

ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting the SET Index

กฤษฎาภา รุ่งธนาเจริญ*, ปิพิชญา สมิตธิเสวี, ประพรรณ ทังทอง
พลวิชญ์ ตั้งกิจสิทธิพงศ์, อรอินท์ อีริวิทยานวงศ์ และ ธเนศ เตชะเสน

Kitsadapha Rungthanacharoen*, Papichaya Samittisavee, Prapannee Thangthong,
Pronrawit Thangkitsitthpong, Orinn Teeravittayanuwong and Tanes Tachasaen

คณะบริหารธุรกิจ สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง กรุงเทพฯ 10520
KMITL Business School, King Mongkut's Institute of Technology Ladkrabang, Bangkok, 10520

Received : 27 October 2025 | Revised : 10 November 2025 | Accepted: 9 December 2025

*Corresponding Author E-mail: 65100011@kmitl.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2567 (รวมทั้งสิ้น 84 ไตรมาส) ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (THB/USD),ราคาน้ำมันดิบโลก, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, ดัชนีราคาผู้บริโภค, ราคาทองคำโลก, อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายและดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ราคาน้ำมันดิบโลก ราคาทองคำโลก อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเป็นปัจจัยเดียวที่ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์โดยตรงกับนักลงทุนรายย่อย นักลงทุนสถาบัน และผู้จัดการกองทุน เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วยให้นักลงทุนเข้าใจความเชื่อมโยงระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคกับทิศทางของตลาดหุ้นไทย และใช้วางแผนจัดพอร์ตการลงทุนและบริหารความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ ผลการศึกษายังเป็นประโยชน์ต่อผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนในการจัดทำบทวิเคราะห์เชิงเศรษฐกิจและกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

คำสำคัญ: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค, การถดถอยเชิงพหุคูณ, นักลงทุน, กลยุทธ์การลงทุน

Abstract

The purpose of this study is to analyse the macroeconomic factors influencing the Stock Exchange of Thailand (SET) Index. This quantitative research utilised quarterly secondary data from the first quarter of 2004 to the fourth quarter of 2024 (a total of 84 quarters). The independent variables included the THB/USD exchange rate, global crude oil price, policy interest rate, Consumer Price Index (CPI), global gold price, SET dividend yield, and the 10-year U.S. Treasury bond yield. Multiple linear regression analysis was employed to test the hypotheses. The results indicated that the policy interest rate and the Consumer Price Index had a statistically significant positive relationship with the SET Index at the 0.05 level. In contrast, the global crude oil price, global gold price, SET dividend yield, and the 10-year U.S. Treasury bond yield had a statistically significant negative relationship with the SET Index, while the THB/USD exchange rate showed no significant effect. The findings of this study provide useful implications for individual and institutional investors as well as fund managers. The results can support investment decision-making in the Thai capital market by clarifying how macroeconomic factors influence stock market movements. Investors can apply these insights to forecast market trends, allocate portfolios effectively, and manage investment risks under changing economic conditions. Additionally, the findings may assist financial analysts and investment advisors in developing more effective economic analyses and investment strategies.

Keywords: SET Index, Macroeconomic Factors, Multiple Linear Regression, Investors, Investment Strategy

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ถือเป็นกลไกที่สำคัญยิ่งในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการระดมทุนจากผู้ลงทุนเพื่อส่งเสริมการพัฒนาภาคธุรกิจในระยะยาว และยังเป็นแหล่งที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงการลงทุนและสร้างผลตอบแทนที่เติบโตควบคู่ไปกับเศรษฐกิจของประเทศได้อีกด้วย ความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดจึงไม่ได้เป็นเพียงแค่การซื้อขายหุ้นเท่านั้น แต่ยังเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศอย่างมีนัยสำคัญ

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์ไทยและตลาดทุนทั่วโลกต้องเผชิญกับความผันผวนอย่างรุนแรงจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากสถานการณ์การระบาดของโรค COVID-19 ที่ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักทั่วโลก รวมถึงการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve / FED) ที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อราคาดัชนี SET Index ทำให้เกิดความผันผวนและสร้างความท้าทายต่อนักลงทุนอย่างมาก

ตัวอย่างเชิงประจักษ์ เช่น ดัชนี SET Index เคยทำระดับ “สูงสุดในประวัติศาสตร์ ” ที่ประมาณ 1,852.51 จุด ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2561 ต่อมาจากจุดสูงสุดนี้ ลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 1,053.79 จุด ณ วันที่ 23 มิถุนายน พ.ศ. 2568 ซึ่งถือว่าลดลงเกือบ 800 จุด นอกจากนี้ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ของตลาดหุ้นไทย ณ วันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2568 อยู่ที่ประมาณ 13.88 เท่า ซึ่งอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ประมาณ 18.73 เท่า) ซึ่งอาจสะท้อนถึงความเชื่อมั่น

ของนักลงทุนที่ลดลงต่อการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน หรือผลจากการไหลออกของเงินทุนต่างชาติภายใต้ภาวะดอกเบี้ยโลกที่สูงขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568; ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2568)

นอกจากนี้ พฤติกรรมของนักลงทุนยังมีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัดจากการเข้ามาของเทคโนโลยีดิจิทัล ซึ่งช่วยให้สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารและทำธุรกรรมทางการเงินได้สะดวกยิ่งขึ้น ส่งผลให้ตลาดทุนมีผู้เข้าร่วมเพิ่มขึ้นและรูปแบบการลงทุนหลากหลายมากขึ้น เช่น การลงทุนระยะสั้น การใช้โปรแกรมเทรดอัตโนมัติ และการสร้างรายได้แบบ Passive Income บ้างก็ภายนอก (เช่น นโยบายการเงินโลก) และบ้างก็ภายใน (เช่น พฤติกรรมผู้ลงทุน) จึงมีปฏิสัมพันธ์กันผ่านหลายช่องทาง อาทิ อารมณ์ตลาด (Market Sentiment) การไหลของเงินทุน (Fund Flow) และการประเมินมูลค่าหุ้น (Valuation) ซึ่งล้วนส่งผลต่อทิศทางของราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ในแง่ของเศรษฐกิจมหภาค งานวิจัยของ Fama (1981) และ Chen, Roll, & Ross (1986) ได้เสนอว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เป็นตัวสะท้อนที่สำคัญของการเคลื่อนไหวในตลาดทุน ต่อมา มานพ และคณะ (2562) พบว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของไทยในระยะยาวอย่างมีนัยสำคัญ

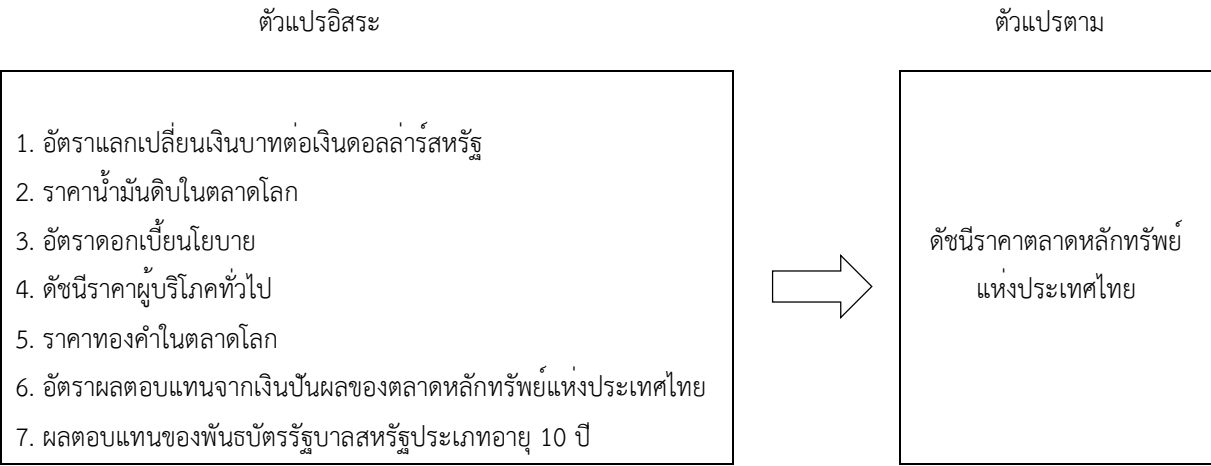
ด้วยเหตุผลดังกล่าว งานวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) กับ ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคหลัก ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ , ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก , อัตราดอกเบี้ยนโยบาย , ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป , ราคาทองคำในตลาดโลก , อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐประเภทอายุ 10 ปี โดยอาศัยแนวคิดของ Fama (1981) และ Chen et al. (1986) ที่เสนอว่าตลาดทุนสะท้อนข้อมูลทางเศรษฐกิจมหภาคผ่านการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ผลจากการศึกษานี้จะช่วยให้เข้าใจกลไกและทิศทางของปัจจัยเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น อันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน และผู้กำหนดนโยบายในการประเมินภาวะตลาดและตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐราคา , ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก อัตราดอกเบี้ยนโยบาย,ราคาทองคำในตลาดโลก ,ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป , อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐประเภทอายุ ,10 ปีที่มีผลต่อ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

กรอบแนวความคิดการศึกษา

การศึกษารุ่นนี้ใช้กรอบแนวคิดที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยทางเศรษฐกิจ) และ ตัวแปรตาม (ราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) โดยเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ จะส่งผลกระทบต่อราคาดัชนี SET Index ดังภาพที่ 1



1. กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน (Transmission Mechanism) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ราคาสินทรัพย์ และอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งท้ายที่สุดจะกระทบต่อการบริโภคและการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ

2. ทฤษฎี Fisher Effect อธิบายความสัมพันธ์ว่า อัตราดอกเบี้ยในนาม (Nominal Rate) จะเท่ากับผลรวมของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Rate) และอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ (Expected Inflation) (กาญจนา แก้วอ่อน, 2543)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับดัชนีราคาผู้บริโภคและภาวะเงินเฟ้อ

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) คือมาตรวัดการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้าและบริการโดยเฉลี่ยที่ครัวเรือนใช้จ่ายไป และเป็นเครื่องมือหลักในการวัด อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) (Binance TH, 2568) โดยสาเหตุของเงินเฟ้อมาจาก

1. เงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (Demand-Pull Inflation) เกิดจากความต้องการซื้อสินค้าและบริการที่สูงเกินกว่าปริมาณสินค้าที่มีในระบบ

2. เงินเฟ้อด้านต้นทุน (Cost-Push Inflation) เกิดจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น เช่น ราคาวัตถุดิบหรือค่าแรงที่เพิ่มขึ้น ภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น เนื่องจากการเพิ่มต้นทุนให้แก่บริษัทและอาจนำไปสู่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2566)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทองคำ

อัฐวุฒิ ปภังกร (2568) ราคาทองคำถูกขับเคลื่อนโดยอุปสงค์และอุปทานเช่นเดียวกับสินค้าโภคภัณฑ์อื่น แต่มีลักษณะพิเศษคือถูกมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven Asset) ซึ่งหมายความว่า ในช่วงที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูงหรือเกิดวิกฤต นักลงทุนมักจะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น มายังทองคำเพื่อรักษามูลค่าของทรัพย์สิน ทำให้ราคาทองคำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้น

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) คือสัดส่วนเงินปันผลต่อหุ้นเทียบกับราคาหุ้น ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลมีความเห็นที่แตกต่างกัน ดังนี้

1. ทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผล (Dividend Irrelevance Theory) เสนอว่านโยบายปันผลไม่มีผลต่อมูลค่าบริษัทในตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Chen, 2024)

2. ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (Bird-in-the-Hand Theory)โต้แย้งว่านักลงทุนพอใจเงินปันผลที่แน่นอนในปัจจุบันมากกว่ากำไรที่ไม่แน่นอนในอนาคต (The Investopedia Team, 2022)

3. ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) มองว่าการจ่ายเงินปันผลเป็น "สัญญาณ" ที่ผู้บริหารใช้สื่อสารความแข็งแกร่งของบริษัทให้นักลงทุนทราบ (Scott, 2022)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

Reserve Bank of Australia (2025) อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) คือผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการถือครองพันธบัตร และมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับราคาพันธบัตร แนวคิดที่สำคัญคือ

1. ปัจจัยกำหนดผลตอบแทน โดยหลักแล้วอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะเคลื่อนไหวตาม อัตราดอกเบี้ยนโยบายและการคาดการณ์ภาวะเงินเฟ้อ

2. ทฤษฎีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยตามระยะเวลา (Yield Curve) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับอายุของพันธบัตร ซึ่งรูปร่างของเส้นโค้งสามารถส่งสัญญาณคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจได้ โดยเฉพาะ เส้นอัตราผลตอบแทนกลับหัว (Inverted Yield Curve) ที่มักเป็นสัญญาณเตือนภาวะเศรษฐกิจถดถอย

ข้อมูลพื้นฐานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ก่อตั้งเมื่อ 30 เมษายน 2518 ภายใต้การกำกับของ ก.ล.ต. เพื่อส่งเสริมการระดมทุนจากธุรกิจและการลงทุนของประชาชน และสร้างความโปร่งใสในตลาด

SET มีดัชนีสำคัญหลายประเภท เช่น SET Index (สะท้อนราคาหุ้นทั้งหมด), SET50/SET100 (หุ้นขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง), SETTHSI (บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน) และ mai (หุ้น SME และสตาร์ทอัพ) ส่วนหลักทรัพย์ที่ซื้อขายได้แก่ หุ้น, พันธบัตร, กองทุนรวม, ตราสารอนุพันธ์ และ REITs (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

การซื้อขายหลักทรัพย์ทำผ่าน Automatic Order Matching (AOM) และ Trade Report ส่วนทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) แบ่งเป็น 3 ระดับ: อ่อน, กึ่งแข็ง และแข็ง แสดงถึงการสะท้อนข้อมูลในราคาหลักทรัพย์ (อภิขยา บุญญพิชิต, 2562)

ความเสี่ยงการลงทุนแบ่งเป็นมหภาค เช่น เงินเฟ้อ การเมือง อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ย และจุลภาค เช่น การดำเนินงานและโครงสร้างการเงินของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (EX) : จากผลการศึกษาของ ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธ์ และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556), ศรุต ภาควรรณการ (2558) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีอิทธิพลหรือผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ธนวรรณ ตีระสหกุลย์ และ สุเมธ ฐวดารตราตระกูล (2561), อัครเดช บุญญะ และ ประสิทธิ์ มะหะหมัด (2561), วันเฉลิม สงวนสิน (2564), วริษฐา เจริญศรี (2565), Sutheebanjard และ Premchaiswadi (2010) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีนัยสำคัญทางสถิติที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ กสานต์ ชนะชัย (2552) และ ปรียานุช เหมือนขาว (2557) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (WTI) : จากผลการศึกษาของ สิริพร มาศมูธา (2557) พบว่าราคาน้ำมันดิบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ธนวรรณ ตีระสหกุลย์ (2561) และ สุเมธ ฐวดารตราตระกูล (2561), Sutheebanjard และ Premchaiswadi (2010) พบว่าราคาน้ำมันดิบโลกมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) : จากผลการศึกษาของ ปรียานุช เหมือนขาว (2557) พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สิทธิ ลิ้มปะพันธุ์ และ เรวัตร ธรรมาภิรมย์ (2563) พบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นสาเหตุการเปลี่ยนแปลงต่อมูลค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) : จากผลการศึกษาของ ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธ์ และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556), สิริพร มาศมูธา (2557), ศรุต ภาควรรณการ (2558) พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีผลกระทบหรืออิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ อัครเดช บุญญะ และ ประสิทธิ์ มะหะหมัด (2561) พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) : จากผลการศึกษาของ พิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง (2561), สิทธิ ลิ้มปะพันธุ์ และ เรวัตร ธรรมาภิรมย์ (2563), Sutheebanjard และ Premchaiswadi (2010) พบว่าราคาทองคำมีอิทธิพลหรือมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY) : จากผลการศึกษาของ ปริญญา เหมือนขาว (2557), อัครเดช บุญญะวะ และ ประสิทธิ์ มะหะหมัด (2561) พบว่าอัตราเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐประเภทอายุ 10 ปี (US10Y) : จากผลการศึกษาของ ฐกฤต กาญจนสำราญวงศ์ (2558), วันเฉลิม สงวนสิน (2564) และ วริษฐา เจริญศรี (2565) พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีอิทธิพลหรือมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

วิธีดำเนินการวิจัย

แหล่งข้อมูลและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากเอกสาร งานวิจัย และบทความทางวิชาการ เพื่อนำมากำหนดตัวแปร ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX)ราคาน้ำมันดิบโลก WTI อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ราคาทองคำโลก (GOLD) อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY) และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี (BY10Y) ข้อมูลตัวอย่างเป็นรายไตรมาส ครอบคลุมไตรมาส 1/2547 ถึงไตรมาส 4/2567 รวม 84 ไตรมาส ทั้งนี้ ตัวแปรที่มีความถี่ข้อมูลรายวัน ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบ และราคาทองคำ ได้ถูกแปลงให้อยู่ในรูปแบบรายไตรมาสโดยใช้ค่าเฉลี่ยของข้อมูลรายเดือนในเดือนสุดท้ายของแต่ละไตรมาส ส่วนตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ได้ถูกแปลงให้อยู่ในรูปแบบรายไตรมาสโดยใช้ค่า ณ วันสิ้นไตรมาส ในการศึกษาหากพบข้อมูลสูญหาย จะประมาณค่าด้วยค่าเฉลี่ยของช่วงเวลาก่อนหน้าและถัดไป ทั้งนี้ เนื่องจากข้อมูลสูญหายมีจำนวนน้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดตัวอย่างทั้งหมด (ระบุเปอร์เซ็นต์ที่หายไป) จึงเชื่อว่าการประมาณค่าด้วยวิธีนี้จะส่งผลกระทบต่อความเอนเอียง (Bias) และความแปรปรวนของอนุกรมเวลาในระดับที่ยอมรับได้สำหรับการวิเคราะห์โดยรวม

ตารางที่ 1 แหล่งที่มาข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	แหล่งที่มาข้อมูล
อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD (EX)	(ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2567)
ราคาน้ำมันดิบโลก (WTI)	(Investing.com, 2567)
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR)	(ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2567)
ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)	(กระทรวงพาณิชย์, 2567)
ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD)	(Investing.com, 2567)
อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY)	(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y)	(Investing.com, 2567)

ที่มา: คณะวิจัย. 2568

ประชากรและขนาดตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ประชากรในการศึกษาคือข้อมูลทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขนาดตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ ข้อมูลรายไตรมาส ครอบคลุมช่วงเวลา

กำหนดไว้ ตัวแปรตามในงานวิจัยนี้ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนตัวแปรอิสระที่เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ (EX)ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก (WTI) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (BY10Y) หน่วยข้อมูล เป็นข้อมูลรายไตรมาส

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ในการวิเคราะห์เชิงพรรณนา นำเสนอค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด-ต่ำสุด และขนาดตัวอย่าง พร้อมวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อประเมินความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระ สำหรับการวิเคราะห์เชิงอนุมาน ใช้การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) ศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลของตัวแปรอิสระต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้โปรแกรม SPSS วิเคราะห์และตรวจสอบสมมติฐานเบื้องต้น ได้แก่ ปัญหา Multicollinearity เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการตรวจสอบ Serial Correlation ด้วยสถิติ Durbin-Watson เพื่อประเมินความเหมาะสมของตัวแบบ

แบบจำลองความสัมพันธ์

การทดสอบปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรูปแบบสมการความสัมพันธ์ดังนี้

$$\hat{Y} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_tX_t \quad (1)$$

กำหนดให้

$\hat{Y}$	คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
b_0	คือ ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
$b_{1,2,\dots,k}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระ x_i แต่ละตัว
x_1	คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
x_2	คือ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก
x_3	คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
x_4	คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป
x_5	คือ ราคาทองคำในตลาดโลก
x_6	คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
x_7	คือ ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐประเภทอายุ 10 ปี

การทดสอบความสัมพันธ์หรือปัจจัยที่มีผลต่อตัวแปรตาม

การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร ใช้สถิติ F จาก ANOVA เพื่อตรวจสอบว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวส่งผลต่อตัวแปรตามหรือไม่ โดยวัดความเหมาะสมของสมการถดถอยผ่านค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ซึ่งสะท้อนสัดส่วนความแปรผันของตัวแปรตามที่อธิบายได้จากตัวแปรอิสระ ยิ่งค่า R^2 สูงยิ่งแสดงว่าสมการมีความเหมาะสม นอกจากนี้ยังพิจารณาค่า p-value จากสถิติ t หากมีค่าต่ำกว่า 0.05 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีผลต่อดัชนี SET Index อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามโดยมีสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานในการวิจัย

H0: คือ สมมติฐานหลัก แสดงถึงตัวแปรอิสระดังกล่าวไม่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H1: คือ สมมติฐานรอง แสดงถึงตัวแปรอิสระดังกล่าวมีอย่างน้อย 1 ตัวแปร ที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัย

ผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 แสดงถึงลักษณะการกระจายตัวของข้อมูลแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยมีค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

รายการ	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)	1211.767	431.500	1776.260	394.188
อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD (EX)	33.913	29.804	41.335	2.932
ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก (WTI)	69.223	20.470	140.000	23.389
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR)	2.071	0.500	5.000	1.090
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI)	93.734	72.500	108.680	9.795
ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD)	1298.568	394.38	2634.490	510.273
อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY)	3.373	2.100	6.570	0.737
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอเมริกาอายุ 10 ปี (BY10Y)	2.952	0.658	5.145	1.149

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นถึง ความผันผวน ของตัวแปรแต่ละรายการ พิจารณาจาก ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย โดยพบว่า ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) มีความผันผวนสูงที่สุด (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 510.273) รองลงมาคือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 394.188) และ ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก (WTI) (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 23.389) ในขณะที่ อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY) มีความผันผวนต่ำที่สุด (0.737) แสดงถึงเสถียรภาพของข้อมูลค่อนข้างสูง

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์พหุคูณ ค่าสหสัมพันธ์กำลังสองพหุคูณ ค่าสหสัมพันธ์กำลังสองที่ปรับแก้แล้ว ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน และค่าความคลาดเคลื่อนสุ่มเป็นอิสระกัน

รายการ	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.965 ^a	.930	.924	108.769	1.573

Predictors: (Constant), อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ, ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป, ราคาทองคำในตลาดโลก, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐประเภทอายุ 10 ปี

จากตารางที่ 3 ผู้วิจัยได้ดำเนินการตรวจสอบสมมติฐานเบื้องต้นที่สำคัญ ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ได้แก่ Autocorrelation จากตารางที่ 3 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.573 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ แต่ค่อนข้างใกล้เคียงขอบล่างของเกณฑ์ปกติ จึงไม่มีสัญญาณชัดเจนของความสัมพันธ์กันเองของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ที่รุนแรง แม้จะมีแนวโน้มเชิงบวกเล็กน้อย

ความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของแบบจำลอง จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ ตารางที่ 3 พบว่า ค่าสหสัมพันธ์กำลังสองพหุคูณ (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.930 และค่าสหสัมพันธ์กำลังสองที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R Square) มีค่า 0.924 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 7 ตัวรวมกันสามารถอธิบายความแปรปรวนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ได้ร้อยละ 93

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติต่าง ๆ ของตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลต่อ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	B	SE	Beta	t	P-value	VIF
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ	-13.614	7.308	-0.101	-1.863	0.066	3.223
ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก	-2.009	0.729	-0.110	-2.756	0.007*	2.039
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	36.816	15.765	0.102	2.335	0.022*	2.072
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	38.863	2.874	0.966	13.525	<0.001*	5.559
ราคาทองคำในตลาดโลก	-0.278	0.052	-0.360	-5.303	<0.001*	5.009
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- 202.536	19.824	-0.379	-10.217	<0.001*	1.499
ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐประเภท อายุ 10 ปี	-45.947	18.578	-0.134	-2.473	0.016*	3.197

B(Constant) = -726.906 $R^2 = 0.930$ SEE = 108.769 $F(7,76) = 144.875$ P-value(F-Test)<0.001*

Durbin-Watson = 1.573

* หมายถึง ผลการวิเคราะห์สมมติฐานของการวิจัยที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05.

จากตารางที่ 4 สามารถสรุปการตรวจสอบสมมติฐานเบื้องต้นได้ดังนี้ Multicollinearity: ค่า VIF (Variance Inflation Factor) ของทุกตัวแปรอิสระมีค่าต่ำกว่า 10 ซึ่งแสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity ที่รุนแรง อย่างไรก็ตาม ค่า VIF ของ ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) (5.559) และราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) (5.009) อยู่ในระดับที่ควรเฝ้าระวังความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$)

ตัวแปรอิสระ 7 ตัว มีอิทธิพลต่อดัชนี SET Index อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1. ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI): มีผลเชิง บวก และมีอิทธิพล สูงสุด ($\text{Beta} = 0.966$)
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์ (SETDY): มีผลเชิง ลบ และมีอิทธิพลสูงเป็นอันดับสอง ($\text{Beta} = -0.379$)
3. ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD): มีผลเชิง ลบ ($\text{Beta} = -0.360$)
4. ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (BY10Y): มีผลเชิง ลบ ($\text{Beta} = -0.134$)
- 5.ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (WTI): มีผลเชิง ลบ ($\text{Beta} = -0.110$)
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR): มีผลเชิง บวก ($\text{Beta} = 0.102$)

ตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($P\text{-value} > 0.05$)

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EX): มีผลเชิงลบ แต่ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($P = 0.066$)

การจัดลำดับผลกระทบ (อ้างอิงค่า Absolute Beta)

แสดงถึงอิทธิพลและทิศทางของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตาม โดยไม่ขึ้นอยู่กับหน่วยวัด ทำให้สามารถเปรียบเทียบขนาดของอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระได้ เมื่อพิจารณาจาก Absolute Beta (ขนาดของอิทธิพลโดยไม่สนใจทิศทาง) สามารถจัดลำดับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อ SET Index จากมากไปน้อยได้ดังนี้

1. ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) ($\text{Beta} = 0.966$): มีอิทธิพลเชิง บวก สูงที่สุด
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์ฯ (SETDY) ($\text{Beta} = -0.379$): มีอิทธิพลเชิง ลบ สูง
3. ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) ($\text{Beta} = -0.360$): มีอิทธิพลเชิง ลบ สูง
4. ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (BY10Y) ($\text{Beta} = -0.134$): มีอิทธิพลเชิง ลบ
5. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (WTI) ($\text{Beta} = -0.110$): มีอิทธิพลเชิง ลบ
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) ($\text{Beta} = 0.102$): มีอิทธิพลเชิง บวก
7. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (THB/USD) ($\text{Beta} = -0.101$): มีอิทธิพลเชิง ลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปตัวแปรที่มีผลเชิง บวก ต่อดัชนี SET Index อย่างมีนัยสำคัญคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายและดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปขณะที่ ราคาน้ำมันดิบ, ราคาทองคำ, อัตราเงินปันผล และผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีผลเชิง ลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯไม่ส่งผลต่อดัชนีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปและอภิปรายผล

ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยส่วนใหญ่ในอดีต โดยผลการวิเคราะห์ชี้ว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เชิงบวก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป และปัจจัยที่ส่งผลเชิงลบ ได้แก่

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (US10Y)

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) มีค่า Beta อยู่ที่ 0.966 มีผลเชิงบวกสูงสุดและมีนัยสำคัญทางสถิติสูง ($p < 0.001$) เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป เป็นตัวบ่งชี้ที่สำคัญในการวัดระดับเงินเฟ้อในประเทศ ซึ่งสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลาได้ดี โดยเมื่อระดับราคาสินค้าสูงขึ้น บริษัทจดทะเบียนมีรายได้เพิ่มขึ้นในเชิงมูลค่า ซึ่งอาจส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตาม ซึ่งสอดคล้องกับสิริพร มาศมูธา (2557) ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงาน. ที่พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate) มีค่า Beta อยู่ที่ 0.102 มีผลเชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < 0.05$) เนื่องจากเครื่องมือสำคัญที่ธนาคารกลางใช้ในการควบคุมภาวะเศรษฐกิจผ่านการกำหนดต้นทุนของการกู้ยืม ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในบางช่วงอาจสะท้อนถึงเศรษฐกิจที่ขยายตัว ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจ ส่งผลให้ดัชนี SET เคลื่อนไหวในทิศทางบวกได้ในบางระยะ ซึ่งสอดคล้องกับศรดา โภควรรณากร (2558) ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ. ที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์

อัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY) มีค่า Beta อยู่ที่ -0.379 มีผลเชิงลบมากที่สุด และมีนัยสำคัญทางสถิติสูง ($p < 0.001$) การพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการตัดสินใจลงทุน หากราคาหุ้นเพิ่มขึ้นอัตราเงินปันผลจะลดลงโดยอัตโนมัติเป็นผลจากผลตอบแทนที่คิดจากเงินปันผลหารราคาหุ้น ซึ่งเป็นเหตุผลที่สัมพันธ์เชิงลบกับดัชนี SET Index ซึ่งสอดคล้องกับปริญญ์ เหมือนขาว (2557) ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่าอัตราเงินปันผลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD) มีค่า Beta อยู่ที่ -0.360 มีผลเชิงลบและมีนัยสำคัญทางสถิติสูง ($p < 0.001$) เนื่องจากทองคำมักถูกมองเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ในการป้องกันความเสี่ยง ในช่วงที่เศรษฐกิจไม่แน่นอนหรืออยู่ในภาวะถดถอย หากราคาทองคำเพิ่มขึ้น นักลงทุนมักขายหุ้นเพื่อย้ายไปถือทองคำ ทำให้ดัชนีหุ้นลดลงซึ่งสอดคล้องกับพิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง (2561) ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ SET50 ที่พบว่าราคาทองคำในตลาดโลกส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี (US10Y) มีค่า Beta อยู่ที่ -0.134 มีผลเชิงลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < 0.05$) เนื่องจากการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี มีความสำคัญอย่างยิ่งในแง่ของการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศ หากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐมีค่าสูงขึ้น นักลงทุนต่างชาติจะโยกเงินลงทุนจากตลาดหุ้นไทยไปยังพันธบัตรสหรัฐ ทำให้ดัชนี SET ลดลงซึ่งสอดคล้องกับ วริษฐา เจริญศรี (2565) การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โควิด-19. ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (WTI) มีค่า Beta อยู่ที่ -0.110 มีผลเชิงลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < 0.05$) เนื่องจากน้ำมันดิบถือเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและธุรกิจทั่วโลก โดยราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลต่อต้นทุนภาคธุรกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นสาเหตุให้ดัชนีลดลง ซึ่งสอดคล้องกับธนวรรณ ตรีระสกลกุล (2561) ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ที่พบว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้

1. **ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (WTI)** มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ SET Index แต่ความสัมพันธ์ไม่คงที่ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาและปัจจัยเศรษฐกิจ หุ่นพลังงานมักได้ประโยชน์จากน้ำมันขึ้นขณะที่ขนส่งและการบินได้รับผลกระทบ เช่น ดอกเบี้ยและการเมืองในประเทศ มีอิทธิพลต่อตลาดมากกว่าราคาน้ำมัน ผู้กำหนดนโยบายและนักลงทุนควรติดตามความผันผวนของราคาน้ำมัน เนื่องจากมีผลต่อภาคพลังงานและการขนส่งโดยตรง และใช้กลยุทธ์ กระจายความเสี่ยงระหว่างหุ่นพลังงานกับกลุ่มธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันลดลง

2. **อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR)** มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ SET Index อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นมักลดแรงจูงใจ การลงทุนในตลาดหุ้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะกระตุ้นให้เงินทุนไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น นักลงทุนควรติดตามทิศทางดอกเบี้ยเพื่อปรับรูปแบบการลงทุน เช่น ช่วงดอกเบี้ยต่ำควรเน้นหุ้นกลุ่มกึ่งยืมสูง เช่น อสังหาริมทรัพย์ ก่อสร้าง ส่วนช่วงดอกเบี้ยสูงอาจให้โอกาสกับหุ้นธนาคาร กลยุทธ์ที่ดีคือการกระจายการลงทุนให้สอดคล้องกับวัฏจักรดอกเบี้ยที่เกิดขึ้น ณ ปัจจุบันเสมอ

3. **ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI)** มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ SET Index แต่ขึ้นอยู่กับบริบทเศรษฐกิจโดยการใช้ CPI เป็นสัญญาณในการวางแผนการเงินภาครัฐและเอกชน หาก CPI สูงจากเงินเฟ้อรุนแรง จะกดดันตลาดหุ้นเพราะต้นทุนเพิ่มและดอกเบี้ยอาจปรับขึ้น หาก CPI สูงจากเงินเฟ้อรุนแรง จะกดดันตลาดหุ้นเพราะต้นทุนเพิ่มและดอกเบี้ยอาจปรับขึ้น แต่หาก CPI เพิ่มจากเศรษฐกิจฟื้นตัว จะหนุนการบริโภคและผลประกอบการบริษัท นักลงทุนและผู้กำหนดนโยบายควรประเมิน ระดับ CPI ควบคู่กับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย เพื่อประเมินแนวโน้มกำไรของภาคธุรกิจและการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น

4. **ราคาทองคำในตลาดโลก (GOLD)** มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ SET Index เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย นักลงทุนมักถือครองเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวหรือตลาดผันผวน ส่งผลให้ราคาทองคำขึ้นและตลาดหุ้นลดลง ในช่วงเศรษฐกิจดีทองคำมักถูกขายเพื่อนำเงินเข้าสู่หุ้น ปัจจัยที่กระทบ เช่น เงินเฟ้อ ดอกเบี้ย และค่าเงินดอลลาร์ แต่ในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว นักลงทุนควรเพิ่มการถือทองคำเพื่อกระจายความเสี่ยง ขณะที่ภาวะขยายตัวควรลดสัดส่วนทองคำและเพิ่มการลงทุนในตลาดหุ้น

5. **อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETDY)** มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ SET Index อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงสะท้อนถึงราคาหุ้นที่ลดลงในภาวะตลาดซบเซา ซึ่งอาจใช้เป็นสัญญาณในการคัดเลือกหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่าพื้นฐาน โดยหุ้นเติบโตมักมีผลตอบแทนดีกว่าในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว ส่วนหุ้นปันผลเหมาะกับช่วงตลาดซบเซา กลยุทธ์คือการผสมผสานหุ้นเติบโตและหุ้นปันผลเพื่อรักษาสมดุลระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยง

6. **ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี (US10Y)** มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ SET Index เมื่อการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐสะท้อนภาวะดอกเบี้ยโลกที่สูงขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มดึงดูดเงินทุนออกจาก ตลาดหุ้นเกิดใหม่รวมถึงประเทศไทย อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจโลกซบเซาทั้งพันธบัตรและหุ้นอาจปรับตัวพร้อมกัน ผู้ลงทุนและผู้กำหนดนโยบายการเงินควรติดตามความเคลื่อนไหวของ US10Y อย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินผลต่อค่าเงินบาทและทิศทางตลาดหุ้นไทย

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. เพิ่มตัวแปรและขอบเขตการศึกษา พิจารณาเพิ่มตัวแปรอื่นๆ ที่ส่งผลต่อ SET Index เช่น สภาพเศรษฐกิจโลกหรือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล เพื่อให้ข้อมูลที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

2. ใช้ข้อมูลความถี่สูงขึ้น การใช้ข้อมูลรายเดือนหรือรายวันแทนข้อมูลรายไตรมาส จะช่วยให้การวิเคราะห์มีความละเอียดและแม่นยำกว่า เนื่องจากตลาดหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็ว

3. ใช้แบบจำลองทางสถิติอื่น เมื่อทำการเก็บข้อมูลที่มีความถี่สูงขึ้น ลองใช้แบบจำลองที่ซับซ้อนขึ้น เช่น VAR (Vector Autoregressive Model) หรือ Granger Causality Test เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล หรือใช้ Machine Learning Model เพื่อการทำนายที่แม่นยำยิ่งขึ้น

4. อธิบายผลลัพธ์เชิงลึก อธิบายสาเหตุและกลไกที่อยู่เบื้องหลังความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เช่น เหตุผลที่ราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ SET Index เพื่อให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์มากขึ้น

5. การอ้างอิงเอกสารที่ทันสมัย ควรมีการอ้างอิงงานวิจัยที่ใหม่ๆ เพื่อให้งานมีความทันสมัยและสอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันมากที่สุด เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกและไทยมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมา การให้ข้อเสนอแนะเหล่านี้จะช่วยยกระดับคุณภาพของงานวิจัยให้มีความสมบูรณ์ น่าเชื่อถือ และสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้จริงมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

กสณดี ชนะชัย. (2552). *ผลกระทบของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

<https://cmudc.library.cmu.ac.th/frontend/Creator/personDc/78849>

กาญจนา แก้วอ่อน. (2543). *ทฤษฎีความเสมอภาคแห่งอำนาจซื้อ (PPP) และทฤษฎี Fisher Effect*. สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. https://archive.lib.cmu.ac.th/full/T/2543/mba1043ka_ch3.pdf

ธนวรรณ ตรีระสกลกุล และ สุเมธ จูฑาราดตระกูล. (2561). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. SWU eJournals System, 9(2), 12-29.

<https://ejournals.swu.ac.th/index.php/MBASBJ/article/download/10672/8861/31654>

ฐกฤต กาญจนสำราญวงศ์. (2558). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง ก่อน และ หลัง เหตุการณ์รัฐประหารในประเทศไทย พ.ศ. 2557* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. Dspace At Bangkok University. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/1777>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). *เรื่องเล่าศัพท์การเงิน: Inflation 101*. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

<https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/Phrasiam-68-2/vocabstory-inflation101.html>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2567). *อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (ม.ค.2548-ก.ค.2568)*. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

https://app.bot.or.th/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&language=TH

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2567). *อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ*. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

<https://www.bot.or.th/th/statistics/exchange-rate.html>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2568). *รายงานภาวะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยประจำเดือนมิถุนายน 2568*.

<https://www.bot.or.th>

ธัญญ์นรี เศรษฐาภฤต และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. Thai E Journal, 1(2), 40-55. <https://www.thaiejournal.com/journal/2556volumes2F/3.pdf>

- นภัส พริ้งสุภะ. (2566). อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อารุสสำคัญของธนาคารกลาง. ธนาคารแห่งประเทศไทย.
<https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/Phrasiam-65-3/vocabstory-65-3.html>
- ปรียานุช เหมือนขาว และ กฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล. (2556). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. Thai E Journal, 3(2), 338-354. <https://www.thaiejournal.com/journal/2556volumes2/19.pdf>
- พิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ SET50. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต. สาขาเศรษฐศาสตร์.
<https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/304457.pdf>
- วิรัชญา เจริญศรี. (2565). การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงสถานการณ์โควิด-19 (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. คณะเศรษฐศาสตร์.
<http://ir-ithesis.swu.ac.th/dspace/bitstream/123456789/2137/1/g631130598.pdf>
- วันเฉลิม สงวนสิน และ บุญภา ปันทุรอำพร. (2564). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด. MMM RU, 1(1), 1-18. <https://mmm.ru.ac.th/MMM/IS/sun18/6214070022.pdf>
- ศรุตตา โกศลวรรณการ. (2558). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการเงิน. DSpace at Bangkok University.
<http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/1785>
- สิทธิ ลิ้มปะพันธุ์ และ เรวัต ธรรมมาภิรมย์. (2563, 9-13 กรกฎาคม). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [Paper Presentation]. งานประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 12, มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม, จังหวัดนครปฐม, ประเทศไทย
- สิริพร มาตมุทธา. (2557). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพลังงาน. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยรังสิต. คณะบริหารธุรกิจ.
<https://rsuir-library.rsu.ac.th/handle/123456789/1154>
- อัศวเดช บุญญะ และ ประสิทธิ์ มะหะหมัด. (2561, 16 สิงหาคม). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [Paper Presentation]. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาครั้งที่ 13, มหาวิทยาลัยรังสิต, จังหวัดปทุมธานี. ประเทศไทย
- อัฐภูมิ ปังกร. (2568, 15 สิงหาคม). ปัจจัยที่กระทบกับความเคลื่อนไหวของราคาทองคำ. Gold Research Center.
<https://goldresearchcenter.com/archives/4326>
- อภิชา บัญญัติ. (2562). สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ. สำนักหอสมุดมหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
https://archive.lib.cmu.ac.th/full/T/2562/finan90662akpys_ch2.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). รู้จัก SET Index. SET Investnow.
<https://www.setinvestnow.com/th/stock/what-is-set-index>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). การจับคู่คำสั่งซื้อขายโดยอัตโนมัติ. SET Investnow.
<https://www.setinvestnow.com/th/glossary/automatic-order-matching>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). รู้ทันความเสี่ยงในการลงทุน. SET Investnow.
<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/92-tsi-know-your-investment-risks>

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566, 28 สิงหาคม). *ทุกเรื่องที่ต้องรู้เกี่ยวกับหุ้นปันผล*. SET Investnow.
<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/397-investhow-mustknow-dividend-2023>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำเดือนมิถุนายน 2568*.
<https://www.set.or.th>
- Bilson, J. F. O. (1978). *The monetary approach to the exchange rate: Some empirical evidence*. IMF Staff Papers. <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/view/journals/024/1978/001/article-A003-en.pdf>
- Binance TH. (2025). *ดัชนีราคาผู้บริโภค Consumer Price Index (CPI) คืออะไร?*. Binance TH (Gulf Binance).
<https://www.binance.th/th/faq/essential/075e787682ae46a8bf8f7f0ba862a7d8>
- Chen, Nai-Fu, Roll, Richard, & Ross, Stephen A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of Business*, 59(3), 383–403. <https://doi.org/10.1086/296344>
- Chen, J. (2024, October 15). *What Is Dividend Irrelevance Theory?*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/d/dividendirrelevance.asp>
- Fama, Eugene F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71(4), 545–565.
- Investing.com. (2024). *XAU/USD - Gold Spot US Dollar*. Investing.com.
<https://www.investing.com/currencies/xau-usd-historical-data>
- Investing.com. (2024). *ราคาย้อนหลังของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ WTI-ธ.ค.24(CLZ4)*. Investing.com (Thailand). จาก <https://th.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>
- Investing.com. (2024). *ข้อมูลผลตอบแทนย้อนหลังของพันธบัตรสหรัฐอเมริกา 10 ปี*. Investing.com (Thailand).
<https://th.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>
- Kosakowski, P. (2024, September 27). *What Determines Oil Prices?*. investopedia.
<https://www.investopedia.com/articles/economics/08/determining-oil-prices.asp>
- Prati, A., & Zhan, Z. (2011, Mar 15). *Trade elasticities and the exchange rate*. International Monetary Fund.
<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781616350536/ch07.xml>
- Reserve Bank of Australia. (2025). *Bonds and the Yield Curve*. Bank of Australia.
<https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers/bonds-and-the-yield-curve.html>
- Ross, Stephen A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360.
- Scott, G. (2022, May 29). *Signaling Approach: What it is, How it Works*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/s/signallingapproach.asp>
- Sutheebanjard, P. & Premchaiswadi, W. (2010). *Analysis of Calendar Effects: Day-of-the-Week Effect on the Stock Exchange of Thailand (SET)*. IJTEF, 1(1), 57-62. <https://www.ijtef.org/papers/11-C156.pdf>
- Sutheebanjard, P. & Premchaiswadi, W. (2010). *Forecasting the Thailand stock market using evolution strategies*. SciSpace, 6(2), 85-114. <https://scispace.com/pdf/forecasting-the-thailand-stock-market-using-evolution-2nmvircvxh.pdf>

- Sutheebanjard, P. & Premchaiswadi, W. (2010). *Stock Exchange of Thailand Index prediction using Back Propagation Neural Networks*. Phaisarn, 1(1), 377-380. <https://www.jack.phaisarn.com/pdf/CNF-2010-04.pdf>
- The Investopedia Team. (2022, June 04). *Bird In Hand: Definition as Strategy in Investing and Example*. Investopeia. <https://www.investopedia.com/terms/b/bird-in-hand.asp>