

ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาคาถั่วของไทย

นางสาวธนิดา กาญจนพันธุ์



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2535

ISBN 974-581-081-9

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

018078

I 15148663.

IMPACTS OF ECONOMIC FACTORS ON THAI STOCK PRICES

Miss Tanida Karnchanapandh



A Thesis Submitted in Partial Fullfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Economics

Department of Economics  
Graduate School

Chulalongkorn University

1992

ISBN 974-581-081-9

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย

โดย

นางสาว ธนิตา กาญจนพันธุ์

ภาควิชา

เศรษฐศาสตร์

อาจารย์ที่ปรึกษา

รองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

*ดร. ทวาร วัชรราชย์*

..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(ศาสตราจารย์ ดร. ทวาร วัชรราชย์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

*ดร. ไกรยุทธ ชีรยาสินันท์*

..... ประธานกรรมการ

(ศาสตราจารย์ ดร. ไกรยุทธ ชีรยาสินันท์)

*รองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต*

..... อาจารย์ที่ปรึกษา

(รองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต)

*ดร. ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์*

..... กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์)

*ดร. ไพศาล เล็กอุทัย*

..... กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ไพศาล เล็กอุทัย)

ธนิดา กาญจนพันธุ์ : ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นของไทย (IMPACTS OF ECONOMIC FACTORS ON THAI STOCK PRICES) อ.ที่ปรึกษา : รศ.รัตนา ล่ายคณิต, 134 หน้า. ISBN 974-581-081-9

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่อราคาหลักทรัพย์ โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน ส่วนแรกเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ส่วนที่สองเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคกับราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ และราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

วิธีการศึกษาอาศัยสมการถดถอย (Ordinary least squares) และใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2523 ถึง ธันวาคม 2533

ผลการศึกษาในส่วนแรกพบว่า การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์

ผลการศึกษาในส่วนที่สองพบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีการลงทุน ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมขึ้นอยู่กับ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของกลุ่มอื่น ๆ ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หลังจากนั้นพิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่อธิบายราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ได้มากที่สุด คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ รองลงมาคือ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง กำไรสุทธิต่อหุ้น และผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายแยกออกได้เป็น 2 ข้อใหญ่ ๆ คือ ข้อแรก ในด้านการพัฒนาและส่งเสริมธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ให้มีปริมาณมากขึ้น รัฐบาลควรให้ความสำคัญแก่การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นตลาดสากล เพื่อเปิดโอกาสให้ชาวต่างประเทศเข้ามาซื้อขายได้สะดวกมากขึ้น และข้อสอง ในด้านการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้เจริญเติบโต ควรมีการเผยแพร่ความรู้ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วและทั่วถึง เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสมบูรณ์มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

ภาควิชา .....เศรษฐศาสตร์.....  
สาขาวิชา .....  
ปีการศึกษา .....๒๕๓๔.....

ลายมือชื่อนิสิต ..... ธิศ ทนทนต์.....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา ..... รัตนา ล่ายคณิต.....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

## C060143 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORK : ECONOMIC FACTORS / STOCK PRICES

TANIDA KARNCHANAPANDH : IMPACTS OF ECONOMIC FACTORS ON THAI STOCK PRICES. THESIS ADVISOR : ASSO. PROF. RATANA SAYAKANIT.

134 pp. ISBN 974-581-081-9

This thesis' objective is to study economic variables' influence over security price. Study is divided into two parts. One is to study relationship between macroeconomic variables and SET Index. The other is to study relationship between macroeconomic variables and stock prices of Security Group and stock price of each security. Macroeconomic variables consist of money supply, real gross domestic product, real interest rate, investment index, foreign portfolio investment flow, and Dow Jones Industrial Average Index, Microeconomic variables consist of dividend per share, earning per share and book value per share.

Method of study depends on Ordinary Least Squares. In addition, using monthly data from January 1980 to December 1990.

First study outcome indicates that movement of SET Index depends on foreign portfolio investment flow and Dow Jones Industrial Average Index.

Second study outcome indicates that movement of stock prices of Bank Group depends on money supply, investment index, foreign portfolio investment flow, Dow Jones Industrial Average Index, and book value per share. Movement of stock prices of Finance & Security Company Group depends on money supply, real gross domestic product, foreign portfolio investment flow, Dow Jones Industrial Average Index, dividend per share, earning per share, and book value per share. Movement of stock prices of Industrial Group depends on Dow Jones Industrial Average Index and book value per share. Movement of stock prices of Other Groups depends on money supply and book value per share. After that, consideration is based on individual security. Economic variable which best indicates stock price of each security is Dow Jones Industrial Average Index. The second ones are foreign portfolio investment flow, book value per share, investment index, money supply, real interest rate, earning per share, and real gross domestic product respectively.

Suggestion on policy may be divided into 2 clauses. Firstly, regarding development and promotion on business in Security Exchange for greater quantity, the Government should stress on upgrading the Security Exchange to be an international exchange in order to be open for foreigners to transact more conveniently. Secondly, regarding development for prosperity of the Security Exchange, knowledge of investment on security and information concerning Security Exchange should be distributed throughly and rapidly in order to make the Security Exchange as perfect as possible.

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์.....  
สาขาวิชา.....  
ปีการศึกษา.....๒๕๓๔.....

ลายมือชื่อนิติกร.....Tanida Karnchanapandh.....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....Ratana Sayakanit.....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



สารบัญ



หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความสำคัญและที่มาของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ในการศึกษา.....	7
ขอบเขตของการศึกษา.....	8
วิธีดำเนินการศึกษา.....	10
แหล่งที่มาของข้อมูล.....	11
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา.....	11
องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์.....	12
บทที่ 2 โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	13
ความหมายและความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์.....	13
วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	15
องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	16
บทที่ 3 การวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	23
การวิเคราะห์แบบเทคนิค.....	24
การวิเคราะห์แบบพื้นฐาน.....	25
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	33
บทที่ 4 ความสัมพันธ์และการกำหนดแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ทางเศรษฐกิจกับราคาหุ้น.....	44
สมมุติฐานความสัมพันธ์.....	44
แบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจกับราคาหุ้น.....	61

บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์เชิงประจักษ์.....	67
ผลการประเมินค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์.....	67
ผลการประเมินค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคกับราคาดัชนีของกลุ่มหลักทรัพย์.....	68
ผลการประเมินค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคกับราคาดัชนีของแต่ละหลักทรัพย์.....	77
บทที่ 6 สรุปและข้อเสนอแนะ.....	100
บรรณานุกรม.....	106
ภาคผนวก.....	108
ประวัติ.....	134



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย





ณ

## สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่

1.1	แสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและภาครัฐบาล ตั้งแต่ปี 2518-2533.....	2
1.2	แสดงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ ปี 2523-2533.....	3
3.1	แสดงเงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าประเทศไทยและ สัดส่วนของเงินลงทุนต่างประเทศในแต่ละประเภทต่อเงินทุน ต่างประเทศทั้งหมด.....	54
3.2	แสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่างประเทศ.....	55
4.1	แสดงสมมุติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจกับ ราคาหุ้น.....	60
5.1	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจทางเศรษฐกิจ กับราคาหุ้นที่ผ่านการทดสอบที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95.....	88

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## สารบัญรูปภาพ

หน้า

ภาพที่

1.1	กราฟแสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและ ภาครัฐบาลตั้งแต่ปี 2518-2532.....	4
1.2	กราฟแสดงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2523-2532.....	4
3.1	แสดง Line Chart และสัญญาณการแจ้งเปลี่ยนทิศทาง ราคาหุ้นตาม Dow Theory.....	24
4.1	กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง.....	65
4.2	กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุน.....	65
4.3	กราฟแสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ กับปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรม ดาว์นโจนส์.....	66
5.1	กราฟแสดงการเปรียบเทียบดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่เกิด ขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	91
5.2	กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารที่เกิดขึ้น จริงกับค่าประมาณ.....	91
5.3	กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทเงินทุน หลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	91
5.4	กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	92
5.5	กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของกลุ่มอื่น ๆ ที่เกิดขึ้น จริงกับค่าประมาณ.....	92

## สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่	หน้า
5.6 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของธนาคารกรุงเทพ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	93
5.7 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	93
5.8 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของธนาคารกสิกรไทย จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	93
5.9 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุน จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	94
5.10 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จีเอฟ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	94
5.11 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	94
5.12 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	95
5.13 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	95
5.14 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวชนกิจ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	95
5.15 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ร่วมเสริมกิจ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	96
5.16 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	96

## สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่	หน้า
5.17 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	96
5.18 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	97
5.19 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทสวีเดนมอเตอร์ส์ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	97
5.20 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเอเชียไฟเบอร์ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	97
5.21 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทผาแดงอินดัสทรี จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	98
5.22 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทอาหารสยาม จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	98
5.23 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทกรุงเทพโปรดิวส์ จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	98
5.24 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด อาหารสัตว์ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	99
5.25 กราฟแสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นของบริษัทสตาร์บล็อด จำกัด ที่เกิดขึ้นจริงกับค่าประมาณ.....	99