

ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในสถานการณ์โควิด  
The Factors Affecting Stock Market Index in  
The Stock Exchange of Thailand in COVID Situation

วันเฉลิม สวงนสิน<sup>1\*</sup> และ บุญภา ปันทุรอำพร<sup>2</sup>

<sup>1</sup>สาขาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

<sup>2</sup>คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

\*ผู้รับผิดชอบบทความ

Wanchaloem Sanguansin<sup>1\*</sup> and Butaga Panthuramphorn<sup>2</sup>

E-mail: [wanchaloem.sanguansin@gmail.com](mailto:wanchaloem.sanguansin@gmail.com)<sup>1</sup>, butagacademic@gmail.com<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Department of Finance and Banking, Faculty of Business administration,  
Ramkhamhaeng University, Thailand.

<sup>2</sup>Faculty of Business administration, Ramkhamhaeng University, Thailand.

\*Corresponding author

---

#### บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด 2) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิดประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิดการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลเชิงปริมาณโดยทำการศึกษาเป็นรายวัน ณ สิ้นวัน เป็นจำนวนทั้งหมด 298 วัน รวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2563 ถึง วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2564 ซึ่งเป็นวันที่สถานการณ์โควิดเริ่มจนถึงปัจจุบัน จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งสิ้น 298 ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ ค่าเฉลี่ย, ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions)

ผลการวิจัยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน สถานการณ์โควิดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**คำสำคัญ:** ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; ผลกระทบ; ดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### Abstract

The purpose of this research is to (1) To study the Stock Exchange of Thailand Index during COVID situation. (2) to study the factors affecting stock market index in The Stock Exchange of Thailand during COVID situation. The factors include the USD/THB Exchange Rate, Dow Jones Industrial Average Index, Net Purchase Value of Foreign Investors, 10-year US Government Bond Yield. This quantitative research used secondary data. daily-based data were collected at the end of the day, employing 289 days, starting from January 2, 2020 to March 31, 2021. There are days when the COVID situation began to date. Total data of 298 data were collected and statistics used included mean, standard deviation and multiple regression.

The research's result found that the USD/THB Exchange Rate, Dow Jones Industrial Average Index and 10-year US Government Bond Yield affect SET, Stock Exchange of Thailand.

**Keyword:** Factors Affecting the Stock Exchange of Thailand Index; Effect; Impact; Stock Exchange of Thailand Index

### บทนำ

ก่อนที่เกิดสถานการณ์โควิดโลกเคยได้รับผลกระทบทางการเงินจากวิกฤตเศรษฐกิจมากมาย เช่น ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดจากสงครามโลก วิกฤตต้มยำกุ้ง วิกฤตแฮมเบอเกอร์ อาจกล่าวได้ว่า วิกฤตเศรษฐกิจ (Economic Crisis) คือสถานการณ์ที่เศรษฐกิจเกิดการชะลอตัวอย่างรุนแรง อันมีสาเหตุส่วนใหญ่เกิดมาจาก วิกฤตการเงิน (Financial Crisis) ซึ่งเกิดจากการที่มูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินบางอย่างลดลงอย่างรุนแรง จนส่งผลกระทบต่อวงกว้าง (GredisGoods, 2020) เช่น วิกฤตแฮมเบอเกอร์อันเนื่องมาจากเกิดปัญหาการบริหารจัดการสินเชื่อสิ่งทาสหพันธ์ (Sub-Prime Mortgage) ผิดพลาด และผลของการกำกับดูแลกลุ่มวาณิชธนกิจ

(Investment Banking) ไม่รัดกุม จนทำให้เกิดปัญหาขาดสภาพคล่องและคุกคามความมั่นคงของสถาบันการเงิน ทำให้บริษัทใหญ่หลายบริษัทในสหรัฐอเมริกาต้องล้มละลายปิดกิจการ และเกิดวิกฤตเศรษฐกิจลูกกลมกระทบไปทั่วโลกนับว่ารุนแรงที่สุดนับตั้งแต่ทศวรรษที่ 1930 ส่งผลให้อำนาจและความน่าเชื่อถือของสหรัฐอเมริกาและกลุ่มประเทศตะวันตกถดถอย โดยเฉพาะชื่อเสียงของสหรัฐอเมริกาในฐานะผู้นำโลกถดถอยด้วย (รัชนี โตอาจ, 2013) แตกต่างจากวิกฤตโควิดที่เป็นผลกระทบจากโรคระบาดทำให้กระทบต่อการใช้จ่ายโดยตรงอันเกิดมาจากมาตรการในการรับมือกับเชื้อโรคด้วยวิธีต่างๆ โดยทุกๆ วิกฤตตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกต่างได้รับผลกระทบโดยถือว่าเป็นเหตุภายนอกที่กระทบต่อราคาหุ้นมิได้เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของบริษัทโดยตรงและเมื่อราคาหุ้นได้รับผลกระทบก็ย่อมกระทบถึงดัชนีราคาด้วย (พรทิพย์ กองขุน, 2021) โดยในช่วงที่เกิดวิกฤตโควิดมีหลายปัจจัยที่ทำให้ให้นักลงทุนเกิดความกลัวในการถือหลักทรัพย์หันไปถือเป็นเงินสดมากขึ้น นักลงทุนจึงขายหลักทรัพย์ออกมาเป็นจำนวนมากทำให้ราคาของหลักทรัพย์ไม่สามารถคาดคะเนด้วยเหตุผลหรือปัจจัยพื้นฐานได้ ราคาของหลักทรัพย์ในสถานการณ์วิกฤตจึงมิได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงแตกต่างจากในสถานการณ์ปกติตามที่ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (Rational Expectations) โดยที่ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามากระทบอย่างรวดเร็วจนไม่มีใครสามารถทำกำไรได้เกินกว่าระดับกำไรปกติซึ่งเรียกตลาดหุ้นลักษณะนี้ว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Eugene, 1965 อ้างใน สมยศ กิตติสุขเจริญ, 2558) แต่ที่เหมือนกันคือในวิกฤตทุกครั้งดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกเมื่อถึงจุดที่ราคาอยู่ต่ำกว่าจุดดุลยภาพก็ย่อมปรับตัวสูงขึ้นเพื่อเข้าหาจุดดุลยภาพ ตามทฤษฎีอุปสงค์และอุปทานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Jack Hirshleifer, & Glazer, 2005) เช่นในวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ ที่ก่อนและหลังวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ในปี ค.ศ. 2007-2009 ที่แม้จะได้รับผลกระทบแต่ก็สามารถกลับมาในระดับเดิมก่อนมีวิกฤตและสามารถทำจุดสูงสุดใหม่ได้สิ่งนี้สะท้อนให้เห็นช่วงเวลาที่เราสามารถลงทุนได้เพราะในทุกวิกฤตย่อมมีโอกาสเสมอ

ปัจจุบันโลกกำลังเผชิญวิกฤตจากไวรัส โควิด-19 ซึ่งส่งผลกระทบในหลายด้านไม่ว่าจะเป็นด้านสาธารณสุขหรือด้านเศรษฐกิจและสังคม (WHO Thailand, 2019) โดยผลกระทบทางด้านสาธารณสุขนั้นในเดือนกุมภาพันธ์ 2564 โลกมีผู้ติดเชื้อ 109,008,415 คน เสียชีวิต 2,404,062 คนรักษาหาย 81,111,368 คน (worldometers, 2021) และเนื่องจากวิกฤตโควิดนี้ทำให้ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจทั่วโลกจากมาตรการต่างๆ ที่ใช้ในการควบคุมโรค และที่กระทบต่อเศรษฐกิจที่สุดคือ มาตรการ Lockdown ห้ามออกจากบ้าน หรือกำหนดเวลาในการออกจากบ้าน ทำให้เกิดผลกระทบต่อการใช้จ่ายของทั้งภาคครัวเรือนและอุตสาหกรรมดังที่สะท้อนผ่าน GDP (Gross Domestic Product) ของโลกในปี 2563 จากการคาดการณ์ของ IMF (International Monetary Fund) ที่ประมาณ -3.5 เปอร์เซ็นต์ (IMF, 2020) แต่แต่ละประเทศจึงต้องนำนโยบายการเงินการคลังมาใช้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น ในเดือนมีนาคม 2563 ประเทศสหรัฐอเมริกา ธนาคารกลางสหรัฐ (Federal Reserve หรือ FED) ได้มีการออกนโยบาย ดังนี้ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.00% สู่ระดับ 0.00-

0.25% 2. ประกาศซื้อพันธบัตรตามมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ QE (Quantitative Easing) โดยเป็นการอัดฉีดเงินเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้ระบบเศรษฐกิจในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว วงเงิน 7 แสนล้านดอลลาร์ 3. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ฉุกเฉินสำหรับธนาคารพาณิชย์ลง 1.25% สู่ระดับ 0.25% และขยายอายุเงินกู้เป็นเวลา 90 วัน 4. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยสำรองของธนาคารจำนวนหลายพันแห่งสู่ระดับ 0% (FINNOMENA, 2020) จากการทำนโยบายทางการเงินดังกล่าวข้างต้นทำให้สหรัฐเกิดภาวะเงินเฟ้อซึ่งมีผลต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐทำให้ค่าเงินสหรัฐอ่อนค่าลง กระทบอัตราแลกเปลี่ยนทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นในครั้งนี้อัตราแลกเปลี่ยนบาทแข็งค่าสูงสุดที่ 29.90 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ

นอกจากนี้ราคาสินทรัพย์ทั่วโลกได้รับผลกระทบด้วยเช่นกันโดยราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสในตลาดล่วงหน้า (Crude Oil WTI Futures) ในเดือนเมษายนราคาอยู่ที่ -40.56 เหรียญสหรัฐ ถือได้ว่าเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ (ประชาชาติธุรกิจ, 2563) และหากสังเกตอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อายุ 10 ปี ซึ่งถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงทางการเงิน จะเห็นได้ว่าในช่วงเดือนมีนาคม 2563 ที่สถานการณ์โควิดระบาดหนักให้ผลตอบแทนประมาณร้อยละ 0.5 ถือว่าลดลงอย่างมากจากเดือนมกราคม 2563 ที่ให้ผลตอบแทนประมาณร้อยละ 1.8 (investing.com, 2021) ในสถานการณ์โควิดนั้นตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกเช่นดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ในเดือนมีนาคม 2563 ทำจุดต่ำสุดที่ 18,917.46 จุด จากช่วงเดือนมกราคมอยู่ที่ประมาณ 28,868.80 จุด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้รับผลกระทบเช่นกัน โดยในวันที่ 2 มกราคม 2563 ก่อนมีโควิดระบาดหนักในประเทศนั้นดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ที่ 1595.82 จุด เมื่อพบโรคระบาดอย่างหนักในประเทศและต่างประเทศจึงเกิดการขายอย่างหนักจนทำให้เกิด Circuit Breaker ถึง 4 ครั้ง ของตลาดหุ้นไทย และเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี และเมื่อวันที่ 23 มีนาคม 2563 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปิดที่ 1024.46 จุด เป็นช่วงที่ดัชนีราคาอยู่ที่จุดต่ำสุด จากนั้นปริมาณรวมทั้งมูลค่าการซื้อขายก็ลดลงต่อเนื่องถึง เดือนตุลาคม และในเดือน พฤศจิกายน ที่ปริมาณและมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นด้วยเช่นกัน คล้ายกับวิกฤตทางการเงินก่อนหน้านี้ที่ตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วหลังจากที่ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

และจากมูลค่าซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ -264,385.79 ล้านบาทในปี 2563 ลดลงอย่างมากจากปี 2562 และเป็นนักลงทุนที่มีการขายมากที่สุด ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจต่อ มูลค่าซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และจากทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศที่กล่าวว่าผู้ลงทุนย่อมแสวงหาการลงทุนที่ได้ประโยชน์มากกว่าทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี นอกจากนี้อัตราแลกเปลี่ยนที่ถือว่าเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนต่างชาติต้องคำนึงถึงเพราะการจะซื้อหลักทรัพย์ในไทยจะต้องแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทเสียก่อนซึ่งในช่วงสถานการณ์โควิดค่าเงินบาทแข็งค่าเป็นอย่างมาก

โดยจากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิดมีช่วงเวลาที่ดีขึ้นมีจุดต่ำสุดซึ่งถ้าหากสามารถลงทุนในช่วงที่ดัชนีราคาต่ำได้ก็สามารถได้กำไรจากการลงทุนหรือ

สามารถลงทุนในหุ้นที่สนใจได้ในเวลาที่สมควรดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจในเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ซึ่งจะศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด และนำไปใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด
2. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด

### ทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์

Eugene (1965, อ้างใน สมยศ กิตติสุขเจริญ, 2558) ได้เสนอทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) เป็นทฤษฎีที่เชื่อว่าตลาดหุ้นเป็นตลาดแข่งขันแบบสมบูรณ์ ซึ่งมูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นจะเท่ากับตลาดเสมอ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (Rational Expectations) โดยที่ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ

Jack Hirshleifer, & Glazer (2005) ได้เสนอทฤษฎีอุปสงค์และทฤษฎีอุปทานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Equilibrium of supply and demand) โดยเสนอว่าเส้นอุปสงค์แสดงถึงปริมาณที่ผู้บริโภคต้องการที่จะซื้อสินค้า หรือนักลงทุนต้องการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ ในแต่ละระดับราคาโดยเส้นอุปสงค์จะมีความลาดชันเป็นลบหรือลาดลงจากซ้ายไปขวาซึ่งสะท้อนถึงความเป็นจริงที่ผู้บริโภคมีพฤติกรรมที่จะซื้อสินค้าหรือหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเมื่อราคาสินค้า หรือราคาหลักทรัพย์ลดลงตั้งเส้น DD

Harry M. Markowitz (1964) ได้จำแนกความเสี่ยงจากการลงทุนได้ 2 ประเภท โดยหนึ่งในสองนั้นคือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจไม่สามารถควบคุมได้ มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วๆ ไป แบ่งออกเป็น

1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) คือ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (Earning Power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ

Demand และ Supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาด ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ โรคระบาด สงครามการตายของผู้บริหารประเทศ การเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์นี้ที่เกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น

1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ต่างๆ ในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้าผู้ลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ออกมา ซึ่งจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง

1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น มีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง ทำให้อำนาจการซื้อลดลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิม แต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งผู้ลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (Saving Account) พันธบัตรรัฐบาล หลักทรัพย์กู้ การประกันชีวิต (Life Insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

ดังนั้นจากแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์สามารถสรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดเป็นตลาดแข่งขันแบบสมบูรณ์ ซึ่งมูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นจะเท่ากับตลาดเสมอ โดยราคาของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานโดยราคาจะปรับสู่ราคาดุลยภาพเสมอโดยมีปัจจัยหลายปัจจัยที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เช่น ภัยธรรมชาติรุนแรง การก่อการร้าย โรคติดต่อร้ายแรง การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) อันเป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เช่น ความเสี่ยงทางด้านการเงิน, ความเสี่ยงทางการบริหาร และความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม ที่มีความไม่แน่นอน

### ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน

ทฤษฎีผลกระทบของฟิชเชอร์ Irving Fisher (1930, อ้างใน Peter Kehinde, Mogaji, 2010) (Fisher Effect Theory) คือ ทฤษฎีที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อของสองประเทศโดยมีหลักการว่า อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Interest Rate) ของแต่ละประเทศจะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) บวกด้วยอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Inflation)

ต่อมาทฤษฎีผลกระทบนานาชาติของฟิชเชอร์ (International Fisher Effect Theory) ทฤษฎีนี้จะสามารถอธิบาย การค้าเก็งกำไรระหว่างตลาดเงินระหว่างประเทศในรูปแบบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างทั้งสองประเทศสามารถทำการทำนายได้จากการเปลี่ยนแปลงของการแลกเปลี่ยนแบบทันที หรือจะอธิบายได้ว่า หากค่าเงินในประเทศคาดว่าจะแข็งขึ้น จะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาและทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลงเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ส่งผลถึงปริมาณของอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มมากขึ้น และดัชนีหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามมา ถ้าหากไม่มีต้นทุนในการทำธุรกรรมแล้ว หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกันและมีระยะเวลาใกล้เคียงกันในแต่ละประเทศ ความแตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีของสองประเทศจะเท่ากับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศ แต่ทิศทางตรงข้ามกัน ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนที่มากกว่า จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่างกัน (ธนวรรธน์ ตริระสพกุลย์, สุเมธ ชูดาราทระกุล, 2561)

ดังนั้นจากทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน สามารถสรุปได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยน สามารถกำหนดได้หลายวิธี โดยอัตราเงินเฟ้อ และดอกเบี้ย มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วย

#### **แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศ**

Leamer and Stern (1970, อ้างใน คมกิตติ อังคะวิวัฒน์, 2557) ได้กล่าวว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมีทฤษฎีทางธุรกิจที่ว่าด้วยการเคลื่อนย้ายทุน (Business School Theory of Capital Movement) เน้นเรื่องความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศผู้ส่งออกทุนและประเทศผู้รับทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนสูง โดยพิจารณาจากกระแสของผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละแห่ง นอกจากนี้การลงทุนระหว่างประเทศยังต้องคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนว่ามีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด และที่สำคัญ คือ อัตราแลกเปลี่ยน เพราะค่าของเงินย่อมจะกำหนดผลตอบแทนที่จะได้รับจริง และมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางการลงทุน เช่น ณ ขณะใดขณะหนึ่ง เมื่อค่าเงินบาทถูกเปรียบเทียบกับเงินสกุลอื่นและค่าเงินบาทอ่อนค่าลง สถานการณ์เช่นนี้จะส่งผลให้สินค้าและบริการรวมทั้งหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะมีราคาต่ำในสายตาชาวต่างประเทศ เพราะในการซื้อสินค้าหรือการลงทุนต้องใช้เงินบาท แต่ในขณะเดียวกันการที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงก็อาจจะย้อนถึงแนวโน้ม ระยะยาวว่า เศรษฐกิจไม่ดี และถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงอีกการลงทุนก็จะยังไม่เกิดขึ้น และความต้องการถือเงินบาทก็จะลดลง ในทางตรงกันข้ามถ้ามีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นในระยะยาวต่อไป ความต้องการลงทุนในประเทศก็จะสูงขึ้น เพราะผลตอบแทนที่จะได้รับจะมีค่าสูงขึ้น

คีณีย์ สังข์ศรี (2547) ได้กล่าวว่า การลงทุนระหว่างประเทศช่วยให้หลายประเทศมีโอกาสพัฒนาประเทศด้านต่างๆ เช่น วิทยาการทันสมัย เทคโนโลยีใหม่ๆ เงินลงทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น การขยายตัวของธุรกิจในประเทศเพิ่มขึ้น โดยสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และการลงทุนทางอ้อม

1. การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) หมายถึงการที่บริษัทต่างประเทศมีความต้องการควบคุมการบริหารกิจการในประเทศอื่นๆ หรือการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปยังประเทศต่างๆ อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่าเป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีส่วนร่วมในการควบคุมกิจการ

นอกจากนี้ Froot, K.A., & Stein, J.C. (1991) ได้อธิบายว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งโดยถูกกำหนด โดยอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำจะมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปลงทุนในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า เจ้าของเงินทุนจะมีการจัดการในการลงทุน อาจอยู่ในรูป ของการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งรวมไปถึงการเข้ามาลงทุนประกอบกิจการในรูปของเจ้าของบริษัท การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศนั้น ส่วนใหญ่มักเกิดขึ้นกับประเทศที่พัฒนาแล้วเข้าไปลงทุนกับประเทศที่ด้อยพัฒนา การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ก่อให้เกิดผลดีหลายประการได้แก่ ประเทศผู้รับการลงทุน เช่น ทำให้รายได้ของคนในประเทศสูงขึ้นเพิ่มการจ้างงาน ช่วยถ่ายทอดเทคโนโลยีให้กับประเทศผู้รับการลงทุน แต่ในทางกลับกันหากประเทศผู้รับการลงทุนมีภาวะการณืพึ่งพาการลงทุนจากต่างประเทศสูงเกินไปก็อาจก่อให้เกิดผลเสียอย่างร้ายแรงต่อระบบเศรษฐกิจของตนได้เช่นกัน

2. การลงทุนทางอ้อม เป็นการลงทุนที่หวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งผลตอบแทนอาจอยู่ในรูปแบบเงินปันผล ดอกเบี้ยหรือการลงทุนเพื่อหวังกำไรสูงสุด (Capital Gain) ผู้ลงทุนต่างประเทศจะซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์ของบริษัทธุรกิจเช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ และพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

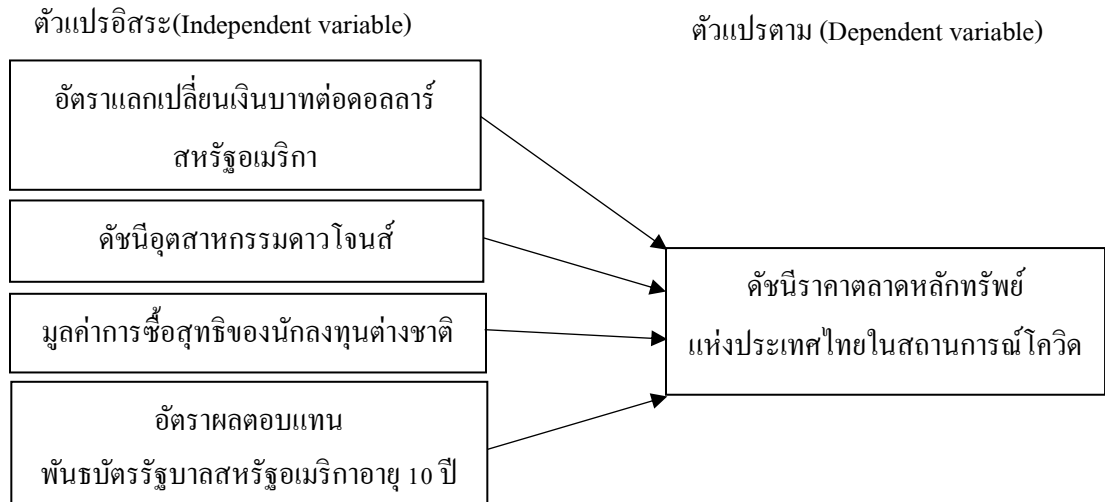
การถือหลักทรัพย์ต่างๆ ในโลก ถือเป็นการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศรูปแบบหนึ่ง โดยในแต่ละปี การถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหลักทรัพย์ต่างประเทศทั้งหมด อย่างไรก็ตาม หากมีเหตุการณ์บางอย่างเช่น มีการกระจายทรัพย์สินที่ถือจำนวนมากจากประเทศใดประเทศหนึ่งไปถือหลักทรัพย์ของหลายๆ ประเทศ จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของเงินตราของประเทศต่างๆ ในตลาดแลกเปลี่ยนเป็นอย่างมาก การที่ประชาชนมีความต้องการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้น จะทำให้มีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น นั่นคือ ความต้องการทางอ้อม ทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยการลงทุนทางอ้อมขึ้นอยู่กับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย เงินปันผล หรือผลตอบแทนของทุนระหว่างประเทศ การถือหลักทรัพย์หลายๆ ประเทศเป็นการกระจายความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงรูปของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (สุนีย์ บุษยวิทย์, 2544)

ดังนั้นจากแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศสามารถสรุปได้ว่า การลงทุนระหว่างประเทศเป็นไปตามผลตอบแทนของประเทศผู้รับการลงทุนโดยที่ผู้วิจัยจะนำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือการลงทุนทางอ้อมอันเป็นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยผู้วิจัยจึงสนใจในการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี โดยถือว่าเป็นผลตอบแทนจากประเทศที่ผู้ลงทุนได้รับ



นอกจากนี้ผู้วิจัยยังมีความสนใจในปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ อันเป็นปัจจัยที่บ่งบอกถึงการลงทุนของต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### กรอบแนวความคิด



### สมมติฐานการวิจัย

1. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อาจมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ อาจมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ อาจมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี อาจมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งอาศัยข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) จากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเป็นเครื่องมือหลัก ทั้งนี้ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาประเภทอายุ 10 ปี และใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้รวบรวมจากข้อมูลสถิติย้อนหลังของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยทางด้านต่างๆ ที่มีผลต่อการ

เปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ซึ่งข้อมูลทั้งหมดจัดเก็บเป็นรายวัน ณ สิ้นวัน รวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2563 ถึง วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2564 เป็นจำนวนทั้งหมด 298 วัน เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่เริ่มมีการระบาดของโรคโควิด-19 จนถึงปัจจุบันโดยมีรายละเอียดดังนี้

- ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (SET) รวบรวมจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)
- อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้เป็นอัตรากลางที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564)
- ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average: DJIA) รวบรวมจาก <https://www.investing.com/indices/us-30>
- มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี รวบรวมจาก (<https://th.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>)

การวิเคราะห์ข้อมูลเมื่อบรรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถามที่ได้เก็บข้อมูลมาแล้ว ผู้วิจัยได้นำข้อมูลที่ได้มาประมวลผลด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

#### 1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

การวิเคราะห์อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ใช้สถิติค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min)

#### 2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

การศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยการใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) โดยจะทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

## ผลการวิจัย

### สถิติพรรณนา

1. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1378.1648 จุด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 134.31166 จุด โดยมีค่าที่สูงที่สุดอยู่ที่ 1600.48 จุด และค่าต่ำที่สุดอยู่ที่ 1024.46 จุด
2. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FX) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31.0883 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.80408 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 33.11 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และจุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 29.77 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา
3. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 27820.3922 จุด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2957.43497 จุด โดยมีค่าที่สูงที่สุดอยู่ที่ 33171.37 จุด และ ค่าที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 18591.93 จุด
4. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FF) มีค่าเฉลี่ยรายเดือน อยู่ที่ -979.4147 ล้านบาท มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2520.83602 ล้านบาท โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 18958.37 ล้านบาท และจุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ -8901.22 ล้านบาท
5. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.9813 เปอร์เซ็นต์ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.38303 เปอร์เซ็นต์ โดยมีจุดที่สูงที่สุดอยู่ที่ 1.88 เปอร์เซ็นต์และ จุดที่ต่ำที่สุดอยู่ที่ 0.51 เปอร์เซ็นต์

### สถิติอนุมาน

ตารางที่ 1 แสดงสรุปภาพรวมสมการถดถอยพหุคูณแบบ Enter

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.892 <sup>a</sup>	0.796	0.793	61.04157

a. Predictors: (Constant), BY10Y, NF, Ex, DJIA

จากตารางที่ 1 พบว่า ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา US (FX) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FF) และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) มีผลต่อตัวแปรตาม มากถึงร้อยละ 79.6 โดยดูจากค่า R Square

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ร่วมของตัวแปร แบบ Enter

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1803.519	302.957		5.953	0.000		
	FX	-34.044	8.026	-0.204	-4.242	0.000	0.301	3.319
	DJIA	0.017	0.002	0.380	7.105	0.000	0.243	4.116
	FF	0.001	0.002	0.014	0.512	0.609	0.873	1.146
	BY10Y	156.403	11.406	0.446	13.712	0.000	0.657	1.521
a. Dependent Variable: SET								

จากตารางที่ 2 พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (sig < 0.05) คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FX) , ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) , อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) ค่า sig คำนวณออกมาได้มากกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรนั้น คือ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FF) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญในทางสถิติ

จากการทดสอบ multicollinearity แบบ VIF พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่า ไม่มีปัญหาเรื่อง multicollinearity

โดยผลการวิเคราะห์ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FX) มีผลในทิศทางตรงข้าม (-) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โควิด อย่างมีนัยสำคัญซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด อย่างมีนัยสำคัญซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (FF) มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด อย่างมีนัยสำคัญซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

## อภิปรายผลการวิจัย

1. ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FX) มีผลในทิศทางตรงข้าม (-) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โควิด ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่า สถานการณ์โควิดที่มีการทำนโยบายการเงินการคลังของแต่ละประเทศทำให้เกิดค่าเงินอ่อนค่าของสกุลเงินประเทศนั้นๆ รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ สอดคล้องกับ สมยศ กิตติสุขเจริญ, ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2560) ที่กล่าวว่าผู้ลงทุนหรือสถาบันการเงินต่างชาติที่ต้องการซื้อหุ้นในประเทศไทย ไม่สามารถนำเงินในสกุลของตนมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรง ต้องทำการแลกเปลี่ยนเป็นสกุลบาทเพื่อซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการแลกเปลี่ยนดังกล่าวจะทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลง ซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

2. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่า ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจประเทศหนึ่ง ดัชนีดาวโจนส์เป็นปัจจัยหนึ่งที่ถูกใช้ในการพิจารณาในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิดสอดคล้องกับ อติศ สังข์เพชร (2561) ที่กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงของหุ้นต่างประเทศเป็นตัวสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงของประเทศมหาอำนาจ ซึ่งมีผลให้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินและการคลังของประเทศนั้นๆ อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกได้ เช่น กลุ่มยูโรและอเมริกาซึ่งผลิตเม็ดเงินเพื่อเสริมสภาพคล่อง

3. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (FF) มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ไม่สอดคล้องกับ ภาณุพงศ์ วานิชพิทักษ์, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2560) ที่ได้กล่าวไว้ว่า สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสุทธิของสถาบันในประเทศ (INSTI.VAL) สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสุทธิของบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (BROKER.VAL) สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (FOREI.VAL) สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (LOCAL.VAL) มีความสัมพันธ์ต่อร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนักลงทุนแต่ละกลุ่มรับรู้ข้อมูลไม่พร้อมกัน ทำให้มีการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ในปริมาณที่แตกต่างกัน ตามอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงจากการซื้อขายจากสิ่งรบกวน และทิพสุคนธ์ วาริตี (2558) ที่ได้ศึกษาพบว่ามูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญโดยการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายของสถาบันทุกๆ 1 พันล้านบาท จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.14 ต่อเดือน ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่าในการวิจัยครั้งนี้เป็นการใช้ข้อมูลในช่วงเกิดวิกฤติโควิดซึ่งถือว่าเป็นสถานการณ์ไม่ปกติ อีกทั้งยังมีนักลงทุนอื่นอีก 3 ประเภทที่ไม่ถูกนำมาเป็นตัวแปรในการวิจัยนี้ ได้แก่ สถาบันในประเทศ, บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ และนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ทำให้อาจมีความไม่สอดคล้องกับสถานการณ์ปกติได้

4. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่าในเวลาที่ผ่านมาเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในช่วงไตรมาส 1 พ.ศ. 2563 เนื่องจากความกังวลจากสถานการณ์โควิด และศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ (2564) ประเมินเศรษฐกิจโลกในปี 2021 จะขยายตัว 5.6% ดีกว่าที่คาดไว้เดิมที่ 5.0% หลังจากที่หดตัว 3.5% ในปี 2020 โดยเศรษฐกิจส่วนใหญ่จะกลับมาขยายตัวเป็นบวกในปีนี้ (synchronized recovery) ทำให้สะท้อนความเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจจะเติบโตผ่านทางดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับ รุกฤต กาญจนสำราญวงศ์ (2558) ที่ได้กล่าวว่า การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาประเภทอายุ 10 ปี มีผลต่อการเคลื่อนย้ายของกระแสเงินลงทุนทั่วโลก และนั่นลีนี ธนาสิริวงศ์ (2558) ได้กล่าวว่า ผลตอบแทนของพันธบัตรนั้น มีผลมาจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ถ้าหากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไม่เจริญเติบโตก็จะทำให้ผลตอบแทนของพันธบัตรลดลงไปด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน และศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ (2021)

#### ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยในครั้งนี้มีข้อเสนอแนะในการวิจัยเพื่อใช้ให้เป็นประโยชน์และ

แนวทางสำหรับลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด จากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ พบว่า ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FX), ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) ที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด โดยมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา จากการศึกษา พบว่า มีผลในทิศทางตรงข้าม (-) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ดังนั้นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ลงทุนควร พิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันว่ามีแนวโน้มในทิศทางใดเพื่อนำมาประกอบการลงทุน โดยอาจพิจารณาจาก แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย หรือ อัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีผลกระทบของฟิชเชอร์ ที่อธิบายว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

2. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) จากการศึกษา พบว่า มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ดังนั้นจึงควรให้ความสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศด้วยเนื่องจากดัชนีราคาหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศสะท้อนเศรษฐกิจของแต่ละประเทศและเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจทางการเงินมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกด้วย

3. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y) จากการศึกษา พบว่า มีผลในทิศทางเดียวกัน (+) ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด ดังนั้น จึงต้องนำอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วยซึ่ง

ภายหลังจากวิกฤติโควิด ที่ทำให้เศรษฐกิจตกต่ำ ย่อมมีการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นปกติตั้งนั้นอัตราผลตอบแทนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหากเป็นภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวหรือลดลง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลในทิศทางตรงข้ามต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด

### ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยในครั้งต่อไป

1. ควรมีการศึกษาตัวแปรปัจจัยด้านอื่นๆ เพิ่ม ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด เช่น ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ อัตราแลกเปลี่ยนในเงินสกุลอื่น ราคาน้ำมันดิบ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย เพื่อจะได้นำมาปรับปรุงการลงทุนและเตรียมพร้อมสำหรับการรับมือวิกฤติในครั้งต่อไป

2. การใช้ข้อมูลในการวิจัยในครั้งนี้เป็นเพียงระยะเวลาที่จำกัดและอยู่ในภาวะที่ไม่ปกติคือในสถานการณ์โควิด และสถานการณ์ยังไม่จบลง ซึ่งในสถานการณ์ปกติที่ไม่มีโรคระบาดงานวิจัยนี้จึงอาจมีความไม่สอดคล้องด้วย ดังนั้นจึงควรใช้ข้อมูลที่ยาวนานขึ้นเพื่อที่จะได้ผลวิจัยที่เที่ยงตรงด้วย

3. การเลือกใช้เทคนิคการวิจัย อาจจะนำข้อมูลมาวิเคราะห์ทางสถิติด้วยวิธีการอื่นเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติที่มีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น

### บรรณานุกรม

คมกิติ อังคทะวิวัฒน์. (2557). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ชลวิช สุทธิญารักษ์. (2559). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์, 10(3), 14-24.

ญาณพล แสงสันต์ และคณะ. (2563). หนังสือประกอบคำบรรยายการจัดการการลงทุน. มหาวิทยาลัยรามคำแหง. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ฐกฤต กาญจนสำราญวงศ์. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์รัฐประหารในประเทศไทย พ.ศ. 2557. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ดัชนีราคาหุ้น. ค้นเมื่อ 14 เมษายน 2564, จาก [www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content07.pdf](http://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content07.pdf)

ทิพสุคนธ์ วารีดี. (2558). อิทธิพลของมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ธนวรรณ ตีระระสพกุลย์, สุเมธ ชูคาราตรระกุล. (2561). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทร์วิโรฒ. 9(2), 12-29.

นันท์ลินี ธนาสิริวงศ์. (2558). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ประชาชาติธุรกิจ. (2563). บทความน้ำมนต์ดลปประชาชาติธุรกิจ. ค้นเมื่อ 10 เมษายน 2564, จาก <https://www.prachachat.net/world-news/news-452644>

พรทิพย์ กองชุน. (2021). บทความสงสัยไหมว่า เหตุการณ์แบบไหนที่กระทบกับมูลค่าหุ้น Plearn เพลิน by Krungsri GURU. ค้นเมื่อ 10 เมษายน 2564, จาก <https://www.krungsri.com/th/plearn-plearn/events-and-their-consequence-to-stock-value>

ภาณุพงศ์ วานิชพิทักษ์, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนแต่ละประเภทต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา, (12), 704-713.

รัชณี ไตอาจ. (2013). บทความวิกฤตเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกา. สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. ค้นเมื่อ 15 เมษายน 2564, จาก <https://www.stou.ac.th/stouonline/lom/data/sec/Lom6/04-01.html>

วิสารรัตน์ พันต์วน, ธฤตพน อุ้วสวัสดิ์. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 100 และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม. วารสารการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปี การศึกษา 2561.

ศินีย์ สังข์รัมย์. (2547). หนังสือธุรกิจระหว่างประเทศและการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ. ภาควิชาธุรกิจระหว่างประเทศ. คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์. (2564). Outlook ไตรมาส 1/2021. ค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2564, จาก [https://www.scbeic.com/th/detail/file/product/7434/fwqzt0cguj/EIC-Outlook-Q12021\\_TH\\_20210315.pdf](https://www.scbeic.com/th/detail/file/product/7434/fwqzt0cguj/EIC-Outlook-Q12021_TH_20210315.pdf)

ศรุตตา โภควรรณากร. (2558). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.



สมยศ กิตติสุขเจริญ, ศุภเจตน์ จันทร์สาสน์. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50. วารสารปัญญาภิวัตน์, 9(ฉบับพิเศษ), 92-104.

โสเมรัชช์ วิไลยศ. (2563). บทความ Easy Living. นิตยสารวาไรตี้เพื่อสุขภาพ @Rama. ฉบับที่ 37 เดือนมิถุนายน 2563.

สุนีย์ บุขยวิทย์. (2544). หนังสือเศรษฐศาสตร์ว่าด้วยดุลการชำระเงิน. ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยรามคำแหง. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย. (2563). ปัจจัยต่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี, 9(1), 43-52.

หนึ่งฤทัย นวลศรี, นัฏวดี แป้นน้อย. (2558). ปัจจัยกำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการประชุมมหาดใหญ่วิชาการระดับชาติ, (6), 517-528

อัครเดช บุญญะวะ, ประสิทธิ์ มะหะหมัด. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา, (13), 1431-1441.

Froot, K.A., & Stein, J.C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*. 1991, vol. 106, issue 4, 1191-1217

FINNOMENA. (2020). สรุป LIVE QE ไม่จำกัดคืออะไร? พร้อมพอร์ตการลงทุนแนะนำ. ค้นเมื่อ 8 เมษายน 2564, จาก <https://www.finnomena.com/mrserotonin/live-24-march/>

GreedisGoods. (2020). บทความวิกฤตเศรษฐกิจ คือ อะไร. ค้นเมื่อ 13 เมษายน 2564, จาก <https://greedisgoods.com/%E0%B8%A7%E0%B8%B4%E0%B8%81%E0%B8%A4%E0%B8%95%E0%B9%80%E0%B8%A8%E0%B8%A3%E0%B8%A9%E0%B8%90%E0%B8%81%E0%B8%B4%E0%B8%88-%E0%B8%84%E0%B8%B7%E0%B8%AD-economic-crisis/>

Hirshleifer, J., & Glazer, A. (2005). *Price Theory and Applications Decisions, Markets, and Information* (7 ed.). Los Angeles: University of California, p. 28-35. ค้นเมื่อ 25 เมษายน 2564, จาก [https://books.google.co.th/books?hl=th&lr=&id=VbrKgDK-rioC&oi=fnd&pg=PR13&dq=price+theory+and+applications:+decisions,+markets,+and+information+pdf&ots=J8HqyCIV9n&sig=HYTq\\_6NQ9Neqj3Fz6DNqiV6MZsl&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.co.th/books?hl=th&lr=&id=VbrKgDK-rioC&oi=fnd&pg=PR13&dq=price+theory+and+applications:+decisions,+markets,+and+information+pdf&ots=J8HqyCIV9n&sig=HYTq_6NQ9Neqj3Fz6DNqiV6MZsl&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)

IMF. (2020). *World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent*. ค้นเมื่อ 30 มีนาคม 2564, จาก <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

Markowitz, Harry M. (1964). Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk. USA: American Finance Association.

Peter Kehinde, Mogaji. (2010). Fisher Effect and the Relationship between Nominal Interest Rates and Inflation: The Case of Nigeria. University of The West of England, Bristol, United Kingdom.

WHO Thailand. (2019). บทความโควิดคือโรคอะไร. ค้นเมื่อ 5 เมษายน 2564, จาก [https://www.who.int/docs/default-source/searo/thailand/update-28-covid-19-what-we-know---june2020---thai.pdf?sfvrsn=724d2ce3\\_0](https://www.who.int/docs/default-source/searo/thailand/update-28-covid-19-what-we-know---june2020---thai.pdf?sfvrsn=724d2ce3_0)

Worldometers. (2021). COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC. ค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2564, จาก <https://www.worldometers.info/coronavirus/>