเว็บไซต์กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ ข้อมูลปริมาณการลงทุนในประเทศไทย ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2549 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. นำมาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษา พบว่า มีเพียงตัวแปรเดียวที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ได้แก่อัตราแลกเปลี่ยน(Ex) โดยมีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้ามาและสอดคล้องกับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ทำการตั้งไว้ ส่วนตัวแปรอื่น อันได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะเวลา 10 ปี (BOND 10 Y) การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) นั้น เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราแลกเปลี่ยน, อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ, อัตราผลตอบแทนพันธบัตร,การลงทุนระหว่างประเทศ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Thanasiriwong, N. M.B.A., March 2016, Graduate School, Bangkok University.

Economic Factors Affecting Stock Price Index of Thailand (45 pp.)

Advisor: Rapeesorn Fuangkasem, DBA.

ABSTRACT

This study. The purpose is to study the factors affecting the SET Index. Using information from the Stock Exchange of Thailand website. The Stock Exchange of Thailand And the yield on 10-year bonds from the first quarter of 2006 to the second quarter of 2016, from the Bank of Thailand website. Economic growth rate data And the exchange rate from the first quarter of 2006 to the second quarter of 2016 and information from the Department of Export Promotion. Information on investment in Thailand From the first quarter of 2006 to the second quarter of the year, the relationship between economic factors affecting the stock price index To find the relationship between economic factors and the SET index.

The results showed that only one statistically significant effect of the SET Index was statistically significant and correlated with the hypothesis. The exchange rate (Ex) correlates with the market price index in the opposite direction, consistent with the research conducted by the researcher and in accordance with the assumptions set by the researcher. Other variables, such as economic growth (GDP), 10-year bond yields (BOND 10 Y), international investment (FI), were not significantly influenced by the variables..

Keywords: Exchange Rate Index, Exchange Rate, Economic Growth Rate, Bond Yield, International Investment, Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้สามารถสำเร็จลุล่วงตามวัตถุประสงค์ได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจาก ดร.รพีสร เพ็ญเกษม ที่ได้สละเวลาให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ และตรวจสอบแก้ไขปรับปรุงการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้จนแล้วเสร็จ ตลอดจนการตรวจแก้ไขข้อบกพร่องเพื่อให้เกิดความสมบูรณ์ ผู้เขียนขอขอบพระคุณอาจารย์ เป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานราชการและเอกชนที่อำนวยความสะดวกในการติดต่อสอบถามรายละเอียดการเก็บข้อมูล ทำให้สามารถนำข้อมูลมาใช้ประโยชน์ในการศึกษาครั้งนี้ได้ดี และขอขอบพระคุณอาจารย์และเจ้าหน้าที่มหาวิทยาลัยกรุงเทพทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือ และคำแนะนำที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง

สุดท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ที่ให้อำนาจกำลังใจในการทำการการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้อย่างดีตลอดมา ผู้เขียนคาดว่าผลงานการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อสังคม และหากมีข้อบกพร่องใดๆ ผู้เขียนต้องขออภัยมา ณ ที่นี้ และขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นันท์ลิณี ธนาสิริวงศ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความสำคัญและความเป็นมาของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ	5
2.2 แนวคิดทฤษฎีและบทบาทการลงทุนระหว่างประเทศ	10
2.3 แนวคิดทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยน	15
2.4 แนวคิดทฤษฎี ของเคนส์ ปริมาณการลงทุน	18
2.5 แนวคิดทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย	21
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	23
2.7 กรอบแนวคิดในการศึกษา	25
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 วิธีดำเนินการศึกษา	26
3.2 วิธีการเก็บข้อมูล	27
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ศึกษา	27
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	29
3.5 สมมติฐานของข้อมูล	29

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ	30
4.2 การวิเคราะห์ Multicollinearity	31
4.3 การวิเคราะห์ Autocorrelation	32
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	33
5.2 การอภิปรายผล	34
5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้	36
บรรณานุกรม	37
ภาคผนวก	38
ภาคผนวก ก ตารางแสดงข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ	39
ภาคผนวก ข ตารางแสดงค่าการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจ	41
ภาคผนวก ค ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	43
ภาคผนวก ง ตารางแสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ และ ดัชนีราคาหลักทรัพย์	44
ประวัติผู้เขียน	45
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1: แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ	30
ตารางที่ 4.2: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่ายของตัวแปรอิสระ หรือ Correlation Matrix	31
ตารางที่ 5.1: สรุปค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	33



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1: อัตราดอกเบี้ยดูสภาพตามทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง	20
ภาพที่ 2.2: อัตราดอกเบี้ยดูสภาพทฤษฎีดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก	22
ภาพที่ 2.3: กรอบแนวความคิด	25



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมา และความสำคัญของปัญหา

หากเราต้องการเป็นเจ้าของกิจการแต่เราไม่มีเงินพอ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ต่างๆ ย่อมเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ทำให้คุณสามารถเป็นเจ้าของกิจการ และสามารถสร้างผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนเองได้เป็นอย่างดี

เนื่องจาก "หุ้น" (Stock) เป็นตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือหุ้นจะมีฐานะเป็น "เจ้าของกิจการ" ซึ่งจะมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ และมีโอกาสได้รับกำไรจากส่วนต่างราคา (Capital Gain) เมื่อราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นกว่าตอนที่ซื้อ มา รวมทั้งมีโอกาสดำเนินการปันผลเป็นเงินปันผล (Dividend) เมื่อบริษัทมีกำไร และเมื่อเราเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ถูกต้อง และถูกเวลา ก็จะทำให้เราสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้

และนอกจากการมองถึงลักษณะและคุณสมบัติของหลักทรัพย์ เช่น การเกิดข่าวลือการเก็งกำไรที่มากเกินไปจนปัจจัยพื้นฐานรองรับไม่ไหว กฎระเบียบที่เข้มงวดหรือหย่อนยานจนเกินไป อัตราดอกเบี้ย (Margin) และดอกเบี้ยที่ไม่เอื้อต่อการลงทุน เหล่านี้คือปัจจัยทางลบของตลาด ส่วนปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์ เช่น ผลกำไร ฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน การประกาศเพิ่มทุน การประกาศจ่ายเงินปันผล หรือแม้แต่ข่าวเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ก็อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งสิ้นและบริษัทที่เราจะลงทุนแล้ว

ปัจจัยภายนอกอย่างปัจจัยเศรษฐกิจ ก็เป็นปัจจัยภายนอกที่สำคัญ ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ย เมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของกิจการหรืออุตสาหกรรมต่างๆ สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้าม หากสภาพคล่องทางการเงินมีมาก อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมขยายตัว ธุรกิจต่างๆ รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะได้ผลดีตามไปด้วย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรือค่าเงิน ปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะเกิดขึ้นเฉพาะอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ หากค่าของเงินบาทอ่อนตัวลง ย่อมทำให้ค่าใช้จ่ายในการสั่งซื้อสินค้าเข้ามาผลิตหรือจำหน่ายสูงขึ้นตามไปด้วย แต่สำหรับกิจการที่ส่งออกสินค้าหรือบริการอาจได้รับผลดี อย่างไรก็ตาม สำหรับประเทศไทยซึ่งอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบ และมีภาระหนี้สินต่างประเทศค่อนข้างมาก ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงจะส่งผลในทางลบแก่ธุรกิจ

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ซึ่งภาพโดยกว้างอาจหมายถึงตลาดการออม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบันคือตลาดต่างประเทศ หากอุตสาหกรรมภาคการผลิตและบริการของเรา

สามารถผลิตและจำหน่ายสินค้าที่ตรงตามความต้องการของประเทศคู่ค้าได้ ทั้งยังมีราคาและคุณภาพเหมาะสมหรือดีกว่าสินค้าจากประเทศคู่แข่ง มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ ได้รับการสนับสนุนที่เข้มแข็งจากภาครัฐ ปัจจัยเหล่านี้ก็จะส่งผลให้สามารถจำหน่ายสินค้าหรือบริการได้ดีขึ้น นำเงินตราจากต่างประเทศเข้ามาเสริมสร้างสภาพคล่องได้มากขึ้น และกำลังซื้อของประชาชนที่มีมากขึ้น จะกระจายผลดีไปยังกิจการอื่นๆ ภายในประเทศได้

รวมทั้ง การลงทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า หากอยู่ในสภาพดี ความต้องการสินค้าย่อมมีมากขึ้น ส่งผลดีต่อยอดขายและเม็ดเงินที่กลับเข้ามาในประเทศไทย ในทางตรงข้าม หากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าประสบปัญหา จะทำให้ยอดจำหน่ายสินค้าและบริการของอุตสาหกรรมต่างๆ ของประเทศลดน้อยลง ซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

ดังนั้น ทางผู้จัดทำจึงได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยนำปัจจัยทางเศรษฐกิจสำคัญ ทั้งหมด 5 ตัว อันได้แก่ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Interest Policy) อัตราแลกเปลี่ยน (Currency) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรผลตอบแทน 10 ปี (Bond 10 Year) และ การลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment) เพื่อศึกษาว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจตัวใดที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1.3.1 ศึกษาข้อมูลของตัวแปรต้นทั้งหมด อันได้แก่เช่น Gross Domestic Product (GDP) การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) พันธบัตรกำหนด 10 ปี โดยเก็บบันทึกข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2549 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2559

1.3.2 ศึกษาปริมาณการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย โดยเก็บบันทึกข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2549 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2559

1.3.3 ศึกษาและทำการเปรียบเทียบอิทธิพลที่มีผลกระทบของแต่ละตัวแปรที่ส่งผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ทราบถึงตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีผลต่อการกำหนดนโยบายการลงทุนระหว่างประเทศที่มีประสิทธิภาพ และเสถียรภาพ

1.4.2 ผลของการศึกษามีผลทำให้ช่วยในการคาดการณ์แนวโน้มของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทำให้ภาคเอกชน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปวางแผนการจัดการทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย เพื่อเตรียมความพร้อมรับมือกับปัญหาที่เกี่ยวข้องได้

1.5 นิยามศัพท์

1.5.1 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) คือ ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) ยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปี ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization Weighted) ด้วยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market Value) คือ วันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งดัชนีมีค่าเริ่มต้นที่ 100 จุด

1.5.2 Gross Domestic Product (GDP) หมายถึง มูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตในประเทศในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ โดยไม่คำนึงว่าผลผลิตนั้นจะผลิตขึ้นมาด้วยทรัพยากรของชาติใด ซึ่งคิดค้นโดย Simon Kuznets นักเศรษฐศาสตร์ชาวรัสเซีย ผลิตรวมมวลรวมในประเทศสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงมาตรฐานการครองชีพของประชากรในประเทศนั้น

1.5.3 การลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment) หมายถึง การที่รัฐบาลหรือเอกชนของประเทศหนึ่งนำเงินไปลงทุนดำเนินธุรกิจ เพื่อแสวงผลกำไรในอีกประเทศหนึ่ง ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

1.5.3.1 การลงทุนโดยตรง (Direct Investment) ในปัจจุบันการลงทุนโดยตรงส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของการดำเนินงานโดยวิสาหกิจ และมีสถาบันการเงินของเอกชนเป็นผู้จัดหาเงินทุนสำหรับโครงการต่าง ๆ ให้

1.5.3.2 การลงทุนโดยอ้อม (Indirect Investment) เป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนต่างชาติไม่ได้เข้ามามีส่วนดำเนินการโดยตรง ได้แก่ การลงทุนในรูปเงินกู้ (Loan), การลงทุนแบบรับสินเชื่อจากผู้ขายและอื่นๆ ซึ่งส่วนมากเป็นการลงทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์หรือพันธบัตรของต่างประเทศ

1.5.4 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) คือ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง และเป็นเครื่องมือหลักในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน โดยมีคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นหน่วยงานที่กำกับดูแลดอกเบี้ยนโยบายให้เป็นไปภายใต้กรอบของเงินเฟ้อ และเพื่อที่จะควบคุมปริมาณเงินในระบบให้สอดคล้องกับนโยบายดังกล่าวได้ ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ต้องใช้ดอกเบี้ยนโยบายในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในตลาดว่าควรอยู่ที่เท่าไร ในตามแต่ละสถานการณ์

1.5.5 อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) คือ อัตราที่เทียบระหว่างค่าของเงินสกุลหนึ่ง (เงินสกุลท้องถิ่น) กับ หนึ่งหน่วยของเงินสกุลหลัก เช่น ค่าของเงินบาทเทียบกับ 1 หน่วยดอลลาร์สหรัฐ.

1.5.6 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกำหนดระยะเวลา 10 ปี คือ อัตราผลตอบแทนที่ได้ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในตราสารประเภทพันธบัตร โดยมีกำหนดระยะเวลาไว้ที่ 10 ปี



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษา ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงระหว่างประเทศในประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่ศึกษา ผลงานวิจัยในอดีต เพื่อประมวล กรอบความคิดในการศึกษา ตามลำดับ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ
- 2.2 แนวคิดทฤษฎีและบทบาทการลงทุนระหว่างประเทศ
- 2.3 แนวคิดทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยน
- 2.4 แนวคิดทฤษฎี ของเคนส์ ปริมาณการลงทุน
- 2.5 แนวคิดทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.7 กรอบแนวคิดในการศึกษา

2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน (พรชัย ชุนจินดา., 2546, หน้า 65)

โดยทั่วไปการเคลื่อนย้ายเงินทุน (Capital Flight) หมายถึง เงินทุนที่เคลื่อนย้ายออกนอก 10 ประเทศ อันเนื่องมาจากการเก็งกำไรระยะสั้น ซึ่งความหมายดังกล่าวจัดเป็นความหมายในเชิงแคบ อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนย้ายทุนอาจมีความหมายในเชิงกว้าง ที่ครอบคลุมถึงเงินทุนทั้งหมดที่ไหลออกจากระบบเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงการไหลออกของเงินทุนในภาคเอกชน และการสูญเสียบุคลากรที่มีคุณภาพของประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง (Human Capital Flight) อีกด้วย สำหรับสาเหตุที่เกิดการไหลออกของเงินทุนจากประเทศใดประเทศหนึ่งมีหลายประการคือการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและการเมือง การปรับเพิ่มอัตราภาษีบางประเภทการประกันควบคุมการเข้าออกเงินทุน (Capital Control) การประกาศลดค่าเงิน (Devaluation) และการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของอัตราเงินเฟ้อในประเทศ (Hyperinflation) เป็นต้น ทั้งนี้การไหลออกของเงินทุนอาจเกิดขึ้นจากการย้ายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ท้องถิ่น (Domestic Portfolio) ไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีสภาพคล่องสูงกว่านอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงนโยบายสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) ของบริษัทท้องถิ่นที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายระหว่างประเทศ ก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่งของการไหลออกของเงินทุน กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าต่างประเทศมากๆ บริษัทผู้นำเข้าท้องถิ่นจะรับสินเชื่อทางการค้าจากบริษัทผู้ขายต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้ลดลง เนื่องจากบริษัทผู้ขายมีต้นทุนทางการเงินสูง ขณะที่บริษัทผู้ส่งออกท้องถิ่น จะให้สินเชื่อทางการค้าแก่บริษัทผู้ซื้อต่างชาติ

เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากบริษัทผู้ส่งออกมีต้นทุนทางการเงินต่ำหากปริมาณการให้สินเชื่อสุทธิของประเทศมีมูลค่าสูงมาก ก็เปรียบเสมือนเกิดการไหลออกของเงินทุนนั่นเอง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน (จิริตัน สังข์แก้ว, 2544, หน้า 7)

ความหมายของการลงทุนที่ Reilly (อ้างใน จิริตัน สังข์แก้ว, 2544, หน้า 7) กล่าวว่า การลงทุน หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต

“การกักเงิน” ตามที่กล่าวถึงข้างต้น หมายถึง การที่เจ้าของหรือผู้มีเงินได้ชะลอการใช้เงินจำนวนนั้นในงวดปัจจุบัน โดยหวังว่าในช่วงเวลาหนึ่งเงินจำนวนนี้จะงอกเงยขึ้น อันหมายถึงการออมนั่นเอง การนำเงินจำนวนนี้ไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่น การฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการลงทุนประเภทหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือ การลงทุนในหลักทรัพย์” การที่ผู้บริโภคซื้อบ้านและที่ดินที่เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เนื่องจากราคากำแพงและที่ดินอาจสูงขึ้นตลอดเวลา เป็นผลให้ทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนจ่ายเงินซื้อไปแต่แรกนั้นมีความสูงขึ้นก่อให้เกิดกำไรหากมีการขายบ้านหรือที่ดินนั้น และหลายคนลงทุนซื้อที่ดินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ ทั้งนี้เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในตราสารทางการเงินแทบทุกชนิดไม่อาจต่อต้านภาวะเงินเฟ้อได้ นอกจากอสังหาริมทรัพย์แล้ว ผู้บริโภคบางคนอาจจ่ายเงินซื้อสินค้าคงทนถาวร เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องตกแต่งบ้าน โบราณวัตถุ ภาพเขียน โดยอาจนับได้ว่าเป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เรียกว่า “การลงทุนของผู้บริโภค” ซึ่งถือว่าเป็นการลงทุนอย่างเทียมเพราะมิได้มุ่งหวังว่า ซื้อมาแล้วจะต้องขายออกไป หากแต่ผลตอบแทนจากการลงทุนเช่นนี้อยู่ในรูปของความพอใจจากการใช้ทรัพย์สิน ส่วนกำไรจากการขายในกรณีที่ราคาทรัพย์สินเหล่านี้ดีขึ้นนั้นเป็นจุดมุ่งหมายรอง

รูปแบบของการลงทุนตามความหมายอย่างกว้าง อาจจัดเป็น 3 รูปแบบคือ

1. การลงทุนในตราสารทางการเงิน (Financial Investment)
2. การลงทุนของผู้บริโภค (Consumer Investment)
3. การลงทุนทางธุรกิจ (Business หรือ Economic Investment)

การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment) นักลงทุนสามารถเลือกรูปแบบการลงทุนได้ดังนี้

1. ลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศเฉพาะหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง

2. ลงทุนในดัชนีหลักทรัพย์ (Index) ของประเทศต่างๆ ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio) ของประเทศนั้นๆ

3. ลงทุนผ่านกองทุนรวม (Mutual Fund) ที่ทำการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

วัตถุประสงค์ของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (ธีระบุลย์ อินทรการชัย , 2535, หน้า 407-409)

การลงทุนระหว่างประเทศ สิ่งแรกที่เราจะนึกถึงก็คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) ตลาดเงินปัจจัยอื่นๆ เช่น อุปสรรคปัญหาการกีดกันการลงทุนและปัญหาทางการเมืองของประเทศที่ไม่ลงทุน ซึ่งเราในฐานะนักลงทุนต่างชาติ จะต้องเผชิญนอกเหนือจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในแต่ละตลาดไม่ลงทุนนั้น แต่ถึงกระนั้นก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ก็ได้หาเหตุผลที่มาอธิบายว่าทำไมการลงทุนระหว่างประเทศ จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจในสายตาของนักลงทุน อาจกล่าวรวมๆ ได้ว่า สาเหตุและปริมาณการลงทุนระหว่างประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัยทางอุปสงค์ และอุปทานเป็นหลักใหญ่ เหตุผลต่างๆ ที่จะนำเสนอต่อไปนี้มีความเกี่ยวเนื่องถึงกันทั้งหมด แต่เพื่อเหตุผลในการอธิบายจึงขอแยกเป็นประเด็นต่างๆ ดังนี้

การลงทุนข้ามชาติเนื่องจากความไม่เท่าเทียมกันในด้านความมั่งคั่ง (Wealth) ของประเทศต่างๆ ประเทศกำลังพัฒนามักจะประสบกับปัญหาอัตราการออมทรัพย์ของคนในประเทศไม่เพียงพอกับปริมาณทุนที่จำเป็นกับการพัฒนาประเทศ จึงจำเป็นต้องอาศัยทุนจากต่างชาติผ่านทั้งภาครัฐและภาคเอกชน การพัฒนาตลาดการเงินและตราสารเพื่อการลงทุน ซึ่งได้แก่ หุ้น พันธบัตร ฯลฯ จึงเป็นการเอื้ออำนวยให้นักลงทุนจากต่างชาติ เพื่อระดมเงินทุนเข้ามาสำหรับการพัฒนาประเทศ ในทางตรงกันข้าม หากประชาชนในประเทศหนึ่งมีอัตราการบริโภคและการใช้จ่ายเกินรายได้ ก็จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมารองรับรายจ่ายที่เกินตัวนั้น ในประเทศเช่นนี้ ก็มักเป็นนักลงทุนจากต่างชาติเข้ามาถือครองทรัพย์สินในประเทศนั้นมากขึ้นเรื่อยๆ

การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากมีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศ ในกรณีของประเทศเล็กๆ ประเทศหนึ่งซึ่งมีการติดต่อและเคลื่อนย้ายทุนกับตลาดการเงินของโลกได้ และจะขอสมมุติว่าอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินของประเทศที่เรากำลังพิจารณาเมื่อเทียบกับสกุลเงินนานาชาติ (International Currency) มีค่าคงที่ เราจะพิจารณาแยกเป็น 2 กรณี คือ กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนแบบเสรี (Perfect Capital Mobility) และกรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนแบบมีข้อจำกัด (Imperfect Capital Mobility)

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากความแตกต่างทางด้านภาษี (Taxes) ระหว่างประเทศ ภาษีในความหมายตรงหมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแก่นักลงทุน (Transaction Costs) เมื่อมีรายได้หรือการโอนผลกำไรจากการลงทุน เช่น ภาษีเงินฝากกับบัญชีออมทรัพย์ ภาษีจากการลงทุน (Investment Tax) หมายถึง สิ่งที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน และทำให้ค่าผลตอบแทนจากการลงทุน

น้อยลงกว่าในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายทุนได้อย่างเสรี เมื่อเกิดมีการเปลี่ยนแปลง ในประเทศซึ่งทำให้อัตราภาษีจากการลงทุนสูงขึ้น นักลงทุนก็มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายทุนออกจากประเทศนั้นๆ เพื่อไปหาแหล่งลงทุนแห่งอื่นที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มค่ากับความเสียมากกว่า

การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากการกระจายความเสี่ยง (Risk Diversification) การลงทุนในสายตาของนักลงทุนนั้น ความน่าสนใจสินทรัพย์โดยอ้อมขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นๆเสมอ การลงทุนระหว่างประเทศนั้น ก็เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Diversification) น่าจะเป็นเหตุผลที่สำคัญที่สุดในโลกปัจจุบันที่ตลาดการเงินต่างๆ ทั่วโลกเริ่มจะเปิดและเชื่อมโยงถึงกันและกันมากขึ้น การลงทุนระหว่างประเทศเพื่อหวังผลในการกระจายความเสี่ยงนั้นก็มิแตกต่างจากการกระจายความเสี่ยง

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540, หน้า 260)

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาของหลักทรัพย์ทั้งหลายที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดได้สะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง หรืออาจกล่าวได้ว่า ราคาตลาด (Market Price) ของหลักทรัพย์นั้นเป็นค่าประมาณการที่ถูกต้องของมูลค่าที่แท้จริง (True Value) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ อย่างไรก็ตามราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นไม่จำเป็นต้องเท่ากับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เสมอทุก ๆ ช่วงเวลาราคาหลักทรัพย์อาจจะสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ก็ได้ แต่ความแตกต่างนี้จะต้องเกิดในแบบสุ่ม (Random) กล่าวคือโอกาสที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่าข้อมูลที่แท้จริงของหลักทรัพย์จะต้องเท่ากับโอกาสที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ดังนั้นจะไม่นักลงทุนรายใดในตลาดหลักทรัพย์ที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เกินกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้กลยุทธ์การลงทุนต่างๆ ในการหาหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ได้อย่างสม่ำเสมอ กำไรที่นักลงทุนจะเป็นแค่กำไรปกติ (Normal Profit) ซึ่งในทางคณิตศาสตร์แล้วหมายความว่า ราคาหลักทรัพย์ในระยะเวลาปัจจุบันและในอดีตที่ผ่านมา จะไม่มีความสัมพันธ์กันหรืออิสระต่อกัน ซึ่งเป็นรูปแบบทฤษฎีการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาอย่างไม่มีทิศทาง(Random Walk Theory) นั่นเอง ซึ่งทฤษฎีนี้มีข้อสมมติ 2 ประการคือ

1. การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในระยะเวลาที่ต่อเนื่องกันเป็นอิสระต่อกัน (Successive price changes are independent) ซึ่งคำว่าอิสระนี้สามารถอธิบายได้ 2 ประการคือการเปลี่ยนแปลงของราคาเป็นอิสระเมื่อความขึ้นต่อกันที่มีอยู่ไม่มั่นคงพอที่จะทำให้ค้นหาคำอธิบายหรือใช้วิเคราะห์ผลกำไรได้โดยอาศัยการขึ้นตรงต่อกัน หรืออีกความหมายหนึ่งก็คือ ความหมายในแง่ทางสถิติหมายถึง ความน่าจะเป็นของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นที่ผ่านมาเป็นอิสระต่อกันของการ

เปลี่ยนแปลงราคาหุ้นที่ได้เรียงตามกันมาในเวลาที่แล้วๆมาซึ่งมีค่าที่ไม่สามารถที่จะนำไปคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงราคาต่อไป

2. การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามการกระจายของความน่าจะเป็นแบบปกติ (Normal distribution) ซึ่งตามข้อสมมติฐานนี้ จะเป็นการเกิดขึ้นตามข้อสมมติฐานประการแรก โดยตรง ซึ่งจากคำแนะนำจำนวนมากที่มุ่งจะตอบคำถามว่า การกระจายจากอะไรได้ซ่อนอยู่เบื้องหลังการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นดังกล่าว

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากมายจนกระทั่งไม่มีบุคคลหนึ่งมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มิแน่วโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนคนจะเลือกการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์
3. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน (อัตราผลตอบแทนประกอบด้วย กำไรและเงินปันผล)
4. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้อย่างสมบูรณ์เกี่ยวกับราคาและข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นๆ

ดังนั้นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจึงถือว่าการเปลี่ยนแปลงราคาเป็นอิสระต่อกันไม่สัมพันธ์ ทั้งนี้ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์นั้นสามารถแบ่งออกได้ 3 ระดับตามประเภทของข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ในตลาดและสะท้อนในราคาของหลักทรัพย์ได้ดังนี้

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak form efficient market) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลการซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นในอดีต เช่น ราคาหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขาย ดังนั้นหากตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในระดับต่ำแล้ว นักลงทุนจะไม่สามารถได้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอย่างสม่ำเสมอ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์แบบเทคนิค (Technical Analysis) หรือการศึกษารูปแบบของราคาหลักทรัพย์ในอดีตในการเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน นั่นคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ระดับนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต ไม่สามารถใช้เป็นแนวทางการคาดคะเนแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตได้

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong form efficient market) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เปิดเผยต่อสาธารณะได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายในอดีต และข้อมูลพื้นฐานต่าง ๆ ของบริษัท เช่น สายการผลิต ทัศนคติ คุณภาพในการให้บริการ รายละเอียดของงบดุล การเป็นเจ้าของสิทธิบัตร การพยากรณ์กำไรในอนาคต เป็นต้น ดังนั้นหากตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในระดับกลางแล้วจะไม่มีนักลงทุนรายใดในตลาดที่สามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทน

ของตลาดได้อย่างสม่ำเสมอโดยใช้วิธีการวิเคราะห์พื้นฐาน (Fundamental Analysis) ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ลงทุน

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong form efficient market) หมายถึงตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ (Public Information) หรือข้อมูลเฉพาะภายในบริษัท (Inside Information) ดังนั้นหากตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในระดับสูงแล้วก็จะไม่มีนักลงทุนรายใด แม้แต่นักลงทุนที่มีข้อมูลเฉพาะภายในบริษัทที่สามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอย่างสม่ำเสมอ

2.2 แนวคิดทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศ

จักรกฤษณ์ ดวงพัสตรา (2549) เป็นการศึกษาที่ศึกษาถึงการที่หน่วยเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐบาล หรือภาคเอกชนของประเทศหนึ่งที่น่าสนใจไปลงทุนระหว่างประเทศ เพื่อแสวงหาผลและโยชน์ในอีกประเทศหนึ่ง โยคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนภายในประเทศของตนเองรวมทั้งเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงที่อาจจะเกิดจากการลงทุนภายในประเทศ แต่ผู้ลงทุนเองก็อาจจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกจากการลงทุนระหว่างประเทศ อันเกิดจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและสังคมในประเทศของผู้รับลงทุน ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ การอ่อนคลายการโอนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาด เป็นต้น รวมถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างและสภาพเศรษฐกิจราคาสินค้าและบริการ การจ้างแรงงาน การเมืองกฎระเบียบ และโครงสร้างสังคมในประเทศผู้รับการลงทุน การลงทุนระหว่างประเทศแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) การลงทุนโดยตรง 2) การลงทุนทางอ้อม

2.1.1 การลงทุนโดยตรง (Direct Investment) คือการเคลื่อนย้ายเงินทุนและปัจจัยการผลิตจากผู้ลงทุนประเทศหนึ่ง โดยเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนและปัจจัยการผลิตเข้าไป ตั้งกิจการสาขา กิจการการร่วมทุน กิจการในเครือ กิจการโฮลดิ้ง (กิจการที่มีผู้ประกอบธุรกิจโยมียารายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก) หรือกิจการใหม่ในต่างประเทศ โยมีวัตถุประสงค์เพื่อไปประกอบกิจการและควบคุมดูแลการบริหารกิจการ รวมทั้งตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการในประเทศผู้รับลงทุน การลงทุนโดยตรงจะมีความสำคัญมากกว่าการลงทุนทางอ้อม เนื่องจากการลงทุนระยะยาวและมีผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจการลงทุน การค้า อุตสาหกรรม และการจ้างงานภายในประเทศมากกว่าการลงทุนทางอ้อม ซึ่งเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ผู้ลงทุนไม่มีอำนาจในการตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการ และเป็นการลงทุนระยะสั้นกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนทางตรง การลงทุนโดยตรงตามนิยามของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) หมายถึง

การลงทุนในกรณีที่ผู้ลงทุนต่างประเทศ ถือหุ้น ทางตรงตั้งแต่หรือมากกว่าร้อยละ 10 ขึ้นไปของหุ้นสามัญหรือผู้ลงทุนมีสิทธิออกเสียงข้างมากในการกำหนดทิศทางของการบริหารกิจการ ในกรณีที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีการลงทุนโดยจัดตั้งบริษัทย่อย (Subsidiary Company) หมายถึงการที่ผู้ลงทุนต่างประเทศถือหุ้นรวมกันมากกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นสามัญ หรือกรณีมีส่วนของกรรมการมากกว่ากึ่งหนึ่งของบริษัทเป็นผู้ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ลงทุนต่างประเทศ

กรณีที่ผู้ลงทุนมีการลงทุนโดยผ่านการจัดตั้งบริษัทร่วม (Associate Company) หมายถึงการที่ผู้ลงทุนต่างประเทศถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 10 ถึงร้อยละ 50 ของหุ้นสามัญ หรือกรณีที่มีสัดส่วนของกรรมการไม่เกินกึ่งหนึ่งของบริษัทเป็นผู้ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ลงทุนต่างประเทศ กรณีผู้ลงทุนต่างประเทศมีการลงทุนโดยตั้งกิจการสาขา (Branch) หมายถึงกรณีที่ผู้ลงทุนต่างประเทศ ถือหุ้นทั้งหมดของหุ้นสามัญ

อย่างไรก็ตาม การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศนั้น ขึ้นอยู่กับหน่วยงานของแต่ละประเทศที่ควบคุมดูแล อย่างในกรณีของประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย มีการให้นิยามของการลงทุนโดยตรงในประเทศ หมายถึง ธุรกิจการลงทุนซึ่งมีถิ่นฐานในประเทศไทยมีต่อธุรกิจที่มีถิ่นฐานในต่างประเทศที่เป็นกิจการในเครือ โดยที่ผู้ลงทุนถือหุ้นของกิจการในเครือหรือกิจการที่นำเงินไปลงทุน ตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป ทั้งนี้ธุรกิจการลงทุนจะครอบคลุมถึง 1) เงินลงทุนในทุนเรือนหุ้น (Equity Investment) 2) การกู้ยืมระหว่างบริษัทในเครือ (Direct Loan) 3) กำไรที่นำกลับมาลงทุน และ 4) ตราสารหนี้และสินเชื่อการค้าที่เป็นธุรกรรมระหว่างบริษัทในเครือด้วยกัน โดยนิยามการลงทุนระยะ โดยตรงในต่างประเทศข้างต้นที่กำหนดสัดส่วนของการถือหุ้นของกิจการในเครือไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 เป็นนิยามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้สำหรับการอ้างอิงในกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน รวมถึงใช้เป็นมาตรฐานในการจัดทำข้อมูลดุลการชำระเงินของประเทศ แต่การกำหนดนิยามสัดส่วนของการถือหุ้นของกิจการในเครือที่นับเป็นการลงทุนโดยตรงของหน่วยงานภาครัฐอื่นๆในประเทศไทย อาจมีความแตกต่างไปจากนิยามของธนาคารแห่งประเทศไทย ตามนิยามของหน่วยงานนั้นๆ เช่น กรมสรรพากร ได้กำหนดสัดส่วนของการถือหุ้นของกิจการที่นับเป็นการลงทุนของกิจการในเครือต่างประเทศไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 เป็นต้น

นอกจากการเคลื่อนย้ายปัจจัยการผลิตของการลงทุนโดยตรงแล้ว การเคลื่อนย้ายบุคลากร เทคโนโลยีการผลิต และการจัดการจากประเทศของผู้ลงทุนไปยังประเทศของผู้รับการลงทุนก็เป็นการเคลื่อนย้ายการลงทุนด้วยเช่นกัน การลงทุนโดยตรงนั้น มักจะทำในรูปแบบการลงทุนของบรรษัทข้ามชาติ หรือรัฐวิสาหกิจข้ามชาติที่มีกิจการของบริษัทแม่ตั้งอยู่ในประเทศที่เป็นผู้ลงทุนและตั้งกิจการเครือข่ายอยู่ในหลายประเทศ โดยบรรษัทข้ามชาติส่วนใหญ่จะมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมนี เป็นต้น ที่มีการผลิตสินค้าและบริการ เช่น ยานยนต์และ

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ปีโตรเคมี ยาและภัณฑ์ อาหารเครื่องดื่ม การเงินการธนาคาร เป็นต้น

2.1.2 การลงทุนทางอ้อม (Portfolio Investment) เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งที่เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน โดยผู้ลงทุนเองไม่ได้เข้าไปมีส่วนร่วมในการควบคุมดูแลกิจการและตัดสินใจในการบริหาร หรือการดำเนินงานขององค์กรของประเทศผู้รับการลงทุน เช่นการลงทุนโดยการซื้อตราสารทุน ตราสารหนี้ ตัวเงิน พันธบัตรในต่างประเทศ การให้เงินกู้ต่างประเทศในระยะสั้นและระยะยาวการลงทุนในหลักทรัพย์และอนุพันธ์ทางการเงินในต่างประเทศ เป็นต้น โดยผู้ลงทุนจากต่างประเทศทำการเคลื่อนย้ายเงินทุนและได้รับผลตอบแทนในรูปแบบอัตราดอกเบี้ย เงินปันผล ส่วนเกินมูลค่าหุ้น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนในรูปแบบอื่นจากหลักทรัพย์หรือพันธบัตรที่ตนเองเป็นผู้ถือครอง โดยผู้ลงทุนในลักษณะของการลงทุนทางอ้อมมักเป็นปัจเจกบุคคล สถาบันการเงิน หรือกองทุนเพื่อลงทุนเพื่อลงทุนต่างประเทศ ซึ่งมีนโยบายในการนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศทั้งในตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดทองคำ ตลาดน้ำมัน หรืออสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความสามารถในการได้รับผลตอบแทนจากเงินที่นำไปลงทุน เช่น มูลค่าหุ้นที่เปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลง เป็นต้น โดยมีข้อดี เป็นการกระจายความเสี่ยงออกนอกประเทศ เพื่อลดความเสี่ยงจากเศรษฐกิจภายในประเทศอีกทางหนึ่งด้วย ตัวอย่างการลงทุนเพื่อลงทุนต่างประเทศของไทย ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ โดยมีการลงทุนแบบจัดตั้งกองทุนให้ผู้บริโภคมาซื้อเพื่อลงทุน

แนวคิดและบทบาทของการลงทุนระหว่างประเทศ

การลงทุนระหว่างประเทศมีส่วนสำคัญต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจระหว่างประเทศ โดยช่วยให้ธุรกิจสามารถลงทุนเข้าไปประกอบธุรกิจในตลาดใหม่ ทำการผลิตสินค้าและบริการได้ในต้นทุนที่ต่ำลง เข้าถึงเทคโนโลยี วัตถุดิบ แรงงาน และแหล่งเงินทุนได้สะดวกมากขึ้น ขณะเดียวกัน ประเทศผู้รับการลงทุนก็มีนโยบายส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศเพื่อช่วยให้ภาคเอกชนและภาครัฐของประเทศผู้รับการลงทุนได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีสมัยใหม่ เงินทุน ทักษะการจัดการ และการผลิต ตลอดจนสามารถบริโภคสินค้าและบริการที่หลากหลายมากขึ้นในระดับราคาที่ถูกลง โดยการลงทุนระหว่างประเทศสามารถทำได้ในหลายลักษณะ

ปัจจัยที่ดึงดูดให้ผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในอีกประเทศหนึ่งประกอบด้วย (1) ปัจจัยที่เกิดจากประเทศผู้ลงทุน (Home Country) และ (2) ปัจจัยที่เกิดจากประเทศผู้รับการลงทุน (Host Country) ดังนี้

ปัจจัยที่เกิดจากประเทศผู้ลงทุน ประกอบด้วย

ความต้องการในการเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบและแรงงาน เนื่องจากประเทศผู้ลงทุนอาจประสบภาวะขาดแคลนปัจจัยการผลิต เช่น วัตถุดิบ แรงงาน และไม่สามารถแบกรับภาระต้นทุนค่าแรงงานที่

เพิ่มขึ้นสูงได้ ทำให้ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าหรือบริการต้องย้ายฐานการผลิตไปในประเทศอื่น อีกทั้งยังสามารถใช้วัตถุดิบและแรงงานของประเทศผู้รับการลงทุนได้

ความต้องการในการใช้สิทธิประโยชน์ทางการค้าและการลงทุนของประเทศผู้รับการลงทุน เนื่องจากประเทศผู้รับการลงทุนอาจประสบปัญหาความสามารถผลิตสินค้าได้อย่างประหยัด แต่เกิดโอกาสทางการค้าและการลงทุนจากการย้ายฐานการผลิตไปยังประเทศผู้รับการลงทุนที่มีการดำเนินนโยบายส่งเสริมการลงทุน อีกทั้งต้องการใช้ประโยชน์จากสิทธิประโยชน์ทางการค้า

ความต้องการกระจายความเสี่ยงในการทำธุรกิจภายในประเทศของตน เนื่องจากประเทศผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงในการทำธุรกิจ อาทิ มีจำนวนคู่แข่งมาก ตลาดภายในประเทศเติบโตน้อยหรือมีความอิ่มตัว ทำให้ต้องกระจายความเสี่ยงในการทำธุรกิจจากภายในประเทศก้าวไปสู่การทำธุรกิจในต่างประเทศ

ความต้องการในการได้รับค่านิยมหรือสิทธิพิเศษในการทำธุรกิจ เช่น ชื่อเสียงกิจการ ชื่อเสียงแบรนด์ อำนาจผูกขาดของผู้ประกอบการภายในประเทศ และสิทธิพิเศษในการทำธุรกิจ ปัจจัยที่เกิดจากประเทศผู้รับการลงทุน ประกอบด้วย

ความอุดมสมบูรณ์ของทรัพยากรธรรมชาติและวัตถุดิบในประเทศผู้รับการลงทุน เช่น แร่ธาตุน้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ ทรัพยากรป่าไม้และเกษตร โดยทรัพยากรเหล่านี้ยังไม่ได้นำมาใช้ประโยชน์ เนื่องจากประเทศผู้รับการลงทุนขาดแคลนเงินทุนและเทคโนโลยี จำเป็นต้องพึ่งพาผู้ลงทุนจากต่างประเทศ

ประเทศผู้รับการลงทุนเป็นแหล่งที่มีค่าจ้างแรงงานต่ำ เนื่องจากประเทศผู้รับการลงทุนมีจำนวนประชากรมาก ทำให้อัตราค่าจ้างค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศผู้ลงทุน ทำให้ประเทศผู้ลงทุนต้องการย้ายฐานการผลิตหรือเพิ่มกิจการสาขาในประเทศผู้รับการลงทุนเพื่อใช้ประโยชน์จากแรงงานที่มีราคาถูกกว่า โดยประเทศที่มีประชากรจำนวนมาก มีค่าจ้างแรงงานถูก จะพยายามใช้ปัจจัยด้านแรงงานเป็นสิ่งจูงใจให้ต่างชาติมาลงทุนตั้งโรงงานผลิตสินค้าและบริการในประเทศของตน ประเทศผู้รับการลงทุนเป็นแหล่งตลาดที่จะระบายสินค้า โดยเฉพาะในประเทศที่มีประชากรมาก ทำให้มีกิจการของต่างชาติเข้าไปลงทุนมาก เพื่อทำการผลิตเพื่อป้อนเข้าสู่ตลาดผู้รับการลงทุนและประหยัดต้นทุนค่าขนส่งและอากรนำเข้าจากการส่งออกโดยตรงจากประเทศผู้ผลิตสินค้าในต่างประเทศ

ประเทศผู้รับการลงทุนมีนโยบายสนับสนุนให้ต่างชาติเข้ามาลงทุน เช่น การลดหย่อนหรือยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลภายในกรอบระยะเวลาที่กำหนด การลดหย่อนหรือยกเว้นอากรขาเข้าเครื่องจักรและวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต การอนุญาตให้คิดราคาค่าเสื่อมราคาเครื่องจักรได้ในกรอบระยะเวลาที่สั้นลงกว่าปกติ เป็นต้น โดยประเทศที่มีการจัดตั้งหน่วยงานเฉพาะขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่

สนับสนุนให้ต่างชาติเข้ามาลงทุนโดยตรงจะมีการรวมตัวเป็นสมาชิกระหว่างประเทศ นอกจากนี้ ในกลุ่มสมาชิกอาเซียนมีหน่วยงานส่งเสริมการลงทุน

การลงทุนระหว่างประเทศมีบทบาทที่สำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยการลงทุนระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยตรงหรือการลงทุนโดยอ้อมจะช่วยส่งผลดีต่อประเทศผู้รับการลงทุน กล่าวคือ ทำให้ประเทศผู้รับการลงทุนที่ขาดแคลนเงินทุนสามารถนำเงินจากต่างประเทศเพื่อมาลงทุน และทำให้มีการจ้างงานและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การลงทุนโดยตรงอาจก่อให้เกิดผลกระทบอื่นๆ ดังนี้

การจ้างงาน ในทางทฤษฎี เมื่อมีเงินลงทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามามาก ประเทศผู้รับทุนก็ควรจะมีการจ้างงานเพิ่มมากขึ้นตามระดับการลงทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ว่าผู้ลงทุนต่างชาติในหลายอุตสาหกรรม มักนิยมใช้เครื่องจักรมากกว่าแรงงานคน ทำให้การจ้างงานในประเทศของผู้รับการลงทุนเพิ่มขึ้นไม่มากเท่าที่ควร

การแข่งขันกับผู้ลงทุนในท้องถิ่น กิจกรรมต่างชาติที่เข้ามาลงทุนมักมีข้อได้เปรียบด้านเงินทุนและเทคโนโลยีที่เหนือกว่าประเทศผู้รับการลงทุน ทำให้สามารถแย่งลูกค้าจากผู้ลงทุนในประเทศไปได้ *การถ่ายทอดเทคโนโลยี* ซึ่งเป็นเรื่องสำคัญที่ประเทศผู้รับทุนคาดหวัง กล่าวคือ เมื่อมีการลงทุนจากต่างประเทศ ประเทศผู้รับทุนคาดหวังให้ผู้ลงทุนต่างประเทศถ่ายทอดเทคโนโลยีให้แก่แรงงานในประเทศ แต่ในทางปฏิบัติ ผู้ลงทุนต่างประเทศจะถ่ายทอดเทคโนโลยีระดับล่างหรือระดับกลางเท่านั้น

ปัญหาดุลการค้า การลงทุนจากต่างประเทศ ประเทศผู้รับทุนคาดหวังว่าการที่มีการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาจะช่วยเพิ่มการผลิตสินค้าและบริการเพื่อทดแทนการนำเข้า รวมถึงเพิ่มศักยภาพการผลิตสินค้าและบริการของประเทศเพื่อช่วยเพิ่มมูลค่าการส่งออกไปตลาดต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความมั่นคงทางเศรษฐกิจและลดการขาดดุลการค้า อย่างไรก็ตาม พบว่า การลงทุนจากต่างประเทศอาจส่งผลให้มีการขาดดุลการค้าเพิ่มขึ้นในระยะแรกอันเป็นผลจากการนำเข้าวัตถุดิบและเครื่องจักรการผลิตเพื่อใช้ในการประกอบกิจการ

เมื่อเกิดความผันผวนทางเศรษฐกิจ การเมือง และความมั่นคง หากประเทศผู้ลงทุนถอนทุนออกไป จะส่งผลกระทบต่อการทำงานของในประเทศ หรือการที่ต่างประเทศนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศผู้รับการลงทุนอาจส่งผลทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อได้ หากอุปทานของสินค้าไม่เพิ่มขึ้นตาม

2.3 แนวคิดทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยน

ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบ (Relative PPP)

ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบมาจากการปรับข้อบกพร่องของแบบจำลอง เป็นการหาอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจากอัตราส่วนของการเปลี่ยนแปลงระดับราคาในประเทศเทียบกับต่างประเทศ ผ่านตัวชี้วัด คือ ดัชนีราคา (Price Index) โดยดัชนีราคานี้เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของปีที่ศึกษากับฐาน ดัชนีราคาเป็นตัวแทนของระดับราคาทำให้เรามีมาตรฐานการวัดระดับราคาเหมือนกันในทุกประเทศ ง่ายต่อการเปรียบเทียบระดับราคาระหว่างประเทศ แสดงความสัมพันธ์ดังต่อไปนี้

$$E = k (P / P^*)$$

ให้อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าเป็นสัดส่วนคงที่ของอัตราส่วนระหว่างราคาสินค้าในประเทศต่างๆ โดยที่ $k =$ ค่าคงที่ซึ่งไม่จำเป็นต้องเท่ากับ 1 หากมีการเปรียบเทียบข้ามเวลาการเปลี่ยนแปลงอัตราการแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาหนึ่งเท่ากับการเปลี่ยนแปลงระดับราคาของสองประเทศในเวลาเดียวกัน ดังนั้นดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนคือ

$$E_1/E_0 = (P_1/P_0) / (P^*_1/P^*_0)$$

โดยที่ $E_1/E_0 =$ ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศ ปีที่ 1 และปีฐาน (ปี 0) ตามลำดับ

$P_1/P_0 =$ ระดับราคาสินค้าในประเทศ ในรูปของเงินสกุลในประเทศ ปีที่ 1 และเวลาปีฐานตามลำดับสะท้อนอัตราเงินเฟ้อในประเทศ

$P^*_1/P^*_0 =$ ระดับราคาสินค้าต่างประเทศ ในรูปของเงินสกุลต่างประเทศ ปีที่ 1 และเวลาปีฐานตามลำดับสะท้อนอัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศ

โดยหากค่า k ไม่เท่ากับ 1 แสดงว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นอยู่ในตลาดการเงินนั้นตอบสนองต่อส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศ แสดงว่า ประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าควรมีค่าเงินที่อ่อนค่าลง

สิ่งที่ยากสำหรับทฤษฎี PPP คือปัญหาในการเลือกใช้ดัชนีราคา โดยมุมมองเกี่ยวกับการใช้ดัชนีราคาแบ่งเป็นสองมุมมอง มุมมองแรก มองว่า ดัชนีราคาที่เหมาะสมควรครอบคลุมสินค้าให้มากที่สุด ซึ่งเป็นการยากสำหรับการศึกษา Pigou กล่าวว่า “ดัชนีราคาของสินค้าถูกคำนวณขึ้นมาจากสินค้าบางชนิด ไม่ใช่ทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นดัชนีที่ใช้คำนวณจึงไม่เป็นตัวแทนที่สมบูรณ์ของราคาเปรียบเทียบตามทฤษฎี” อีกทั้งโครงสร้างทางเศรษฐกิจมีส่วนทำให้โครงสร้างของดัชนีราคานั้นแตกต่างกันในแต่ละประเทศ ยากที่จะรวมสินค้าทุกชนิดให้มีมาตรฐานเดียวกัน หากอัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีบทบาททำให้ตลาดเงินได้ดุลยภาพด้วยความเท่ากันของอำนาจซื้อของเงินทุกสกุล ดัชนีราคาที่ใช้ควรเป็นดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) เนื่องจากสะท้อนถึงต้นทุนในการครองชีพและมีการรวมราคาประเภทราคาขายปลีกเข้าไปด้วย

อีกมุมมองหนึ่งมองว่า ตามแนวคิดทฤษฎี PPP ระดับราคาสินค้าที่ควรนำมาใช้ในการคำนวณหาค่า PPP ต้องเป็นสินค้าประเภท Traded Goods ซึ่งในความเป็นจริงราคาสินค้าที่นำมาคำนวณดัชนีราคานี้จะมีการรวมราคาสินค้าที่ไม่สามารถโยกย้ายได้ระหว่างประเทศ (Non-traded Goods) เอาไว้ เป็นการยากที่จะแบ่งแยกสินค้าระหว่างสองประเภทนี้ สินค้าทั้งสองชนิดมีความสัมพันธ์ที่ใกล้เคียงกันมาก ถ้าระดับราคาสินค้าที่นำมาใช้คำนวณรวมถึงระดับราคาสินค้าที่ไม่สามารถโยกย้ายได้เข้าไปด้วย จะทำให้ดัชนีราคาเปรียบเทียบไม่สามารถอธิบายอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพได้แม่นยำ สินค้าทั้งสองประเภทนี้เกิดจากการพัฒนาของระบบเทคโนโลยีในปัจจุบัน (ส่วนประกอบของวัตถุดิบในการผลิต การใช้ปัจจัยการผลิตพื้นฐาน) ความสามารถในการผลิตของแต่ละประเทศย่อมแตกต่างกัน ทั้งด้านผลิตภาพ(Productivity)ที่แตกต่าง ซึ่งอาจได้แก่ ทักษะแรงงาน ทรัพยากรมนุษย์และธรรมชาติ เป็นต้น ประเทศที่มีความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยีจะมีสัดส่วนของสินค้าบริการ(เป็นประเภท (Non-traded Goods) รวมอยู่สูงในดัชนีราคาสินค้า สิ่งทั้งหลายเหล่านี้ทำให้ทฤษฎี PPP ที่นำมาใช้ไม่มีประสิทธิภาพ

Keynes ชี้ให้เห็นว่าการใช้ราคาสินค้าประเภทที่โยกย้ายได้ระหว่างประเทศในการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนตามหลัก PPP จะให้ค่าอัตราแลกเปลี่ยนใกล้เคียงที่ดุลยภาพมากที่สุด และดัชนีราคาขายส่ง (Wholesale Price Index: WPI) จะเป็นตัวแทนที่ดีของราคาสินค้าที่โยกย้ายได้ระหว่างประเทศ เหตุผลคือ ดัชนีราคานี้ส่วนใหญ่คำนวณมาจากสินค้าประเภทโยกย้ายได้ระหว่างประเทศ ประโยชน์ของการศึกษาความเสมอภาคของอำนาจซื้อ

1) ใช้ติดตามแนวโน้มของค่าเงิน ในหลายประเทศมีการใช้ค่า PPP ประกอบการวัดดัชนีค่าเงินโดยการปรับดัชนีค่าเงินด้วยระดับราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศนั้นๆกับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ดัชนีค่าเงินที่ปรับแล้วเรียกว่า Real Effective Exchange Rate Index (REER) เป็นเครื่องชี้ถึงแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศว่าเหมาะสมเพียงใด เป็นเครื่องแสดงถึงฐานะการแข่งขันด้านการส่งออกของประเทศว่าได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างไร การคำนวณดัชนีค่าเงินนี้มีใช้อยู่ในหลายประเทศ และเผยแพร่ในเอกสารต่างๆ เช่น รายงานของธนาคารกลางสหรัฐฯ(Federal Reserve Bulletine), รายงานของธนาคารกลางเยอรมัน (Deutsche Bundes Bank) หรือรายงานของ OECD เป็นต้น

2) นโยบายแทรกแซงด้านอัตราแลกเปลี่ยน กรณีดัชนีค่าเงินที่ปรับด้วยราคา (Real Effective Exchange Rate Index: REER) บ่งบอกว่าค่าเงินของประเทศแตกต่างไปจากค่าที่เหมาะสมมากน้อยอย่างไร และเป็นแนวทางในการดำเนินการแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อให้ค่าเงินกลับมาสู่ภาวะที่เหมาะสม จึงใช้ค่า PPP ประกอบการวางนโยบายด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากรายงานกลุ่มประชาคมยุโรป (Optica Report) ในบทความ Thygesen (1978) วิเคราะห์ได้ว่า ช่วงปี 1963-1975 การเปลี่ยนแปลงดัชนีค่าเงิน 18 สกุล สามารถอธิบายได้ด้วยความแตกต่างของ

ระดับราคาระหว่างประเทศได้ถึงร้อยละ 80 ดังนั้นการบริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ในแต่ละประเทศในกลุ่มลอยตัวร่วมจึงควรใช้ค่า PPP เป็นเครื่องชี้วัด นอกจากใช้ประกอบการวางนโยบายแทรกแซงแล้วยังมีการศึกษาเพื่อนำ PPP ไปใช้ในการกำหนด Optimum Currency Area อีกด้วย

3) การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้กัน มีทั้งระบบผูกค่าเงินไว้กับเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่ง หรือระบบผูกค่าเงินไว้กับกลุ่มสกุลเงินหรือระบบที่ปล่อยให้ค่าเงินลอยตัว ยังมีระบบที่เรียกว่าระบบปรับค่าเงินตามเครื่องชี้ ซึ่งใช้กันอยู่ในกลุ่มประเทศลาตินอเมริกาบางประเทศ เช่น บราซิล โคลัมเบีย เปรู และอุรุกวัย เป็นต้น เครื่องชี้ดังกล่าว ได้แก่ ระดับราคาของประเทศเทียบกับประเทศคู่ค้า การปรับค่าเงินตามระดับราคาเปรียบเทียบ (การใช้ PPP) ประเทศที่ใช้ระบบนี้มักเป็นประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูง ทำให้สินค้าส่งออกไม่สามารถแข่งขันกับประเทศอื่นๆ ได้ และเกิดปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเรื้อรัง การปรับค่าเงินเพื่อรักษฐานะการแข่งขันกับต่างประเทศไว้ได้ ช่วยแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินในประเทศเหล่านี้ได้มาก โดยดำเนินนโยบายการเงิน การคลัง และค่าจ้าง เพื่อลดอัตราเงินเฟ้อในประเทศควบคู่ไปด้วย

ปัญหาในการใช้ทฤษฎี PPP อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคากับอัตราแลกเปลี่ยน

(Problem of PPP)

1. ต้นทุนการขนส่ง (Transportation Cost) เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ราคาสินค้าในแต่ละประเทศแตกต่างกัน ซึ่งขึ้นอยู่กับระยะทางของการขนส่งระหว่างประเทศ ในงานศึกษาของ Parsley & Wei (2001) พบว่าต้นทุนการขนส่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ เกิดการเบี่ยงเบนจาก PURCHASING POWER PARITY (PPP) ภายในกลุ่มประเทศ Organization for Economic Cooperation and Development(OECD)

2. อุปสรรคทางการค้า (Traded Barrier) จากงานศึกษาของ Pakko and Pollar (1996) ทำการศึกษาในกลุ่มประเทศ OECD พบว่าเมื่อมีการกีดกันทางการค้าทั้งทางด้านภาษี และไม่ใช่อภาษี (Tariff and Non-Tariff Barriers) ไม่ว่าจะเป็นการจัดเก็บภาษีนำเข้าการกำหนดโควตา(Quotas) ล้วนส่งผลให้ระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น โดยประเทศที่มีระดับของอุปสรรคทางการค้าที่สูง ค่าเงินของประเทศนั้นจะมีค่าสูงกว่าระดับที่ ควรจะเป็นไปตามทฤษฎี PPP (Overvalued) ในทางตรงกันข้ามประเทศที่มีระดับของอุปสรรคทางการค้าที่น้อยกว่า ค่าเงินของประเทศนั้นก็จะมีค่าต่ำกว่าระดับที่ควรจะเป็นไปตามทฤษฎี(Undervalued) นอกจากนี้การแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนจากนโยบายของธนาคารกลางก็อาจจะนำไปสู่ความล้มเหลวของทฤษฎี PPP ได้เช่นกัน

3. ตลาดสินค้าแบบผูกขาด และ ผู้แข่งขันน้อยรายทำให้ผู้ค้ามีอำนาจทางการตลาด (Market Power) ในการกำหนดราคาสินค้าในแต่ละประเทศให้แตกต่างกันได้ ผู้ค้าอาจได้ตอบกับค่าขนส่งและสิ่งกีดขวางทางการค้าอื่นๆเพื่อลดการเชื่อมโยงของราคาสินค้าในประเทศต่างๆ

4. รายงานเงินเฟ้อของแต่ละประเทศวัดจากตะกร้าสินค้าที่ต่างกันซึ่งไม่มีเหตุผลสำหรับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อชดเชยการวัดค่าเงินเพื่อที่ต่างกัน แม้ว่าจะไม่มีสิ่งกีดขวางทางการค้าและสินค้าของทั้งสองประเทศจะเหมือนกัน และสินค้าทุกอย่างสามารถค้าขายได้ รายงานเงินเฟ้ออาจต่างกันถ้าหากมีการถ่วงน้ำหนักในหมวดตะกร้าสินค้าที่ต่างกัน

5. การปรับตัวของระดับราคาสินค้าที่ไม่สามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน (Money Supply) โดยในระยะสั้นระดับราคายังคงไม่เปลี่ยนแปลง (Sticky Price) ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมาก (Overshooting) จากระดับของอัตราแลกเปลี่ยนเดิม จึงเกิดความไม่สอดคล้องกันระหว่างการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยนและสาเหตุให้เกิดการเบี่ยงเบนจาก PURCHASING POWER PARITY (PPP) ในระยะสั้น

6. สัดส่วนที่ต่างระหว่างสินค้าที่มีและไม่มีการค้าระหว่างประเทศ (Tradable and Non-Tradable Goods) ในตะกร้าสินค้าที่อ้างอิง หากมีสัดส่วนของสินค้า Non-Tradable สูงจะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าโดยรวมในหน่วยสกุลเงินเดียวกันของแต่ละประเทศแตกต่างกัน

2.4 แนวคิดทฤษฎี ของเคนส์ ปริมาณการลงทุน

ทฤษฎี ของเคนส์ ปริมาณการลงทุนประกอบด้วย

1. ประสิทธิภาพของทุนหน่วยสุดท้าย (Marginal Efficiency of Capital) คือผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเมื่อหักค่าผลิตรายแล้วต่อมามูลค่าของทุนที่ลงทุนเพิ่มหนึ่งหน่วยประสิทธิภาพของทุนหน่วยสุดท้ายจะลดลง เมื่อการลงทุนเพิ่มปริมาณขึ้นเรื่อยๆ

2. อัตราดอกเบี้ยหน่วย (Rate of Interest) อัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับความต้องการถือเงินหรือความต้องการสภาพคล่อง (Liquidity Preference) และปริมาณเงิน (Quantity of Money) อัตราดอกเบี้ย คือ ผลตอบแทนของการไม่ถือเงินสด หากอัตราดอกเบี้ยสูงความต้องการเงินก็มีน้อย และหากอัตราดอกเบี้ยต่ำความต้องการเงินก็มีมากสำหรับความต้องการถือเงินนั้นเคนส์ได้ขยายทฤษฎีการถือเงินสดของสำนักเคมบริดจ์ออกไป โดยเคนส์ มีความเห็นว่า เงินเป็นสินทรัพย์ชนิดหนึ่งที่มีอรรถประโยชน์มากในฐานะที่เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงที่สุดในบรรดาสินทรัพย์ ต่างๆ คนเราจึงอาจต้องการถือเงินไว้เพื่อจุดมุ่งหมายอื่น ๆ นอกเหนือจากการถือเงิน เพื่อเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนเคนส์ได้แบ่งจุดมุ่งหมายในการถือเงินเป็น 3 ประเภท ดังนี้

- ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย (Transaction Demand) ความต้องการลักษณะนี้กล่าวว่า บุคคลใดๆ ต่างก็มีความจำเป็นในการถือเงินเพื่อซื้อสินค้าและบริการเพื่อการดำรงชีพในแต่ละวัน ทั้งปัจจัย 4 และสิ่งอำนวยความสะดวก นอกจากนี้ยังรวมถึงการถือเงินของกิจการต่างๆ ในการดำเนินธุรกิจประจำวันอีกด้วย ดังนั้นความต้องการถือเงินลักษณะนี้ตัวกำหนดที่สำคัญก็คือรายได้

นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยในระดับสูงๆ อาจจะมีผลกระทบต่อการถือเงินประเภทนี้ในลักษณะความสัมพันธ์ที่ผกผันกัน

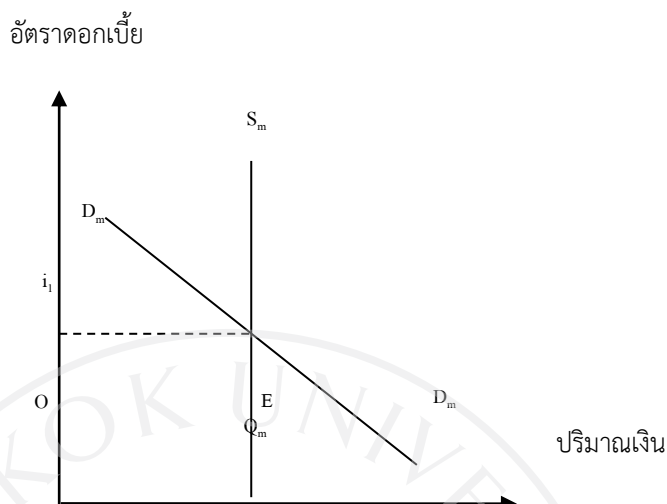
- ความต้องการถือเงินไว้ใช้ในยามฉุกเฉิน (Precautionary Demand) ความต้องการถือเงินไว้ใช้ในยามฉุกเฉิน เมื่อถึงภาวะจำเป็นกับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เกิดจากความไม่แน่นอนของรายรับและรายจ่ายในอนาคต ดังนั้นจึงมีความสัมพันธ์โดยตรงกับรายได้ และผกผันกับอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม การถือเงินประเภทนี้บางครั้งอาจไม่ได้ใช้ ดังนั้นจึงมีความไวตัว (sensitive) ต่ออัตราดอกเบี้ยไวกว่าความต้องการถือเงินประเภทใช้จ่ายใช้สอย

- ความต้องการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand) ความต้องการถือเงินประเภทใช้จ่ายใช้สอยและการถือเงินไว้ใช้ยามจำเป็นนั้น ไม่มีส่วนขัดแย้งกับแนวคิดของสำนักคลาสสิก เนื่องจากความต้องการถือเงินชนิดเพื่อใช้จ่ายใช้สอย เงินทำหน้าที่เพียงเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนเท่านั้น ส่วนความต้องการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไรของเคนส์ เป็นแนวคิดที่แตกต่างไปจากของสำนักคลาสสิกเป็นอย่างมาก เพราะสำนักคลาสสิกมีความเชื่อว่าบุคคลใดๆ จะไม่ถือเงินไว้เกินความจำเป็นในการใช้จ่ายใช้สอย (รวมทั้งถือไว้ใช้ยามฉุกเฉินด้วย) ถ้ามีเช่นนั้นแล้วจะสูญเสียดอกผลที่ควรจะได้ เช่น การลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ เหตุผลจึงมีอยู่ว่าแม้อัตราดอกเบี้ยจะต่ำเพียงใดก็ตาม การที่ได้ผลตอบแทนบ้างก็ยิ่งดีกว่าไม่ได้ เคนส์ชี้ให้เห็นว่าการซื้อหลักทรัพย์ก็จะต้องเป็นการคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยจะไม่สูงขึ้นในช่วงที่ลงทุนถือหลักทรัพย์อยู่ ถ้าในกรณีนี้ลงทุนเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะสูงขึ้นแล้ว จะเป็นการดีกว่าที่เขาถือเงินตราแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ถ้าหากว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตเป็นสิ่งที่รู้และ “แน่นอน” ก็จะไม่มีการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไร และแนวคิดเกี่ยวกับความต้องการถือเงินของเคนส์ก็จะไม่มีความขัดแย้งกับแนวคิดของสำนักคลาสสิกแต่ประการใด ความต้องการถือเงินเพื่อการเก็งกำไรนี้มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยอย่างผกผัน กล่าวคือถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นความต้องการถือเงินประเภทนี้จะลดลง แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลงความต้องการถือเงินประเภทนี้จะสูงขึ้น

สำหรับอุปทานของเงิน ซึ่งประกอบด้วยธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และเงินฝากกระแสรายวันที่ย้ายคืนเมื่อทวงถามของระบบธนาคารพาณิชย์ อุปทานของเงินนี้ธนาคารกลางสามารถควบคุมได้โดยการใช้นโยบายการเงินที่เหมาะสม

ดังนั้น ดุลยภาพของอัตราดอกเบี้ยจึงถูกกำหนดขึ้นโดยเส้นความต้องการถือเงินทั้งสามประเภทกับเส้นอุปทานของเงินดังภาพ

ภาพที่ 2.1: อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพตามทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง



ที่มา: วเรศ อุปปาติก. (2544). *เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จากภาพ แกนตั้งแทนอัตราดอกเบี้ย แกนนอนแทนปริมาณเงิน เส้น S_m เป็นเส้นอุปทานของเงิน และเส้น $D_m D_m$ เป็นเส้นอุปสงค์รวมหรือความต้องการถือเงินทั้งสามประเภท ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยจึงถูกกำหนดโดยเส้น $D_m D_m$ ตัดกับเส้น $S_m Q_m$ ที่จุด E อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพคือ Oi_1 และปริมาณเงินดุลยภาพคือ OQ_m

ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่องมีลักษณะเป็น “stock concept” คือปริมาณเงินที่มีอยู่คงที่ ซึ่งต่างกับทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ อย่างไรก็ตามมีนักเศรษฐศาสตร์บางท่านมีความเห็นว่า ทฤษฎีทั้งสองเป็นการอธิบายเรื่องเดียวกันแต่ใช้วิธีวิเคราะห์ที่แตกต่างกัน ดังเช่น เอส. ซี. เซียง (S. C. Tsiang) เขียนบทความตีพิมพ์ใน The American Economic Review เมื่อปี 1956 มีความเห็นว่าทั้งสองทฤษฎีสามารถผสมผสานเข้าด้วยกันได้

ทฤษฎีการเงินของฟรیدแมน

ทฤษฎีนี้คิดโดยนักเศรษฐศาสตร์ชื่อ มิลตัน ฟรیدแมน (Milton Friedman) ที่สรุปว่า ปริมาณเงินมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจมากกว่านโยบายการคลัง มักรู้จักกันในนาม “นักการเงินนิยม” (Monetarist) และถูกเรียกกันว่า “ลัทธิการเงินนิยม” (Monetarism)

หลักสำคัญของทฤษฎีนี้ก็คือ เงินมิได้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนและรักษามูลค่าเท่านั้น แต่ยังเป็นที่พักชั่วคราวของอำนาจซื้อด้วย ดังนั้นเงินจึงครอบคลุมถึงสินทรัพย์อื่นๆ ที่มีสภาพคล่องสูงอีกด้วย โดยที่อุปสงค์ของเงิน (Demand for Money: M_d) ขึ้นอยู่กับระดับราคาสินค้า (Price: P)

ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (Return from Fixed Deposit: r_m) ดอกเบี้ยพันธบัตร (Return from Bond: r_b) ผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ (Return from Equity: r_e) อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าคงทน ($\frac{\Delta P}{P}$) อัตราส่วนระหว่างทรัพยากรมนุษย์ต่อความมั่งคั่งรวม (Wealth: W)

รายได้ (Yield: Y) และความพึงพอใจ (Utility: U) อาจเขียนในรูปสมการได้ดังนี้

$$Md = \frac{f(P, r_m, r_b, r_e, \Delta P, W, Y, U)}{P} \dots\dots\dots (4-3)$$

ซึ่งทฤษฎีนี้เชื่อว่าในสภาพเศรษฐกิจสามารถพยากรณ์ความต้องการถือเงินได้ เพราะมีพฤติกรรมที่แน่นอน ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของดอกเบี้ยก็เป็นส่วนหนึ่ง และแปรผันในทางเดียวกับความต้องการถือเงินนั่นเอง นั่นคือนโยบายการเงินของภาครัฐควรสนองตอบต่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจอย่างเหมาะสม จะส่งผลให้เศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ

2.5 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยถือเป็นตัวแปรที่สำคัญมากต่อระบบเศรษฐกิจการเงิน ซึ่งจะส่งผลต่อไปยังภาคการผลิต การที่มีปริมาณเงินมากอัตราดอกเบี้ยจะลดลง ซึ่งส่งผลให้เพิ่มการลงทุน เศรษฐกิจก็จะขยายตัวในทางตรงข้ามถ้าปริมาณเงินลดลง อัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มสูงขึ้นส่งผลต่อต้นทุนการทำธุรกิจ เศรษฐกิจก็จะชะลอตัวลง ทุกประเทศจึงต้องพยายามปรับให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในภาวะเหมาะสม ทั้งนี้โดยพิจารณาในภาพรวมของสังคมโลกด้วย อันเนื่องจากปัจจุบันมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนข้ามชาติได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยมีหลายแนวคิด ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับความรู้ทางเศรษฐศาสตร์ ดังที่จะอธิบายต่อไป

ทฤษฎีการกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ

อัตราดอกเบี้ยและราคาของหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกัน และเป็นเรื่องที่มีความสำคัญทั้งระบบเศรษฐกิจและภาคการเงินอันมีผลต่อมาตรฐานการครองชีพของประชาชนในประเทศ ทฤษฎีซึ่งอธิบายถึงการกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพที่สำคัญมีอยู่สามทฤษฎีดังต่อไปนี้

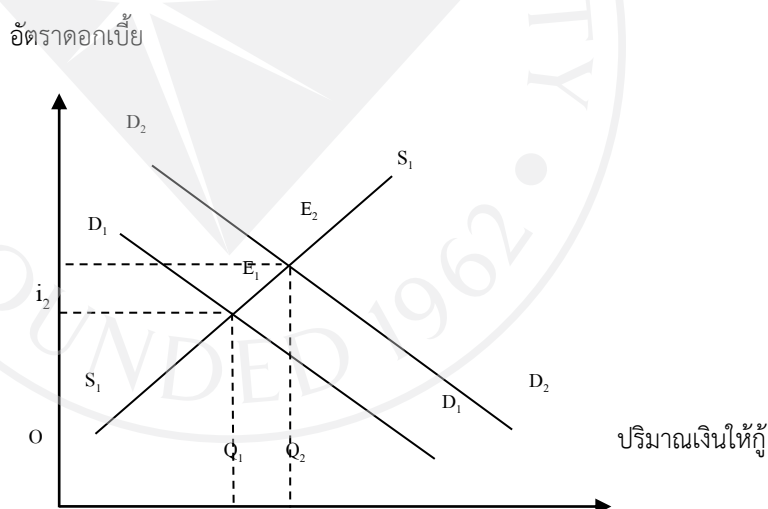
1. ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก (Classical Theory)
2. ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ (Loanable Fund Theory)
3. ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference Theory)

มีนักเศรษฐศาสตร์ชื่อเออร์วิง ฟิชเชอร์ (Irving Fisher) กล่าวไว้ว่า อัตราดอกเบี้ยคือค่าตอบแทนในการแลกเปลี่ยนระหว่างสินค้าในปัจจุบันกับอนาคต ซึ่งการที่มีค่าของเวลามากเกี่ยวข้อง จึงอาจทำให้แต่ละคนมีความพอใจที่แตกต่างกันได้

ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก

บางครั้งเรียกทฤษฎีนี้ว่า ทฤษฎีการออมการลงทุน (The Saving Investment Theory) ซึ่งกล่าวว่า อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพถูกกำหนดโดยอุปทานของเงินทุน ได้แก่ อุปทานของเงินออมในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรง เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อุปทานของเงินออมจะมากขึ้น และถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง อุปทานของเงินทุนก็จะลดลง ดังนั้น เส้นอุปทานของเงินทุนจะทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา เช่นเดียวกับอุปทานของสินค้าและบริการอื่นๆ และอุปสงค์ของเงินทุน ซึ่งเป็นการต้องการลงทุนของภาคธุรกิจ อุปสงค์ของเงินลงทุนมีความสัมพันธ์อย่างผกผันกับอัตราดอกเบี้ย ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ปริมาณความต้องการลงทุนจะลดลง และเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง ปริมาณความต้องการลงทุนจะเพิ่มขึ้น โดยมีข้อสมมุติฐานที่ว่าไม่มีส่วนร่ำไห้ของเงินออม (Hoarding) และในขณะเดียวกันไม่มีแหล่งเงินแหล่งอื่นนอกเหนือจากเงินออมของผู้ออม และไม่มีการสร้างเงินใหม่ของธนาคาร อธิบายได้ดังภาพ

ภาพที่ 2.2: อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพทฤษฎีดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก



ที่มา: วเรศ อุปปาทิก. (2544). เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จากภาพ แกนตั้งแทนอัตราดอกเบี้ย แกนนอนแทนปริมาณเงิน เส้น D_1D_2 เป็นเส้นความต้องการเงินลงทุนของภาคธุรกิจ และเส้น S_1S_1 นั้นเป็นเส้นเงินออมของระบบเศรษฐกิจ ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพเกิดจากจุดตัดของเส้น D_1D_2 กับเส้น S_1S_1 ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพจึงเป็น Oi_1 และปริมาณเงินกู้ดุลยภาพคือ OQ_1 และถ้าในระบบเศรษฐกิจภาคธุรกิจเกิดมีการผลิตสินค้าและ

บริการใหม่ๆ (new innovation) จะมีผลทำให้เส้นอุปสงค์ของเงินทุนเคลื่อนจากเส้น D_1D_1 ไปเป็น D_2D_2 แล้วอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพใหม่จะสูงขึ้นเป็น Oi_2 และปริมาณเงินทุนให้กู้จะเท่ากับ OQ_2 อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิกนี้ไม่เป็นที่ยอมรับในปัจจุบัน เพราะทฤษฎีนี้มีข้อจำกัดมาก เช่น ระบบเศรษฐกิจอยู่ในลักษณะมีการจ้างงานเต็มที่ ไม่มีการถือเงินไว้ในมือ ตลอดจนไม่มีการสร้างเงินใหม่เพิ่มขึ้นโดยระบบธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ศรันรัตน์ อีร์โชติธีรกุล (2553) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ระหว่าง วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2548 – วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552 มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ด้วยวิธีวิเคราะห์ในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) โดยมีปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระ 5 ปัจจัย ได้แก่ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ (DOW) ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (DIV) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ (IR)

กฤตยชญ์ ศรีสุข (2556) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 โดยมีการเก็บข้อมูลรายไตรมาส ย้อนหลังจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2550 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2554 ของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 50 จำนวนทั้งหมด 30 บริษัท โดยเลือกอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสที่นำมาพิจารณาทั้งหมด 6 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิ แล้วทำการวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มากที่สุดของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มากที่สุด จำนวน 3 กลุ่ม คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มากที่สุดของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ส่วนอุตสาหกรรมบริการนั้นไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์ (2553) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งปัจจัยที่นำมาใช้ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ค่าขึ้นดี (MLR) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA)

มูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยรายเดือนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB) และ ราคาทองคำต่างประเทศถัวเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน โดยช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา เริ่มตั้งแต่ เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2553 จำนวนทั้งหมด 66 เดือน ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน โดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด โดยมีวัตถุประสงค์การศึกษา เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนโดยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุดตั้งแต่ เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2548 ถึง เดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2553 ซึ่งจากการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์SET 50 คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และมูลค่าการซื้อขายถัวเฉลี่ยรายเดือนของนักลงทุนรายย่อย (LOCAL) ที่ระดับนัยสำคัญ ร้อยละ 99 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50

สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ.2554 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2558 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จากัด (มหาชน) ธนาकारแห่ง ประเทศไทย และสำนักข่าวรอยเตอร์ส โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Linear Regression) และการทดสอบสมมติฐานตามระเบียบวิธีการทางสถิติผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคี225 การเปลี่ยนแปลงของดัชนียังเส็ง ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาหลักทรัพย์SET50 ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์SET50

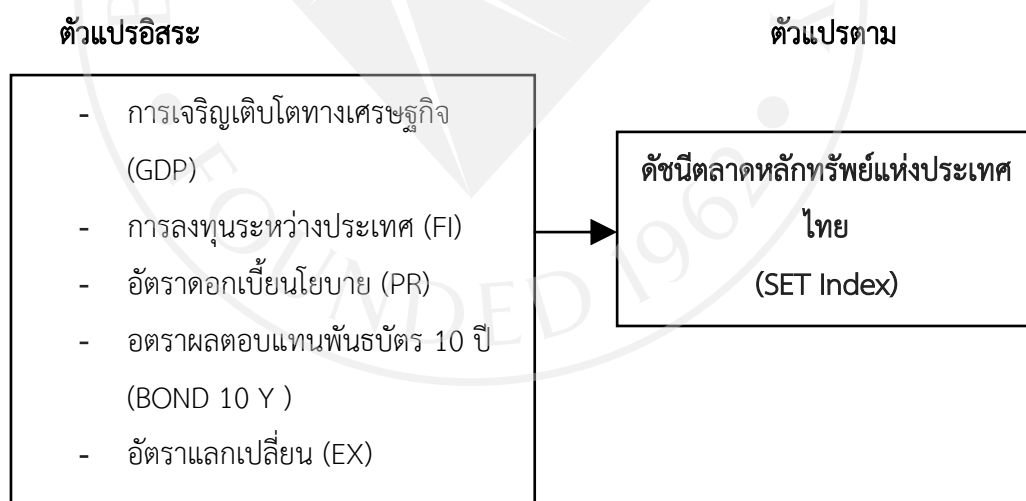
ศิวรักษ์ แสงวีระศิริ (2558) งานค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ และดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ และเป็นการพยากรณ์แนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ในสภาวะทางเศรษฐกิจและการเมืองที่มีความไม่แน่นอน โดยเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจที่ดีที่สุดในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวแปรอิสระ และดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรมหรือตัวแปรตาม ทั้งนี้ได้รวบรวมข้อมูลที่ศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคมพ.ศ.2554 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2556 รวมจำนวน 36 ข้อมูล หรือ 36 เดือน โดยสถิติในการ

ประมวลผลข้อมูลคือ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ จากการศึกษาพบว่า ในระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ปัจจัยด้านปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรมมากที่สุด อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี และดัชนีราคาผู้บริโภคมีระดับความสัมพันธ์ที่ลดหลั่นกันตามลงมา นอกจากนี้ยังพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรม

2.7 กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากแนวคิดทฤษฎีรวมถึงผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงได้กำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาของหลักทรัพย์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 2 ประเภท : หลักฐานจากกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารของประเทศไทย โดยกำหนดความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ครังนี้ไว้ดังภาพที่ 3

ภาพที่ 2.3: กรอบแนวความคิด



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย” ผู้ทำการศึกษาได้ดำเนินการตามขั้นตอนการศึกษา เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย

3.1 วิธีดำเนินการศึกษา

วิธีดำเนินการศึกษา แบ่งเป็นส่วนต่างๆ ได้ดังนี้

ขอบเขตการศึกษา

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2549 – ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2559

แหล่งข้อมูลการศึกษา

โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลทางสถิติจาก ข้อมูลสถิติทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรมส่งเสริมการลงทุน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยรวบรวมข้อมูลสถิติเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2549 – ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2559 เป็นระยะเวลา 40 ไตรมาส

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ตัวแปรที่ใช้การวิจัยแบ่งเป็น 2 ประเภท ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

- ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product : GDP)
- การลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย (FI)
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate)
- อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)
- พันธบัตรรัฐบาลกำหนด 10 ปี (BOND)

ตัวแปรตาม

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

3.2 วิธีการเก็บข้อมูล

โดยรวบรวมข้อมูลทางสถิติเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่เดือนมีนาคม ปีพ.ศ. 2549 ถึงเดือนมิถุนายน ปีพ.ศ. 2559 รวม 42 ไตรมาส

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยเฉลี่ยรายไตรมาสจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product: GDP) โดยเฉลี่ยรายไตรมาสจากธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) โดยเฉลี่ยรายไตรมาสจากธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) โดยเฉลี่ยรายไตรมาสจากธนาคารแห่งประเทศไทย

พันธบัตรรัฐบาลกำหนด 10 ปี (BOND) โดยเฉลี่ยรายไตรมาสจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย (Foreign Investment) โดยเฉลี่ยรายไตรมาสจากกรมส่งเสริมการค้าส่งออก

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ศึกษา

1) สหสัมพันธ์แยกส่วน (Partial Correlation) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ทั้ง 5 ตัว คือ

X_1 = ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product: GDP)

X_2 = การลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย (FI)

X_3 = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate)

X_4 = อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

X_5 = พันธบัตรรัฐบาลกำหนด 10 ปี (BOND)

โดยทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แยกส่วนระหว่าง X_1 , X_2 และ $X_3 \dots X_5$ ที่ถูกควบคุมและถูกขจัดออกซึ่งมีการคำนวณโดยใช้สูตร ดังนี้

การทดสอบนัยสำคัญของสัมพันธแยกส่วน

สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ตั้งแต่ 2 ตัวแปร ขึ้นไป ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีผลต่อตัวแปรตามร่วมกัน โดยแสดงได้ ดังนี้

Y_i = ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

X_1 = ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP)

X_2 = การลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย (FI)

X_3 = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PI)

X4 = อัตราแลกเปลี่ยน (EX)

X5 = พันธบัตรรัฐบาลกำหนด 10 ปี (BOND)

b1 = สัมประสิทธิ์การถดถอยของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ

b2 = สัมประสิทธิ์การถดถอยของการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย

b3 = สัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

b4 = สัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราแลกเปลี่ยน

b5 = สัมประสิทธิ์การถดถอยของพันธบัตรรัฐบาลกำหนด 10 ปี

ei = ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยมีวิธีดำเนินการศึกษา เรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งใช้ข้อมูลที่มีการเก็บรวบรวมจากแหล่งข้อมูลที่เป็นเอกสารเผยแพร่จากหน่วยงานต่างๆ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย กรมส่งเสริมการลงทุน และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง นำมาประมวลผล และทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) การลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย กับ ตัวแปรทางเศรษฐกิจ อันได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product: GDP) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) พันธบัตรกำหนด 10 ปี โดยการประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) เพื่อคำนวณหาค่าทางสถิติ และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆที่มีผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย จากนั้นตรวจสอบผลการวิเคราะห์ โดยดูจากค่า R-squared Adjust R-squared F-statistics T-statistics Coefficient Probability และอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทย กับ ตัวแปรทางเศรษฐกิจ ในเชิงพรรณนา โดยมีระดับนัยยะทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 3 ระดับ ดังนี้

ระดับนัยยะที่สำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ($\alpha = 0.01$)

ระดับนัยยะที่สำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($\alpha = 0.05$)

ระดับนัยยะที่สำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ($\alpha = 0.1$)

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามเรียบร้อยแล้ว หลังจากนั้นจะนำมาประมวลผลและนำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ได้แก่ ค่าร้อยละของข้อมูล (Percentage) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจ อันได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product: GDP) การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) พันธบัตรกำหนด 10 ปี กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยใช้โปรแกรม Eview เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจ อันได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product : GDP) การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) อัตราดอกเบี้ย (Policy Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) พันธบัตรกำหนด 10 ปี กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2549 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2559

3.5 สมมติฐานของข้อมูล

3.5.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product: GDP) จะส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน (+)

3.5.2 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จะส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน (+)

3.5.3 อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) จะส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน (+)

3.5.4 อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) จะส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทยในทิศทางสวนทางกัน (-)

3.5.5 พันธบัตรกำหนด 10 ปีจะส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน (+)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้กล่าวถึงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการใช้สมการถดถอย (Linear Regression) โดยจัดเก็บข้อมูลการปัจจัยทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2549 ถึง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 255 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับปัจจัยต่างๆทางเศรษฐกิจ อันได้แก่ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) และ พันธบัตร กำหนดระยะเวลา 10 ปี (BOND) ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือส่วนสถิติแบบพรรณนา (Descriptive Statistics) และ สถิติเชิงปริมาณ (Quantitative Statistic) โดยจะไม่นำตัวแปรทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยนโยบายมาใช้ในการวิเคราะห์ เนื่องจากเป็นตัวแปรที่มีค่าคล้ายคลึงกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรกำหนดระยะเวลา 10 ปี (BOND) และเป็นตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงเพียงปีละ 1 ครั้ง ทำให้ไม่แสดงถึงความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจน

4.1 วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ

ตารางที่ 4.1: แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ

ตัวแปร ค่าสถิติ	Mean	Medium	Minimum	Maximum	S.D
SET Index	1044.48	1029.04	431.50	1585.67	345.51
GDP	2644.97	2617.20	1894.50	3526.19	476.71
FI	18865.94	20222.66	-95430.07	125801.00	35616.98
EX	33.21	32.69	29.80	39.33	2.36
BOND 10Y	3.86	3.78	1.71	6.01	0.94

จากตาราง ค่าตัวแปรตาม (VFS) คือ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีค่าเฉลี่ย 1044.48 พันล้านบาท ค่ามัธยฐาน 1029.04 พันล้านบาท ค่าต่ำสุด 431.50 พันล้านบาท ค่าสูงสุด 1585.67 พันล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 345.51 พันล้านบาท ค่าตัวแปรต้น ได้แก่ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) มีค่าเฉลี่ย 2644.97 พันล้านบาท ค่ามัธยฐาน 2617.20 พันล้านบาท ค่าต่ำสุด 1894.50 พันล้านบาท ค่าสูงสุด 3526.19 พันล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 476.71 พันล้านบาท การลงทุนระหว่างประเทศ มีค่าเฉลี่ย 18865.94 พันล้านบาท ค่ามัธยฐาน 20222.66 พันล้านบาท ค่าต่ำสุด -95430.07 พันล้านบาท ค่าสูงสุด 125801.00 พันล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 35616.98 พันล้านบาท อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (EX) มีค่าเฉลี่ย 33.21 บาท ค่ามัธยฐาน 32.69 บาท ค่าต่ำสุด 29.80 บาท ค่าสูงสุด 39.33 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.36 บาท อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกำหนด ระยะเวลา 10 ปี (BOND 10Y) มีค่าเฉลี่ย 3.86 เปอร์เซ็นต์ ค่ามัธยฐาน 3.78 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.71 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.94

4.2 การวิเคราะห์ Multicollinearity

เป็นการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง เพื่อตรวจสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ว่ามีตัวแปรตัวใดที่มีความสัมพันธ์กันสูงเกินค่าที่กำหนดไว้หรือไม่ ผ่านวิธีการวิเคราะห์ Correlation โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นด้วยกันเองให้มีค่าไม่เกิน 0.8 ซึ่งหากพบว่าตัวใดมีความสัมพันธ์กันเกินค่าที่กำหนดไว้จะทำการตัวแปรตัวใดตัวหนึ่งทิ้ง โดยเลือกตัดออกจากตัวแปรที่มีค่าไม่ sig ก่อน ซึ่งเมื่อทำการวิเคราะห์ทางสถิติผ่านโปรแกรม Eview แล้วได้ผลวิเคราะห์ดังตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.2: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่ายของตัวแปรอิสระ หรือ Correlation Matrix

	BOND 10Y	EX	FI	GDP
BOND10Y	1	0.237978	0.04578	-0.77341
EX	0.237978	1	-0.053	-0.35988
FI	0.04578	-0.053	1	-0.02792
GDP	-0.77341	-0.35988	-0.02792	1

จากข้อมูลในตาราง Correlation Matrix แสดงให้เห็นว่าตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่า 0.8 ดังนั้น ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity โดยผลลัพธ์ที่ได้นำมาเขียนสมการได้ดังนี้

ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอย

$$SET = -0.02 -1.64EX^* + 0.08 BOND + 0.03 GDP - 0.002 FI$$

4.3 การวิเคราะห์ Autocorrelation

จากการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยใช้สถิติทดสอบของ Durbin-Watson จากการที่ได้จากการคำนวณในครั้งแรกมีค่า 1.689764 จะพบว่า ค่าไม่ได้อยู่ในช่วงที่เกิดปัญหา Autocorrelation ทำให้จำเป็นต้องทำการเพิ่มค่า AR เพื่อแก้ไขปัญหานี้ จึงทำให้ค่า Durbin-Watson เปลี่ยนจากเดิม เป็น 1.927975 ซึ่งเป็นค่าที่อยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

จากข้อมูลต่างๆ ที่ทำการคำนวณผ่านโปรแกรม Eview มาได้ สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรต่างๆที่อยู่ในสมการสามารถอธิบายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรที่มีนัยสำคัญทั้งหมด 1 ตัว คือ อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การลงทุนระหว่างประเทศ และ อัตราผลตอบแทนพันธบัตร กำหนดระยะเวลา 10 ปี ไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ

จากสมการสามารถอธิบายค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรได้ดังนี้ ถ้าร้อยละการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าสัมประสิทธิ์ -1.64 สามารถอธิบายได้ว่า หากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) มีอัตราการเปลี่ยนแปลงไป 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไป 1.64 พันล้านบาท ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับช่วงเวลาตั้งแต่ วันที่ ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2549 ถึง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ.2559 ทั้งหมดเป็นจำนวน 42 ชุดข้อมูล โดยใช้วิธีกำหนดรูปแบบสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regression) และแปรผลการวิจัยโดยการพิสูจน์สมมติฐานที่ได้กำหนดตามหลักทางสถิติ เพื่อนำผลการศึกษาไปประยุกต์ใช้อย่างเกิดประโยชน์

5.1 สรุปผลการศึกษา

ตารางที่ 5.1: สรุปค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	สมมติฐาน
GDP	-	-
EX	*	✓
BOND 10 Y	-	-
FI	-	-

หมายเหตุ

- * หมายถึง ตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญ ที่ 90%
- ✓ หมายถึง ทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐาน
- หมายถึง ตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

โดยมีค่า: Durbin-Watson = 1.9279975

แบบจำลองของสมการนี้จึงไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ทำให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้

จากการศึกษาสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราแลกเปลี่ยน (EX) อัตราผลตอบแทนของพันธบัตร กำหนดระยะเวลา 10 ปี (BOND 10 Y) การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) อย่างน้อย 1 ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น โดยมีตัวแปรอิสระ คือ อัตราแลกเปลี่ยน มีอิทธิพลการ

ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ 90% การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราผลตอบแทนของพันธบัตร กำหนดระยะเวลา 10 ปี (BOND 10 Y) และ การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) ไม่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2 อภิปรายผล

ปัจจัยที่มีผลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราแลกเปลี่ยน (EX) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) ที่ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ที่กล่าวว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม และเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ เพราะอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจที่สำคัญตัวหนึ่ง และเป็นดัชนีที่สะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด ถ้าเงินบาทแข็งค่า จะแสดงถึงการลงทุนจากต่างชาติที่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น เนื่องจากว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนต่างชาติจะไม่สามารถนำเงินในสกุลเงินของตนมาลงทุนได้โดยตรง จะต้องนำเงินเหล่านั้นมาทำการแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทเสียก่อนจึงจะลงทุนได้ ดังนั้นจึงเป็นผลทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าโดยปริยาย ซึ่งเมื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีมากขึ้น ก็จะส่งผลต่อเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจมีการขยายตัวตามไปด้วย นั่นหมายความว่าส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) สูงขึ้นด้วย รวมถึงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศจะสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งผลการศึกษานี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และตรงตามทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่บอกถึงพฤติกรรมของตลาด สภาพแวดล้อมการลงทุน การวิเคราะห์เศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ การเมือง ซึ่งสถานะต่างๆเหล่านี้จะสะท้อนอยู่ในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยถ้าเศรษฐกิจซบเซาส่งผลต่อนักลงทุนชะลอการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศลดต่ำลง สรุปได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยน (EX) มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90

ปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีความสัมพันธ์กันสาเหตุมาจาก ในช่วงระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษา นั้นเป็นช่วงที่มีวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเกิดปัญหาซับไพร์ม

(Subprime) ซึ่งวิกฤติในครั้งนี้ถือเป็นวิกฤติที่รุนแรงที่สุด ทำให้ดัชนีดาวโจนส์และหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย รวมทั้งประเทศไทยปรับตัวลดลงเป็นอย่างมาก เกิดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนไหลกลับสู่ประเทศเพื่อรักษาสภาพคล่องทางการเงินของกิจการ จากเหตุการณ์ดังกล่าว ส่งผลให้ดัชนีดาวโจนส์ของประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงที่ได้ทำการศึกษาไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ(ภาคผนวก จ) ซึ่งผลการศึกษาได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไลพร วิเศษสมภาคย์ (2552) ผลการศึกษาสรุปว่า ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์ ไม่ส่งผลกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ เนื่องจากตลอดช่วงที่ทำการศึกษา คือตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2548 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตลอดจาก 38.75 บาท เป็น 33.23 บาท ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมากตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐจึงไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (ภาคผนวก ฉ) และไม่ได้เป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการตัดสินใจลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งผลการศึกษาได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไลพร วิเศษสมภาคย์(2552) และพิเชษฐ์ สิทธิสมบัติ (2540) ผลการศึกษาสรุปว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) ไม่ส่งผลกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร กำหนดระยะเวลา 10 ปี (BOND 10 Y) ไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า ในระยะเวลาที่ทำการศึกษา อัตราผลตอบแทนพันธบัตร กำหนดระยะเวลา 10 ปี (BOND 10 Y) กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีความสัมพันธ์กันสาเหตุมาจาก ผลตอบแทนของพันธบัตรนั้น มีผลมาจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ถ้าหากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไม่เจริญเติบโตก็จะทำให้ผลตอบแทนของพันธบัตรลดลงไปด้วย ซึ่งจะส่งผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน

การลงทุนระหว่างประเทศ (FI) ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า ในระยะเวลาที่ทำการศึกษาการลงทุนระหว่างประเทศ (FI) กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีความสัมพันธ์กันสาเหตุมาจากที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์นั้น มิได้มาจากเงินลงทุนภายนอกเพียงอย่างเดียว ยังมีเงินทุนอีกส่วนหนึ่งที่เป็นเงินทุนภายในประเทศ รวมทั้งการศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาถึงการลงทุนระหว่างประเทศทั้งหมด โดยมิได้แยกเป็นการศึกษาการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมแต่อย่างใด ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศนั้นเป็นการลงทุนทางอ้อมเพียงอย่างเดียว ดังนั้นปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

และมีผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศโดยรวม จึงไม่สามารถกล่าวสะท้อนภาพความเป็นจริงทั้งหมดของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศได้ ทำให้การลงทุนระหว่างประเทศจึงไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งนี้

5.3.1 ผลการศึกษารั้งนี้ ชี้ให้เห็นถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจบางปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการเคลื่อนไหวของนักลงทุนต่างประเทศเพื่อนำมาเป็นแนวทางในการลงทุน แต่อย่างไรก็ตามควรคำนึงถึงปัจจัยในเรื่องข่าวเศรษฐกิจและการเมือง ณ ขณะนั้น มาเป็นปัจจัยเสริมในการตัดสินใจในการลงทุนเพิ่มเติม

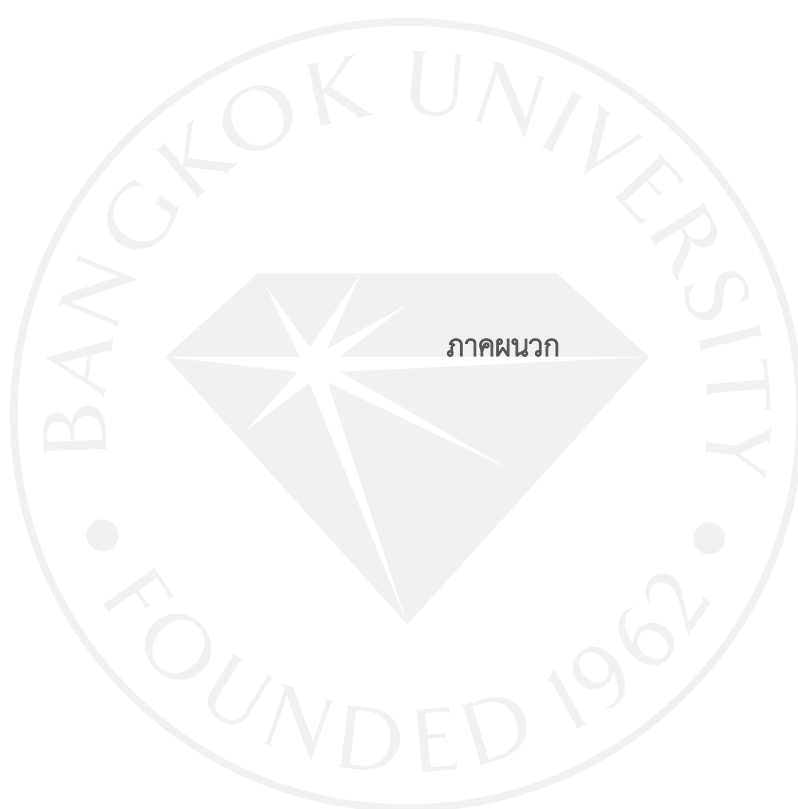
5.3.2 เนื่องจากช่วงที่ทำการศึกษได้เกิดวิกฤตทางการเงินและวิกฤตทางการเมือง จึงส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งอาจจะทำให้ได้ผลการศึกษาที่ไม่ชัดเจน อันเนื่องมาจากผลกระทบจากวิกฤตที่เกิดขึ้น

5.3.3 ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวม โดยมีได้แบ่งประเภทตราสาร และประเภทการลงทุน ทำให้ผลการศึกษาที่ได้ไม่ได้ระบุอย่างชัดเจนว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจแต่ละตัวที่นำมาเป็นปัจจัยอิสระในการทำการศึกษารั้งนี้ ตัวใดบ้างที่มีผลต่อตัวแปรตามอย่างชัดเจน ทำให้เมื่อทำการศึกษารั้งต่อไปจึงควรทำการแบ่งแยกประเภทของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น เพื่อให้การศึกษารั้งต่อไปได้รับผลการศึกษาที่แม่นยำมากขึ้น

5.3.4 ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการคัดเลือกตัวแปรทางเศรษฐกิจเพียงบางตัวมาศึกษาเท่านั้น ยังมีปัจจัยหรือตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจตัวอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษาด้วย อาทิเช่น อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีอุตสาหกรรม ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราการนำเข้า-ส่งออกสุทธิ เป็นต้น ทำให้ไม่สามารถอธิบายถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลทั้งหมดได้ ดังนั้นเมื่อทำการศึกษารั้งต่อไป จึงควรคำนึงถึงปัจจัยและตัวชี้วัดเศรษฐกิจตัวอื่นด้วย

บรรณานุกรม

- กฤตยชญ์ ศรีสุข. (2556). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในดัชนี SET 50*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะเวลา 10 ปี*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). *อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยเงินบาททางเศรษฐกิจ*. สืบค้นจาก <https://www.bot.or.th/Thai/Landing/Pages/LongLiveTheKingRama10.Asp>.
- รัชนิ รุ่งศรีรัตนวงศ์. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50*. สารนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วเรศ อุปปาดิก. (2544). *เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศรันรัตน์ ชีโรติธีรกุล. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศิวรักษ์ แสงวีระศิริ. (2558). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สมยศ กิตติสุขเจริญ. (2558). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน. (2560). *ข้อมูลมูลค่าการลงทุนในประเทศไทย*. สืบค้นจาก <http://www.boi.go.th/index.php?page=index&language=th>.



ภาคผนวก ก ตารางแสดงข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ

Time	FI	GDP	Bond10Y	Ex	SETIndex
Q1 49	35,519.38	1,943.20	5.5870128	39.3343	733.25
Q2 49	2,438.24	1,894.50	5.6671281	38.1188	678.13
Q3 49	-34,219.89	1,938.30	5.1343331	37.6896	686.1
Q4 49	20,155.50	2,054	5.4429908	36.5718	679.84
Q1 50	48,772.49	2,096.54	4.3094792	35.5880	673.71
Q2 50	18,221.92	2,047.29	4.5069022	34.6910	776.79
Q3 50	20,042.74	2,093.73	4.7666378	34.0565	845.5
Q4 50	13,078.39	2,255.73	4.9390879	33.9192	858.1
Q1 51	35,994.59	2,282.92	4.6199021	32.4151	817.03
Q2 51	18,793.81	2,278.14	6.0141268	32.3026	768.59
Q3 51	41,673.38	2,298.18	4.4948201	33.8830	596.54
Q4 51	25,908.97	2,216.24	2.6907721	34.8513	449.96
Q1 52	34,382.78	2,199.60	3.6020989	35.3419	431.5
Q2 52	11,620.01	2,196.02	3.796674	34.7229	597.48
Q3 52	-22,815.42	2,246.46	4.1760211	33.9660	717.07
Q4 52	5,473.98	2,399.46	4.3431239	33.3093	734.54
Q1 53	26,118.20	2,560.08	4.0474849	32.8974	787.98
Q2 53	53,440.48	2,471.44	3.327898	32.3849	797.31
Q3 53	68,605.88	2,490.04	3.1203549	31.6343	975.3
Q4 53	26,562.96	2,581.41	3.7660029	29.9913	1,032.76
Q1 54	73,087.99	2,744.96	3.7517641	30.5562	1,047.48
Q2 54	33,511.47	2,652.99	3.908108	30.2723	1,041.48
Q3 54	20,289.82	2,688.07	3.7481551	30.1270	916.21
Q4 54	-67,101.62	2,454.10	3.3482111	31.0221	1,025.32
Q1 55	51,832.26	2,798.21	3.5306411	31.0008	1,196.77
Q2 55	8,700.88	2,811.48	3.7474861	31.2953	1,172.11
Q3 55	23,711.72	2,801.62	3.943013	31.3632	1,298.79

Q4 55	14,134.92	2,964.02	3.976558	30.6798	1,391.93
Q1 56	27,198.39	2,999.65	3.5306411	29.8043	1,561.06
Q2 56	-95,430.07	2,955.43	3.7474861	29.8998	1,451.90
Q3 56	42,592.02	2,924.21	3.943013	31.4861	1,383.16
Q4 56	125,800.99	3,019.40	3.976558	31.7374	1,298.71
Q1 57	8,939.78	3,043.53	3.782728	32.6627	1,376.26
Q2 57	5,186.61	3,029.25	3.7800491	32.4549	1,485.75
Q3 57	25,284.01	2,972.92	3.470454	32.0996	1,585.67
Q4 57	-12,329.16	3,095.38	2.8276839	32.7194	1,497.67
Q1 58	-13,063.39	3,401.61	2.6834249	32.6478	1,505.94
Q2 58	14,835.15	3,304.34	2.9516216	33.2689	1,504.55
Q3 58	15,812.63	3,331.64	2.8031798	35.2545	1,349.00
Q4 58	36,096.25	3,499.88	2.5122386	35.8385	1,288.02
Q1 59	-17,202.46	3,526.19	1.7144796	35.6673	1,407.70
Q2 59	20,713.06	3,526.19	2.0155979	35.2840	1,444.99

ภาคผนวก ข ตารางแสดงค่าการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจ

Time	FI %	GDP%	Bond%	Ex%	SET Index%
Q2 49	-93.14%	-2.51%	1.43%	-3.09%	-7.52%
Q3 49	-1503.47%	2.31%	-9.40%	-1.13%	1.18%
Q4 49	158.90%	5.99%	6.01%	-2.97%	-0.91%
Q1 50	141.98%	2.05%	-20.83%	-2.69%	-0.90%
Q2 50	-62.64%	-2.35%	4.58%	-2.52%	15.30%
Q3 50	9.99%	2.27%	5.76%	-1.83%	8.85%
Q4 50	-34.75%	7.74%	3.62%	-0.40%	1.49%
Q1 51	175.22%	1.21%	-6.46%	-4.43%	-4.79%
Q2 51	-47.79%	-0.21%	30.18%	-0.35%	-5.93%
Q3 51	121.74%	0.88%	-25.26%	4.89%	-22.39%
Q4 51	-37.83%	-3.57%	-40.14%	2.86%	-24.57%
Q1 52	32.71%	-0.75%	33.87%	1.41%	-4.10%
Q2 52	-66.20%	-0.16%	5.40%	-1.75%	38.47%
Q3 52	-296.35%	2.30%	9.99%	-2.18%	20.02%
Q4 52	123.99%	6.81%	4.00%	-1.93%	2.44%
Q1 53	377.13%	6.69%	-6.81%	-1.24%	7.28%
Q2 53	104.61%	-3.46%	-17.78%	-1.56%	1.18%
Q3 53	28.38%	0.75%	-6.24%	-2.32%	22.32%
Q4 53	-61.28%	3.67%	20.69%	-5.19%	5.89%
Q1 54	175.15%	6.34%	-0.38%	1.88%	1.43%
Q2 54	-54.15%	-3.35%	4.17%	-0.93%	-0.57%
Q3 54	-39.45%	1.32%	-4.09%	-0.48%	-12.03%
Q4 54	-430.72%	-8.70%	-10.67%	2.97%	11.91%
Q1 55	177.24%	14.02%	5.45%	-0.07%	16.72%
Q2 55	-83.21%	0.47%	6.14%	0.95%	-2.06%
Q3 55	172.52%	-0.35%	5.22%	0.22%	10.81%
Q4 55	-40.39%	5.80%	0.85%	-2.18%	7.17%

Q1 56	92.42%	1.20%	-11.21%	-2.85%	12.15%
Q2 56	-450.87%	-1.47%	6.14%	0.32%	-6.99%
Q3 56	144.63%	-1.06%	5.22%	5.31%	-4.73%
Q4 56	195.36%	3.26%	0.85%	0.80%	-6.11%
Q1 57	-92.89%	0.80%	-4.87%	2.92%	5.97%
Q2 57	-41.98%	-0.47%	-0.07%	-0.64%	7.96%
Q3 57	387.49%	-1.86%	-8.19%	-1.09%	6.73%
Q4 57	-148.76%	4.12%	-18.52%	1.93%	-5.55%
Q1 58	5.96%	9.89%	-5.10%	-0.22%	0.55%
Q2 58	213.56%	-2.86%	9.99%	1.90%	-0.09%
Q3 58	6.59%	0.83%	-5.03%	5.97%	-10.34%
Q4 58	128.27%	5.05%	-10.38%	1.66%	-4.52%
Q1 59	-147.66%	0.75%	-31.75%	-0.48%	9.29%
Q2 59	220.41%	0.00%	17.56%	-1.07%	2.65%

ภาคผนวก ค ตารางแสดงค่าสถิติเบื้องต้น

	SET INDEX	GDP	FI	EX	BOND 10 Y
Mean	1044.475	2644.970	18865.94	33.20979	3.858237
Median	1029.040	2617.200	20222.66	32.69105	3.781389
Maximum	1585.670	3526.190	125801.0	39.33430	6.014127
Minimum	431.5000	1894.500	-95430.07	29.80430	1.714480
Std. Dev.	345.5100	476.7070	35616.98	2.357088	0.939642
Skewness	0.023527	0.240431	-0.444894	0.589808	0.142480
Kurtosis	1.632743	1.984449	6.054649	2.769843	3.085242
Jarque-Bera	3.275311	2.209501	17.71455	2.527818	0.154821
Probability	0.194435	0.331294	0.000142	0.282547	0.925510
Sum	43867.95	111088.8	792369.6	1394.811	162.0459
Sum Sq. Dev.	4894463.	9317233.	5.20E+10	227.7904	36.20004
Observations	42	42	42	42	42

ภาคผนวก ง ตารางแสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ กับดัชนีราคาตลาด

Dependent Variable: SET INDEX				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 02/16/17 Time: 11:04				
Sample: 1 41				
Included observations: 41				
Convergence achieved after 9 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOND	0.083071	0.145929	0.569256	0.5729
EX_	-1.639832	0.902576	-1.816835	0.0781
GDP_	0.033365	0.643269	0.051868	0.9589
FI	-0.002435	0.012187	-0.199770	0.8429
C	0.018436	0.027520	0.669894	0.5074
AR(1)	0.174934	0.299335	0.584409	0.5628
SIGMASQ	0.009728	0.002272	4.281321	0.0001
R-squared	0.234004	Mean dependent var		0.022837
Adjusted R-squared	0.098828	S.D. dependent var		0.114091
S.E. of regression	0.108307	Akaike info criterion		-1.452683
Sum squared resid	0.398834	Schwarz criterion		-1.160122
Log likelihood	36.78000	Hannan-Quinn criter.		-1.346148
F-statistic	1.731109	Durbin-Watson stat		1.927975
Prob(F-statistic)	0.143723			
Inverted AR Roots	.17			

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นันท์ลิณี ธนาสิริวงศ์
อีเมล	nanlinee.than@bumail.net
ประวัติการศึกษา	- สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี คณะเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ - สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษาปีที่ 6 โรงเรียน ทิวไผ่งาม
ประวัติการทำงาน	ปัจจุบันทำงานที่ธนาคารอาคารสงเคราะห์สำนักงานใหญ่ ตำแหน่ง พนักงานการเงินงานการเงิน สำนักพระรามเก้า



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 15 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2560

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) อัครวิทย์ อัครวิทย์ อยู่บ้านเลขที่ 74/20

ซอย บางพลอง ถนน บางพลอง ตำบล/แขวง บางพลอง

อำเภอ/เขต เมือง จังหวัด ปทุมธานี รหัสไปรษณีย์ 12000

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7580203110

ระดับปริญญา ☐ ตรี ☒ โท ☐ เอก

หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา

คณะ บริหารธุรกิจ ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้

สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อการพัฒนาสังคมไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้จะเรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและค่าใช้จ่ายเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(หน้ที่สี่ ๖๗๖๖๖๖)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อภิสิทธิ์ จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลัมลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร