

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง  
และส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ  
กันยายน 2554

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง  
และส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

กันยายน 2554

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง  
และส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ  
กันยายน 2554

สุปราณี ศิริเกียรติโยธิน. (2554). การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ ศ.ม.(เศรษฐศาสตร์การธนาคาร). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์: อาจารย์ รวิพรรณ สาลีผล.

โครงการสารนิพนธ์ครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกใช้สมการเศรษฐกิจแบบการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ส่วนที่ 2 ใช้สมการเศรษฐกิจแบบการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2548 ถึงปี พ.ศ.2553 และข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส รวม 24 ไตรมาส

ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1. ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P500 และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC เป็นปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 99 99 99 และ 99 ตามลำดับ โดยมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.965 ค่า Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.955 นอกจากนี้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 ราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil และราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ เป็นปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.673 ค่า Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.650

AN ANALYSIS OF THE FACTORS EFFECTING THE HONG KONG STOCK MARKET  
AND THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Master of Economics Degree in Managerial Economics  
at Srinakharinwirot University  
September 2011

Supranee Sirikiatyotin. (2011). *An Analysis of The Factors Effecting The Hong Kong Stock Market and The Stock Exchange of Thailand*. Master Project, M. Econ. (Managerial Economics), Bangkok: GraduateCollege, Srinakharinwirot University. Project Advisor: Miss Rawipan Saleephol.

This Master's Project is to study the major factors influencing the Hong Kong stock market and its impact on the stock exchange of Thailand. Study is to divided into two parts. Part one is to apply multiple regression analysis for studying the factors influencing the Hang Seng Index. The other is to apply simple linear regression for studying relations between the Hang Seng Index and the Stock Exchange of Thailand Index. Using quarter secondary data in 2005 to 2010, a total of 24 quarters.

The results revealed that

1. The result studies of factors influencing the Hang Seng Index findings indicated that the Hong Kong's Consumer Price Index, the Hong Kong's Money Supply, the Hong Kong's Unemployment Rate, the Standard & Poor's 500 Index, and the Shanghai Composite Index were the factors influencing the Hang Seng Index with statistically difference of the 95, 99, 99, 99 and 99 percent confidence level their means. By value of  $R^2$  equals 0.965, and value of Adjusted  $R^2$  equals 0.955 moreover the Hong Kong's Gross Domestic Product, the FTSE 100 Index, Light Sweet Crude Oil Price, and the London Gold Fixing Price were the factors influencing the Hang Seng Index with does not statistically confidence.

2. The result studies of relations between the Hang Seng Index and the Stock Exchange of Thailand Index finding indicated that the Hang Seng Index was the factor influencing the Stock Exchange of Thailand Index with statistically difference of the 99 percent confidence level its mean. By value of  $R^2$  equals 0.673, and value of Adjusted  $R^2$  equals 0.650

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร และคณะกรรมการสอบได้พิจารณาสารนิพนธ์เรื่อง การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ สุปราณี ศิริเกียรติโยธิน ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒได้

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์วิพรรณ สาลีผล)

ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร

.....  
(รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

คณะกรรมการสอบ

ประธาน

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์วิพรรณ สาลีผล)

กรรมการสอบสารนิพนธ์

.....  
(รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

กรรมการสอบสารนิพนธ์

.....  
(อาจารย์ไมตรี อภิพัฒน์มนตรี)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

..... คณบดีสำนักวิชาเศรษฐศาสตร์และนโยบายสาธารณะ  
(รองศาสตราจารย์ ดร.เรณู สุขารมณี)

วันที่ เดือน กันยายน พ.ศ.2554

## ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี เนื่องจากความกรุณาอย่างยิ่งจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ธิพรพรรณ สาลีผล อาจารย์ที่ปรึกษาการทำสารนิพนธ์ ที่กรุณาเสียสละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาช่วยเหลือแนะนำและตรวจแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ของสารนิพนธ์ตั้งแต่เริ่มจนกระทั่งสารนิพนธ์เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์ และอาจารย์ไมตรี อภิพัฒนะมนตรี ที่กรุณามาเป็นคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์ และให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อสารนิพนธ์ฉบับนี้ ขอกราบขอบพระคุณท่านคณาจารย์ทุกท่าน ที่ประสิทธิประสาทวิชาความรู้ในด้านต่างๆ ทำให้ผู้วิจัยสามารถนำความรู้ที่มีมาประยุกต์ใช้ และสามารถทำสารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ และทุกคนในครอบครัวของผู้วิจัย สำหรับกำลังใจ และคำแนะนำดีๆ จนทำให้สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี

สุปราณี ศิริเกียรติโยธิน





## สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ภูมิหลัง.....	1
ความมุ่งหมายของการวิจัย.....	4
ความสำคัญของการศึกษา.....	4
ขอบเขตของการวิจัย.....	5
กรอบแนวความคิดในการวิจัย.....	9
สมมติฐานในการวิจัย.....	10
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย.....	12
ยุคแรกของตลาดทุนไทย ปี พ.ศ.2520 – 2522.....	13
ยุควางรากฐานและพัฒนา ปี พ.ศ. 2523 – 2529.....	14
ยุคเติบโตอย่างก้าวกระโดด ปี พ.ศ.2530 – 2539.....	15
ยุควิกฤติเศรษฐกิจไทย ปี พ.ศ.2540 – 2543.....	17
ยุคพัฒนาตลาดทุนไทยตามแผนแม่บท ปี พ.ศ.2544 – ปัจจุบัน.....	18
ประวัติความเป็นมาของเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง.....	20
โครงสร้างเศรษฐกิจเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง.....	21
ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกง.....	22
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	29
ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ.....	29
การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน.....	30
ทฤษฎีเกี่ยวกับปริมาณเงิน.....	37
ทฤษฎีเงินเฟ้อของ A.W. Philips.....	39
ทฤษฎี Flying Geese Paradigm.....	40
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	41
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	47
การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล.....	47

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 (ต่อ)	
การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	48
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	49
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	49
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล.....	50
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	55
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	55
การแปรผลจากแบบจำลอง.....	57
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	61
สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้า.....	61
สรุปผลการศึกษาค้นคว้า.....	63
อภิปรายผลการศึกษาค้นคว้า.....	64
ข้อเสนอแนะ.....	68
บรรณานุกรม.....	69
ภาคผนวก.....	73
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์.....	77

# บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีชี้แจงและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	3
2 มูลค่าการค้าของประเทศไทย และฮ่องกง.....	28



## บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีอ้างอิงและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	3
2 เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงิน.....	38
3 ภาวะเงินเฟ้อตามแนวคิดของ A.W. Philips.....	39
4 ผลกระทบจากการเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจ.....	41



# บทที่ 1

## บทนำ

### ภูมิหลัง

ประเทศไทยจัดได้ว่าเป็นประเทศกำลังพัฒนา มีความต้องการเงินทุนจำนวนมากในการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศ การระดมเงินทุนจึงเป็นเรื่องที่รัฐบาลไทยให้ความสำคัญและสนับสนุนจัดหาแหล่งเงินทุนให้กับภาคเอกชนเพื่อใช้ในการขยายกิจการ แหล่งเงินทุนภายในประเทศที่สำคัญคือ การกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่างๆ ส่วนแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศนั้น รัฐบาลได้มาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินภายนอกประเทศและการระดมเงินลงทุนต่างประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือตลาดรอง (Secondary Market) เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินของไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายจากตลาดแรก (Primary Market) มาแล้ว หลักทรัพย์เหล่านั้นจะอยู่ในรูปของหุ้นสามัญ (Common Stock) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) หน่วยลงทุน (Unit Trust) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังเป็นตัวกลางในการระดมเงินออมส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและยังช่วยสนับสนุนการพัฒนารุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรงอีกด้วย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The stock exchange of Thailand) เป็นนิติบุคคลที่ถูกก่อตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 เปิดทำการซื้อขายอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกกำหนดให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 บัญญัติบทบาทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไว้ดังนี้ ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) เป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ เป็นต้น
3. ดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (Emerging Market) ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในปี พ.ศ.2543 อยู่ที่ 18.3 ล้านล้านบาทและในปี พ.ศ. 2553 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 83 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นที่สนใจลงทุนของนักลงทุนต่างชาติเพิ่มมากขึ้น โดยดูได้จากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้นจาก 5.9 แสนล้านบาท ในปี พ.ศ.2543 เป็น 2.5 ล้านล้านบาทในปี พ.ศ.2553 ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) ประกอบกับปัจจุบันเป็นยุคโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ (ปกป้อง จันวิทย์. 2553: 20) ส่งผลให้เศรษฐกิจของแต่ละประเทศมีความเชื่อมโยงกันอย่างไม่สามารถแยกออกจากกันได้ มีการพึ่งพากันและกันสูงและต่างหลอมรวมเศรษฐกิจของประเทศตนเองเข้าเป็นหนึ่งเดียวกับเศรษฐกิจโลก ทั้งในด้านการค้า การลงทุน การเงิน แรงงาน เทคโนโลยีและวัฒนธรรม ส่งผลให้โลกเข้าใกล้ความเป็นเศรษฐกิจหนึ่งเดียวกัน (One Economy) มากขึ้นเรื่อยๆ อุปสรรคและการกีดกันทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดต่ำลง การดำเนินธุรกรรมทางเศรษฐกิจจะห่างประเทศเป็นไปอย่างเสรี สะดวก รวดเร็ว กว้างขวางไปทั่วโลก มีลักษณะข้ามชาติ (Transnationalism) และเป็นไปตามเวลาจริง (Real Time) โดยมีพัฒนาการของเครือข่ายเทคโนโลยีสารสนเทศเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากการโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ ฉะนั้นเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์แห่งหนึ่งไม่ว่าจะเป็นการในด้านบวกหรือด้านลบ ย่อมส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่นๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากเหตุการณ์นั้นเกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้วหรือประเทศที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง ย่อมส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่หรือตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่น้อยกว่า จากการศึกษาพบว่าตลาดหลักทรัพย์สำคัญที่มีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา ตลาดหลักทรัพย์อังกฤษ ตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง แต่ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาลดลง แต่กลับมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (สถาบันวิจัยนครหลวงไทย. 2553) ซึ่งมีสาเหตุมาจากการที่ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในทวีปยุโรปประสบกับปัญหาทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์และค่าเงินยูโรอ่อนค่าลง เกิดความไม่เสถียรภาพของค่าเงินซึ่งส่งผลต่อการลงทุนของประเทศในกลุ่มอเมริกาและยุโรป ทำให้ฐานการค้าและการลงทุนถูกย้ายมาอยู่ในภูมิภาคเอเชียมากขึ้น โดยเฉพาะฮ่องกง เนื่องจากฮ่องกงมีภูมิประเทศที่เหมาะสมกับการตั้งฐานการผลิตและการกระจายสินค้า เพราะฮ่องกงมีท่าเรือน้ำลึกและมีเขตแบ่งดินแดนอยู่ระหว่างทวีปเอเชียและทวีปยุโรป นอกจากนี้ฮ่องกงยังมีนโยบายเศรษฐกิจเสรี เป็นเมืองท่าปลอดภาษีหรือเก็บภาษีในระดับต่ำ จากนโยบายที่เปิดกว้างรวมถึงภูมิประเทศที่เอื้ออำนวย ฮ่องกงจึงเป็นที่ดึงดูดนักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนทำการค้าและการผลิต ส่งผลให้ฮ่องกงเป็นเขตการปกครองพิเศษที่สำคัญทางธุรกิจ เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ เงินทุนจากภายนอกประเทศไหลเข้ามายังฮ่องกงเป็นจำนวนมากทำให้เศรษฐกิจภายในเติบโตในระดับสูง รวมถึงตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงก็เติบโตสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีมูลค่าหลักทรัพย์

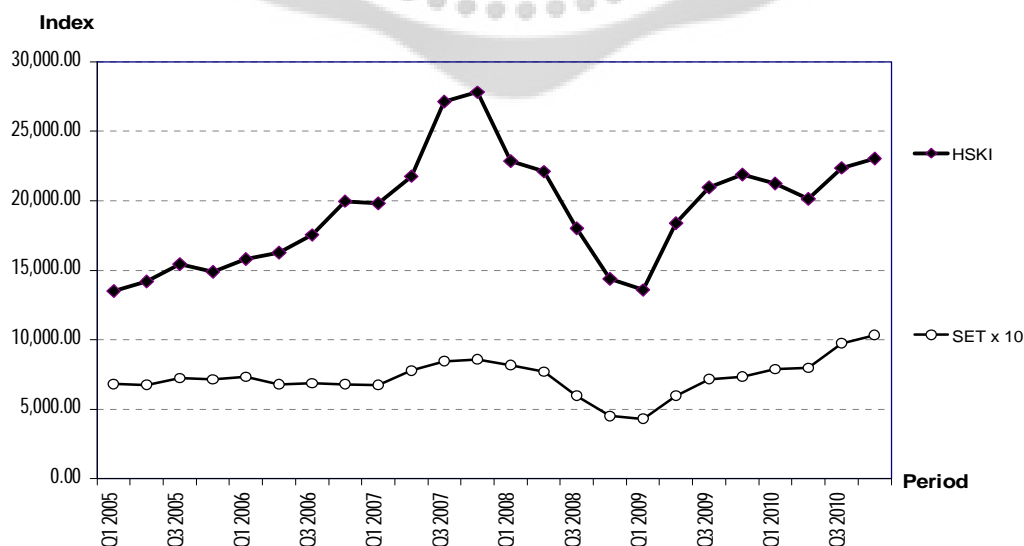
ตามราคาตลาดสูงเป็นอันดับสองในภูมิภาคเอเชีย การเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจึงมีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์กำลังพัฒนาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังจะเห็นได้จากการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) ระหว่างตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ดัชนีฮั่งเส็ง (HSKI) และดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 จำนวน 24 ไตรมาสหาความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรม SPSS ดังตาราง 1

ตาราง 1 ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

		Correlations	
		HSKI	SET
HSKI	Pearson Correlation	1	.821**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	24	24
SET	Pearson Correlation	.821**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	24	24

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ผลการวิเคราะห์พบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99 เปอร์เซนต์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในอัตราร้อยละ 82 ดังแสดงในภาพประกอบ 1



ภาพประกอบ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากความสัมพันธ์ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เป็นเหตุผลสนับสนุนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง นักลงทุนในประเทศไทยจะใช้ดัชนีอ้างอิง มาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ (Surachai, Abbas;& Charles. 2550) แบบรายวัน (Day by day) เนื่องจากเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง มีเวลาใกล้เคียงกับเวลาทำการ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนไทยมีความเชื่อว่าหากหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ถูกขายออกมาจนทำให้ดัชนีอ้างอิงปรับตัวลดลง จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัว ลดลงเช่นเดียวกัน แต่เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอ้างอิงนั้นมีสาเหตุมาจากหลายปัจจัยด้วยกัน จากการวิเคราะห์ผลงานวิจัยของผู้อื่นพบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ได้แก่ 1. ปัจจัยภายในประเทศ ประกอบด้วย ผลิตรถยนต์มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง และอัตราการว่างงานในฮ่องกง 2. ปัจจัยภายนอกประเทศ ประกอบด้วย ดัชนีราคาหลักทรัพย์เอสแอนด์พี 500 (S&P 500) ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฟุตซี 100 (FTSE100) ประเทศอังกฤษ ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ คอมโพสิต (SSEC) ประเทศจีน ราคาน้ำมัน ในตลาดไนเม็กซ์ (Nymex) ประเทศสหรัฐอเมริกา และราคาทองคำในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยมีความมุ่งหมายในการศึกษาหาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคา หลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2548 จนถึง พ.ศ.2553

### **ความมุ่งหมายของการวิจัย**

ในงานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### **ความสำคัญของการวิจัย**

ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคา หลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนนำมาวาง แนวทางการลงทุนให้เหมาะสมกับสภาวะตลาดที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและเป็น แนวทางสำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำไปวางมาตรการให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของ นักลงทุน และนำไปวางนโยบายด้านการรักษาเสถียรภาพในระยะยาวให้แก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## ขอบเขตของการวิจัย

### ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษานี้มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary time series data) รายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 รวมทั้งสิ้น 24 ไตรมาส โดยเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานสำมะโนประชากรและสถิติแห่งชาติของเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง (Census and Statistic Department of the Hong Kong Special Administrative Region) และโปรแกรม Reuters (Reuters Datalink database of the Thomson Reuters Company)

### การวิเคราะห์ข้อมูล

ใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรูปสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression) โดยอาศัยโปรแกรม SPSS และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือเมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยแล้วจะทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

### ตัวแปรที่ศึกษา

การศึกษานี้มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

1. ตัวแปรอิสระ แบ่งได้ดังนี้
  - 1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง
  - 1.2 ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง
  - 1.3 ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง
  - 1.4 อัตราการว่างงานในฮ่องกง
  - 1.5 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500
  - 1.6 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100
  - 1.7 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC
  - 1.8 ราคาน้ำมัน (Light Sweet Crude Oil Price)
  - 1.9 ราคาทองคำ (London Gold Fixing)
2. ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง
2. ตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ข้อตกลงเบื้องต้น

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา รายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 กับตัวแปรทั้งหมด จำนวน 24 ไตรมาส โดยมีขอบเขตในการเก็บข้อมูลดังนี้

1. ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกง ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลในรูปอัตราร้อยละ ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกง
2. ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลในรูปอัตราร้อยละ ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง
3. ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูล ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาปริมาณเงินในระบบฮ่องกง ซึ่งมีหน่วยวัดปริมาณเงินในระบบเป็นพันล้านดอลลาร์ฮ่องกง
4. อัตราการว่างงานในฮ่องกง ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลในรูปอัตราร้อยละ ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาอัตราการว่างงานในฮ่องกง
5. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลดัชนีราคา ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ซึ่งมีหน่วยวัดดัชนีราคาเป็นจุด
6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลดัชนีราคา ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ซึ่งมีหน่วยวัดดัชนีราคาเป็นจุด
7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลดัชนีราคา ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ซึ่งมีหน่วยวัดดัชนีราคาเป็นจุด
8. ราคาน้ำมัน ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลราคาน้ำมันดิบในตลาด Nymex ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาราคาน้ำมัน ซึ่งมีหน่วยวัดราคาน้ำมันเป็น ดอลลาร์สหรัฐ (USD) ต่อบาร์เรล (Barrel)

9. ราคาทองคำ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลราคาทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ในตลาดลอนดอน ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาราคาทองคำ ซึ่งมีหน่วยวัดราคาทองคำเป็น ดอลลาร์สหรัฐ (USD) ต่อทรอยส์ออนซ์ (Troy Ounce)

10. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลดัชนีราคา ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งมีหน่วยวัดดัชนีราคาเป็นจุด

11. ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลดัชนีราคา ณ วันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 มาเป็นตัวแทนในการหาดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีหน่วยวัดดัชนีราคาเป็นจุด

### นิยามศัพท์เฉพาะ

1. **หลักทรัพย์ (Securities)** หมายถึง ตราสารทางการเงินที่ออกโดยรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือ บริษัทเอกชน โดยหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนและหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ซึ่งมีทั้ง หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น ในการวิจัยครั้งนี้จะทำการศึกษาตราสารทุนเท่านั้น

2. **ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง (Hong Kong's Gross Domestic Product)** หมายถึง มูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้าย ที่ถูกผลิตขึ้นภายในฮ่องกงเท่านั้น โดยไม่คำนึงว่าผลผลิตนั้นจะผลิตมาจากทรัพยากรของชาติใด ในการวิจัยครั้งนี้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกงจะวัดมาจากด้านรายจ่าย ซึ่งอยู่ในรูปอัตราร้อยละ สามารถคำนวณได้โดย รายจ่ายเพื่อการบริโภค + รายจ่ายเพื่อการลงทุน + รายจ่ายของรัฐบาล + รายจ่ายสุทธิของต่างประเทศที่ซื้อสินค้าที่ผลิตในประเทศ

3. **ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง (Hong Kong's Consumer Price Index)** หมายถึง อัตราร้อยละที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการ จากสินค้าที่ผู้บริโภคซื้อมาเป็นประจำ โดยนำราคาปัจจุบันของสินค้าเหล่านั้นมาเฉลี่ยสัมพันธ์ถ่วงน้ำหนักโดยใช้การถ่วงน้ำหนักแบบคงที่แล้วนำค่าที่ได้มาเปรียบเทียบกับปีฐานที่กำหนดไว้

4. **ปริมาณเงินในระบบฮ่องกงตามความหมายกว้าง (Hong Kong's Money Supply: M2)** หมายถึง ปริมาณเงินที่หมุนเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจ ประกอบด้วย ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่อยู่ในมือประชาชน เงินฝากกระแสรายวัน เพื่อเรียกที่ประชาชนฝากไว้กับธนาคาร รวมถึงเงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากประจำของประชาชน และเงินฝากของประชาชนที่อยู่ในรูปตัวสัญญาใช้เงินกับบริษัทเงินทุน

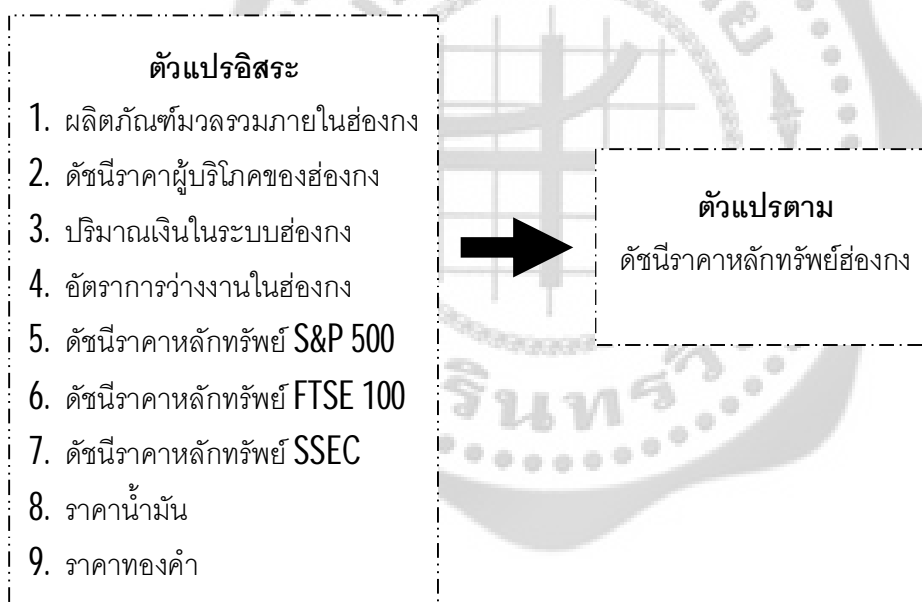
5. **อัตราการว่างงานในฮ่องกง (Hong Kong's Unemployment Rate)** หมายถึง อัตราร้อยละของบุคคลที่มีอายุ 15 ปีขึ้นไปซึ่งว่างงาน บุคคลว่างงานมีความหมายรวมถึง บุคคลที่ไม่มีงานทำ บุคคลที่กำลังหางานทำและบุคคลที่กำลังรอเข้าทำงาน

6. **ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 (Standard & Poor's 500 Index)** หมายถึง ดัชนีหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์สำคัญในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวนห้าร้อยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา
7. **ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 (FTSE100 Index)** หมายถึง ดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ ซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุดจำนวนหนึ่งร้อยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน
8. **ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC (Shanghai Composite Index)** หมายถึง ดัชนีหลักทรัพย์ในประเทศจีน เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของบริษัที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ A-share และ B-share โดยใช้เงินหยวนเป็นเงินสกุลในการซื้อขายหลักทรัพย์
9. **ราคาน้ำมัน (Light Sweet Crude Oil Price)** หมายถึง ราคาน้ำมันดิบในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งถูกนำมาใช้เป็นมาตรฐานราคาน้ำมันทั่วโลก
10. **ราคาทองคำ (London Gold Fixing)** หมายถึง ราคาทองคำแท่งขนาดหนึ่งทroyออนซ์ที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ
11. **ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hang Seng Index)** หมายถึง ดัชนีหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์สำคัญ 4 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจการเงิน ธุรกิจที่ดิน ธุรกิจอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรม ธุรกิจสาธารณูปโภค
12. **ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand Index)** หมายถึง ดัชนีที่ใช้สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

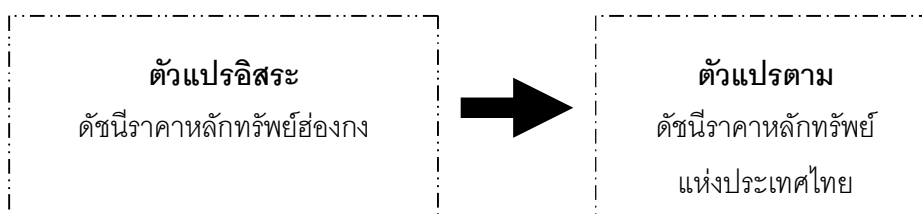
## กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในการศึกษาวิจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงซึ่งส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนได้แก่ 1. ทำการศึกษาวิจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยทำการศึกษาจากตัวแปรอิสระทั้งหมด 9 ตัวแปรได้แก่ ผลผลิตมวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ประเทศอังกฤษ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ประเทศจีน ราคาน้ำมันและราคาทองคำ ตัวแปรตามได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง 2. ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตัวแปรอิสระได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง และตัวแปรตามได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังกรอบแนวคิด

## ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง



## ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย





9. ราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวลดลงและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ตอน ได้แก่

1. วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย
2. ประวัติความเป็นมาของเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง
3. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

ก่อนการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศไทยได้ดำเนินการจัดตั้งตลาดทุนขึ้นในปี พ.ศ.2503 โดยกลุ่มเอกชนซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติ ดำเนินกิจการในลักษณะของกองทุนรวม (Mutual Fund) มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนทั่วไป ด้วยการออกตราสารพาณิชย์ (Commercial Paper) จำหน่ายแก่นักลงทุนที่สนใจนำเงินออมมาลงทุน ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ความต้องการเงินลงทุนมีมากขึ้น ประกอบกับเทคโนโลยีด้านการบริหารการเงินและการลงทุนได้ถูกพัฒนาอย่างแพร่หลายส่งผลให้ผู้มีเงินออม ผู้ต้องการลงทุนและผู้ต้องการระดมทุน ได้รับข้อมูลข่าวสารในการลงทุนได้กว้างขวางและสะดวกรวดเร็ว การลงทุนและการระดมทุนจึงมีการขยายผ่านตลาดทุนเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากสามารถระดมทุนได้เป็นจำนวนมากและยังสามารถเปลี่ยนมือ เปลี่ยนความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ได้สะดวกมากยิ่งขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก ในวันที่ 4 กันยายน พ.ศ.2516 และต่อมาในวันที่ 5 เมษายน พ.ศ.2517 สภานิติบัญญัติแห่งชาติ ได้มีมติผ่านร่างพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ระบุถึงวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งใหม่ขึ้นมา เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนและได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ในราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 91 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ.2517 ซึ่งเปรียบเสมือนการถือกำเนิดอย่างเป็นทางการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ชื่อภาษาอังกฤษว่า Securities Exchange of Thailand

วัตถุประสงค์สำคัญของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 เพื่อจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศเพื่อที่จะ

1. ส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ
2. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ
3. ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในราคาที่เหมาะสมและยุติธรรมและเป็นไปอย่างมีระบบ



#### 4. ให้ความสำคัญคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

เพื่อให้เป็นการสอดคล้องกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 (พ.ศ.2515-2519) ที่มุ่งส่งเสริมการพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดทุนให้ทำหน้าที่สนับสนุนด้านสินเชื่อและเงินลงทุน แก่อุตสาหกรรมในประเทศ

##### 1.1 ยุคแรกของตลาดทุนไทยปี พ.ศ.2520-พ.ศ.2522

หลังจากการเปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 18 เมษายน พ.ศ.2518 สภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ค่อนข้างเงียบเหงา ไม่คึกคักเท่าที่ควรเนื่องจากยังไม่เป็นที่รู้จัก และเข้าใจของประชาชนทั่วไป ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาแต่หลังจากนั้นในปี พ.ศ.2520 ตลาดหลักทรัพย์ได้เข้าสู่ภาวะขยายตัวเป็นครั้งแรก โดยมีการเพิ่มขึ้นอย่างมากทั้งด้านปริมาณการซื้อขาย และราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าการซื้อขายสูงถึง 26,591.25 ล้านบาท สูงกว่าปีที่ผ่านมาถึง 15 เท่า ในปี พ.ศ.2521 การซื้อขายหลักทรัพย์ที่ความรุนแรงเพิ่มมากขึ้น โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือนสิงหาคม พ.ศ.2521 มีมูลค่าการซื้อขายรวม 57,272 ล้านบาท หลังจากนั้นราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ลดลง เนื่องจากรัฐบาลได้ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 10 เพื่อเก็บภาษีกำไรส่วนทุนจากการขายหลักทรัพย์ที่ซื้อมา และถือครองไว้ไม่เกิน 6 เดือน โดยมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 พฤษภาคม พ.ศ.2521 ส่งผลให้ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงเป็นอย่างมาก

ในปี พ.ศ.2522 เป็นปีของความซบเซาของภาวะการณซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อบริษัท ราชชา เงินทุน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจทั้งด้านเงินทุนและหลักทรัพย์ ประสบปัญหาการขาดสภาพคล่อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สั่งพักการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทราชชาเงินทุน และในที่สุดบริษัทต้องปิดกิจการลงเนื่องจากถูกกระทรวงการคลังประกาศเพิกถอนใบอนุญาต ปัญหานี้ ได้สร้างความตระหนกตกใจแก่นักลงทุน จึงนำหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่นั้นออกมาขายโดยไม่คำนึงถึงราคา ส่งผลให้ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงอย่างรวดเร็ว รวมถึงส่งผลในด้านลบต่อภาวะตลาดเงินของประเทศไทยในขณะนั้นด้วย สถานการณ์ดังกล่าวทำให้รัฐบาลต้องเข้ามาดำเนินมาตรการช่วยเหลือ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องของธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดเงิน โดยในเดือนสิงหาคม พ.ศ.2522 ได้จัดตั้งกองทุนพัฒนาตลาดทุน ขึ้นด้วยเงินจำนวน 1,000 ล้านบาท เพื่อเสริมอำนาจซื้อและเพิ่มสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดสรรเงินอีกจำนวน 1,000 ล้านบาทผ่านสมาคมธนาคารไทยเพื่อเป็นเงินเสริมกองทุนหนุนสภาพคล่องของบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะเดียวกันสมาคมธนาคารไทยได้จัดตั้งกองทุนขึ้นด้วยเงิน 1,000 ล้านบาท เพื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเช่นกัน นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ จากร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 9 ต่อปี เพื่อดึงเงินออมเข้าสู่ระบบ ขณะเดียวกันบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สร้างความมั่นใจให้นักลงทุน โดยร่วมกันสร้างกำลังซื้อในตลาดให้เพิ่มมากขึ้นแต่ไม่ได้ผลเท่าที่ควร ในที่สุดทางการจึงได้จัดสรรเงินเพิ่มเติมอีก 3,000 ล้านบาท เพื่อจัดตั้งกองทุนแก้ไขปัญหาธุรกิจหลักทรัพย์

ปัญหากรณีบริษัท ราชากินทุน จำกัด ที่กลายเป็นวิกฤตการณ์เศรษฐกิจได้สร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจและนักลงทุนจำนวนมาก ประกอบกับปัจจัยภายนอกที่ไม่เอื้อต่อการลงทุน เช่น ภาวะการเงินตึงตัวและเศรษฐกิจตกต่ำเกือบทุกประเทศทั่วโลก ปัญหาความไม่สงบในประเทศเพื่อนบ้านและปัญหาด้านการเมืองระหว่างประเทศ ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมูลค่าการซื้อขายในปี พ.ศ.2522 ลดลงจากปีก่อนหน้าถึงร้อยละ 60.66 ผลจากวิกฤตดังกล่าวทำให้บรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นอยู่ในภาวะที่ซบเซาติดต่อกันเป็นเวลานาน

## 1.2 ยุควางรากฐานและพัฒนาปี พ.ศ.2523-พ.ศ.2529

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ คือ มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นก่อน ก่อนการเกิดความต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นการซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะแรกๆ จึงไม่ก้าวหน้าเท่าที่ควร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในยุคแรกจึงอยู่ในภาวะผันผวนและขาดเสถียรภาพ การแก้ไขปัญหาต่างๆ เป็นการแก้ปัญหาหลังจากที่เกิดปัญหาขึ้นแล้วมากกว่า จะเป็นการป้องกันมิให้ปัญหาเกิดขึ้น ซึ่งในขณะนั้นยังไม่มีหน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะ ผู้กำกับดูแลคือกระทรวงการคลัง โดยคณะรัฐมนตรีเป็นผู้แต่งตั้งคณะที่ปรึกษาเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเรื่องสำคัญ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องผ่านคณะที่ปรึกษาก่อนจึงทำให้การตัดสินใจและการแก้ไขเกิดความล่าช้าในปี พ.ศ.2523 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดระเบียบการปฏิบัติงานด้านธุรกิจหลักทรัพย์ ขั้นตอนการปฏิบัติงานและเอกสารที่ใช้เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน รวมทั้งตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทสมาชิกและตรวจสอบการร้องเรียนของลูกค้าและของบริษัทสมาชิกด้วยกัน นอกจากนี้เพื่อให้ นักลงทุนได้มีข้อมูลเพียงพอในการประกอบการตัดสินใจ ตลาดหลักทรัพย์จึงได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตจัดทำและนำส่งรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พร้อมทั้งเผยแพร่ความรู้ความเข้าใจแก่นักลงทุน นักเรียน นิสิตนักศึกษาและประชาชนทั่วไปได้ทราบถึงความสำคัญและขอบเขตการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้น

พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2527 ได้ประกาศใช้อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 26 กันยายน พ.ศ.2527 โดยมีการแก้ไขบทบัญญัติเพิ่มเติมหลายมาตรา หลังจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนต่างประเทศในการลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเริ่มการ Roadshow ตลาดทุนไทยเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ.2528 เพื่อเชิญชวนนักลงทุนต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในตลาดทุนไทย โดยจัดการสัมมนาระหว่างประเทศเรื่อง Take-off Time for Thai Capital Market นอกจากนี้ยังได้ประสานงานขอความร่วมมือจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อลดปัญหาและอุปสรรคต่างๆ ของนักลงทุนต่างประเทศ โดยร่วมกับธนาคารแห่งประเทศไทยในการปรับปรุงกระบวนการนำเงินลงทุนออกนอกประเทศและร่วมกับกรมสรรพากรพิจารณาเรื่องอนุสัญญาภาษีซ้อนกับ

ประเทศต่างๆ เพื่อลดความซับซ้อนของการเสียภาษีสำหรับเงินได้ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่าในปี พ.ศ.2527 สภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยยังอยู่ในภาวะที่ย่ำแย่ มีการขาดดุลงบประมาณ ขาดดุลการค้าและขาดดุลการชำระเงิน เกิดภาวะตึงตัวและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าว แต่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมกลับเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศสนใจเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น รัฐบาลให้ความสนใจที่จะพัฒนาตลาดทุนอย่างจริงจัง โดยได้ปรับโครงสร้างภาษีที่เอื้อประโยชน์ต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นและแก้ไขระเบียบการปริวรรตเงินตราเพื่อให้ให้นักลงทุนต่างประเทศส่งผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกนอกประเทศได้รวดเร็วขึ้น

### 1.3 ยุคเติบโตอย่างก้าวกระโดดปี พ.ศ.2530-พ.ศ.2539

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเติบโตมาในระดับหนึ่ง จึงเริ่มเข้าสู่ตลาดทุนโลก โดยได้เข้าเป็นสมาชิกขององค์กรระหว่างประเทศต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดทุนในระดับสากล เพื่อเป็นการเผยแพร่ตลาดหลักทรัพย์ไทยและสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนในต่างประเทศ โดยในปี พ.ศ.2533 ด้วยการเข้าเป็นสมาชิกสามัญของสมาพันธ์ตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (The World Federation of Exchange: WFE)

หลังจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 แล้วได้มีการแยกหน้าที่ด้านการกำกับดูแลออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตั้งองค์กรขึ้นมาทำหน้าที่นี้โดยเฉพาะ องค์กรดังกล่าว ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ต่อมาในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2534 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษจากเดิม Securities Exchange of Thailand มาเป็น The Stock Exchange of Thailand โดยใช้ชื่อย่อ SET เช่นเดิม

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ไทย เริ่มขยายตัวตั้งแต่นั้นปี พ.ศ.2530 ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อไปอีกในอนาคต ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงกำหนดแผนพัฒนาประจำปี พ.ศ.2531 ในการปรับปรุงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์จากระบบประมวลอย่างเปิดเผยโดยวิธีเคาะกระดาน มาเป็นระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์ โดยใช้ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์นี้เรียกว่า Automated System for The Stock Exchange หรือ ระบบ ASSET ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มนำระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์มาใช้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุนเป็นลำดับแรก หลังจากนั้นจึงเริ่มนำระบบดังกล่าวมาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์และใช้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมบนกระดานหลัก (ยกเว้นหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตร และกระดานต่างประเทศ) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ได้พัฒนาโปรแกรมคอมพิวเตอร์เพื่อรายงานราคาหลักทรัพย์ (Price Reporting System: PRS) ขึ้น โดยเชื่อมโยงข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จากระบบ ASSET เพื่อใช้เผยแพร่ข้อมูลการลงทุนในระหว่างเวลาที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์แบบทันที (Real-time) ทำให้บริษัทสมาชิกและนักลงทุนทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด สามารถรับรู้ข้อมูลได้รวดเร็วและเท่าเทียมกัน

ท่ามกลางความเฟื่องฟูของเศรษฐกิจและยุคทองของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เกิดเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองหรือที่เรียกว่าเหตุการณ์พฤษภาทมิฬขึ้น ในวันที่ 19 พฤษภาคม พ.ศ.2535 ตามมาด้วยเหตุการณ์ในวันที่ 18 พฤศจิกายน พ.ศ.2535 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กล่าวโทษดำเนินคดีกับผู้กระทำความผิดต่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ที่เกี่ยวข้องกับการสร้างราคาหลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ พาณิชยกรรม จำกัด (BBC) เหตุการณ์ดังกล่าวมีผลกระทบต่อภาวะตลาดหลักทรัพย์อย่างมาก กระทรวงการคลังจึงได้จัดตั้งกองทุนมูลค่า 15,000 ล้านบาท เพื่อเสริมสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน อย่างไรก็ตามการปฏิรูปโครงสร้างตลาดทุนในครั้งนี้ได้ผลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งส่งผลให้บรรยากาศการลงทุนในปี พ.ศ.2535 เป็นไปอย่างคึกคักตลอดปี แม้จะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบต่างๆ ดังที่กล่าวมาแล้ว ทั้งนี้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อวันยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในปี พ.ศ.2536 ได้เกิดเหตุการณ์การปิดการดำเนินการชั่วคราวของบริษัทเงินทุน เฟิสท์ซิตี อินเวสเมนต์ จำกัด (FCI) อันเนื่องมาจากปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงินและยังมีข่าวการดำเนินคดีเพิ่มเติมต่อผู้ที่เกี่ยวข้องกับการสร้างราคาหลักทรัพย์อีกหลายกรณี ถึงแม้ว่าสถาบันการเงินจะประสบกับปัญหาแต่สภาพคล่องในระบบการเงินไทยยังคงเพิ่มสูงขึ้นจากการไหลเข้ามาของเงินทุนจากต่างประเทศในช่วงครึ่งหลังของปี พ.ศ.2536 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างประเทศอยู่ในระดับที่ต่ำ ขณะที่เศรษฐกิจไทยยังมีการขยายตัวเป็นที่น่าพอใจในระดับร้อยละ 7-8 ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น การลงทุนจากต่างประเทศและการเก็งกำไรของนักลงทุนไทยได้ผลักดันให้ระดับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้นอย่างไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน จนกระทั่งในวันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2537 ดัชนีราคาหุ้นไทยได้สร้างจุดสูงสุดของประวัติศาสตร์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับ 1,789.16 จุด อย่างเกินความคาดหมาย แต่หลังจากนั้นภาวะตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ความผันผวนทั้งตลาดเงินและตลาดทุนเพิ่มความรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ด้วยความก้าวหน้าของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศได้เชื่อมระบบเศรษฐกิจโลกเป็นหนึ่งเดียว ปัญหาที่เกิดจากปัจจัยภายนอกประเทศล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น วิกฤตการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์สหรัฐ และการลดค่าเงินเปโซ ส่งผลให้นักลงทุนต่างประเทศมีการเคลื่อนย้ายการลงทุนออกจากประเทศในแถบเอเชีย ประกอบกับเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองภายในประเทศ และการยุบสภา บัณฑิตต่างๆ เหล่านี้ส่งผลกระทบต่อจิตวิทยาต่อนักลงทุนและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลให้ระดับราคาหุ้นปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าบรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ.2538 ยังอยู่ในภาวะซบเซาแต่บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ยังคงมีการต่อสู้แข่งขันระหว่างบริษัทหลักทรัพย์เพื่อแย่งชิงลูกค้า และได้ทวีความรุนแรงมากขึ้น มีบริษัทหลักทรัพย์จำนวนน้อยรายที่ให้ความสำคัญต่อการพัฒนาบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ แต่จะมุ่งแข่งขันกันในด้านราคาตลาดมากกว่า

ท่ามกลางความผันผวนทางเศรษฐกิจและการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงให้ความสำคัญกับการพัฒนาระบบ การเปิดเผยและการเผยแพร่สารสนเทศให้รวดเร็วทันต่อเหตุการณ์

รวมทั้งมีความถูกต้องและครบถ้วนโดยใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มพัฒนาระบบจัดเก็บข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี พ.ศ.2536 เป็นต้นมา และได้พัฒนาระบบเชื่อมโยงการรับส่งและเผยแพร่ข้อมูลระหว่างตลาดหลักทรัพย์กับบริษัทจดทะเบียน โดยการออนไลน์ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ เรียกว่าระบบ ELCID (Electronic Listed Company Information Disclosure) ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลข่าวสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษมายังตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ยังสามารถนำข้อมูลข่าวสารต่างๆ รวมถึงข้อมูลจากระบบการซื้อขายหลักทรัพย์และข้อมูลข่าวสารอื่นๆ เผยแพร่ต่อให้แก่นักลงทุนได้ทันที ซึ่งทำให้ระบบการเผยแพร่สารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นไปอย่างรวดเร็ว ทัดถึง ทันเหตุการณ์ และมีประสิทธิภาพ ช่วยสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุน

#### 1.4 ยุควิกฤติเศรษฐกิจไทยปี พ.ศ.2540-พ.ศ.2543

สัญญาณความไม่สมดุลของเศรษฐกิจไทยเริ่มปรากฏชัดเจนขึ้นเป็นลำดับมาตั้งแต่ปี พ.ศ.2537 เมื่อถึงปี พ.ศ.2539 สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือคือ บริษัท Moody's Investors Service จำกัด ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือนี้ระยะสั้นของประเทศไทยลง เนื่องจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและอัตราเงินเฟ้อที่สูงรวมทั้งการขาดเสถียรภาพทางการเมือง ขณะที่นักลงทุนต่างประเทศมีการทยอยขายหุ้นออกอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลกได้ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกาเนื่องจากเห็นว่าเศรษฐกิจของสหรัฐจะเข้าสู่ภาวะฟองสบู่ ทำให้นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศไม่มั่นใจต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ในปี พ.ศ.2540 ได้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในประเทศไทย สาเหตุหลักมาจากการลงทุนเกินตัวของภาคเอกชน จนทำให้สถาบันการเงินมีปัญหาประชาชนขาดความเชื่อมั่นในสถาบันการเงิน เกิดภาวะเงินตึง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคารปรับตัวสูงถึงร้อยละ 30 สถานการณ์ต่างๆ จึงทวีความรุนแรงขึ้น ประกอบกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทั้งปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่สูงและเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ลดลงอย่างมาก ได้สั่นคลอนความเชื่อมั่นเศรษฐกิจไทยและค่าเงินบาทเป็นอย่างมาก ทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาทเพิ่มขึ้นและมีเงินทุนต่างประเทศไหลออกนอกประเทศอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถควบคุมสถานการณ์ได้ เศรษฐกิจของประเทศเริ่มเข้าสู่ภาวะวิกฤติ และนำมาสู่การปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตรึงเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ตามด้วยการสั่งระงับการดำเนินกิจการชั่วคราวของสถาบันการเงินที่มีปัญหาขาดสภาพคล่อง จนในที่สุดมีสถาบันการเงินที่ต้องปิดกิจการทั้งหมด 56 แห่ง

ผลจากวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ได้ลุกลามต่อไปยังประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างรวดเร็ว กัดดันต่อค่าเงินของหลายประเทศทำให้ประเทศที่ประสบวิกฤติการณ์ต้องขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) เช่น ประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์และเกาหลีใต้ ซึ่งการที่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่เข้มงวดของ IMF ส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศดังกล่าวลดลงและจำนวนคนว่างงานเพิ่มมากขึ้น ผลกระทบจากวิกฤติการณ์ดังกล่าว ทำให้บริษัท

จดทะเบียนที่เป็นสถาบันการเงินหลายแห่งถูกปิดกิจการ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นอีกหลายแห่งประสบปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงินและบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ลดลง ตลอดจนมีบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ ถูกทางการสั่งระงับการดำเนินกิจการ สถานการณ์ดังกล่าวทำให้นักลงทุนขาดความมั่นใจในการลงทุนและส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิกฤตเศรษฐกิจดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทจดทะเบียนและหลายบริษัทต้องประสบกับปัญหาด้านการขาดสภาพคล่องทางการเงินอย่างรุนแรง จนทำให้ต้องเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาอันยาวนาน ดังนั้นในปี พ.ศ.2541 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แยกหลักทรัพย์ของบริษัทที่ต้องเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการออกมาทำการซื้อขายต่างหาก ภายใต้หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการดำเนินงาน (Companies under Rehabilitation) หรือ Rehabco พร้อมทั้งได้เข้าไปให้ความช่วยเหลือประสานงานด้านการปรับโครงสร้างหนี้แก่บริษัทจดทะเบียนกลุ่มดังกล่าว นอกจากนี้รัฐบาลยังได้ดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้สถานการณ์เศรษฐกิจเริ่มคลี่คลายลงและดัชนีราคาผู้บริโภคเริ่มเกินดุลอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มมีเสถียรภาพและขยายตัวเพิ่มขึ้น

### 1.5 ยุคพัฒนาตลาดทุนไทยตามแผนแม่บทปี พ.ศ.2544-ปัจจุบัน

ท่ามกลางวิกฤตเศรษฐกิจและกระแสการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของตลาดการเงินโลก ในขณะนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงเดินหน้าต่อไป โดยได้ปรับปรุงการดำเนินงานภายในองค์กร พร้อมทั้งกำหนดวิสัยทัศน์และกลยุทธ์ทางธุรกิจในด้านต่างๆ เพื่อเพิ่มศักยภาพและความแข็งแกร่งให้องค์กรและตลาดทุนไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment: mai) เพื่อสร้างโอกาสให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ซึ่งเป็นธุรกิจส่วนใหญ่ของประเทศได้มีบทบาทสำคัญที่จะช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจไทย สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพและระดมเงินทุนจากตลาดทุนได้ โดยได้เริ่มมีการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรกเมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ.2544

และในปี พ.ศ.2542-พ.ศ.2543 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้พัฒนาความร่วมมือในด้านต่างๆ กับตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศหลายแห่ง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย ตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันและศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไฮจิมินฮิซึตี้ นอกจากนี้ในปี พ.ศ.2543

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้คณะกรรมการของ Boston Consulting Group (BCG) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาโครงการพัฒนากลยุทธ์ทางธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาถึงปัญหาที่เกิดขึ้นในตลาดทุนไทยและเสนอแนะแนวทางแก้ไข ทั้งภาครัฐและภาคเอกชน พร้อมกำหนด 23 มาตรการในการพัฒนาและฟื้นฟูตลาดทุนไทยเพื่อแก้ไขปัญหาและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ของตลาดทุนไทย ในช่วงนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดเชิงรุก ในการพัฒนาและเพิ่มความหลากหลายของสินค้าในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อส่งเสริมและเผยแพร่ข้อมูลความรู้ต่างๆ แก่ นักลงทุน

โดยได้จัดตั้งสถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์และโครงการพัฒนาเยาวชน เพื่อส่งเสริมความรู้ให้แก่บุคลากรในตลาดทุนและเยาวชนไทย

ดังนั้นตั้งแต่ปี พ.ศ.2544 เป็นต้นมา การลงทุนในหลักทรัพย์ได้เริ่มกลับมาคึกคักอีกครั้ง แม้ยังไม่ร้อนแรงเท่าที่ควร ดัชนีราคาหลักทรัพย์เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี พ.ศ. 2547 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึงร้อยละ 131 อยู่ที่ระดับ 802.19 จุดซึ่งเป็นสถิติสูงสุดในรอบ 7 ปีหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการจัดอันดับว่ามีอัตราการเติบโตสูงสุด เมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ทั่วโลก แม้ว่าสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น แต่ในปี พ.ศ.2547 มีปัจจัยลบหลายประการที่กระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้น การผันผวนของค่าเงินบาท สถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ เพื่อเป็นการขยายฐานการลงทุนและพัฒนาตลาดทุนไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สร้างพันธมิตรทางธุรกิจร่วมกับตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ในภูมิภาค ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ตลาดหลักทรัพย์จิตตะกอง ประเทศบังกลาเทศ ตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

หลังจากปี พ.ศ.2547 สถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ มากไปกว่านั้น ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบกับปัญหาราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น การอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบกับปัญหาการขาดดุลแฝด (Twin Deficit) คือ ขาดดุลการค้า ขาดดุลงบประมาณและขาดดุลชำระหนี้ระหว่างประเทศ ธนาคารกลางประเทศสหรัฐมีนโยบายลดอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดในประวัติศาสตร์เหลือร้อยละ 1 ต่อปี ซึ่งการลดอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้เป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจอเมริกาทางอ้อมในด้านอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ประชาชนสามารถกู้เงินดอกเบี้ยต่ำมาซื้อบ้าน ซื้ออสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้ราคาบ้านสูงขึ้นจากเดิมเป็นอย่างมาก เกิดภาวะฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ จนลุกลามกลายเป็นวิกฤตเศรษฐกิจ (Subprime Mortgage Crisis) ครั้งใหญ่และขยายวงกว้างในประเทศสหรัฐอเมริกา ผ่นอกกับปลายปี พ.ศ.2551 ประเทศในยุโรปประสบกับปัญหาหนี้สาธารณะสูงถึงร้อยละ 113 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ส่งผลให้รัฐบาลขาดดุลการค้ำร้อยละ 14.5 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้รับผลกระทบจากวิกฤตครั้งนี้อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่ำสุดในรอบ 4 ปี อยู่ที่ 380.05 จุด ในปี พ.ศ.2551 แต่วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากประเทศไทยเคยประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 มาแล้ว ทางธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมีมาตรการป้องกันการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยตั้งเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในปี พ.ศ.2551 เพิ่มสูงขึ้นเป็น 111 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ([www.bot.or.th](http://www.bot.or.th)) ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งภายในประเทศและนักลงทุนต่างชาติ เพิ่มมากขึ้น ดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง มาอยู่ที่ 1055 จุด ซึ่งสูงสุดในรอบ 13 ปี ในปี พ.ศ.2553

จากความพยายามของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการก้าวเข้าสู่การให้บริการแบบเต็มรูปแบบ ด้วยเจตนาเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่ดีและน่าเชื่อถือสำหรับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ มีศักยภาพที่พร้อมสำหรับการก้าวสู่การแข่งขันในตลาดทุนโลก โดยตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดกรอบการพัฒนาเป็นระยะๆ ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อให้ตลาดทุนไทยเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ทั้งการสร้างความสามารถในการแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ การสร้างเสถียรภาพของการซื้อขายหลักทรัพย์และการพัฒนาไปสู่องค์กรกำกับดูแลตนเองที่เด่นชัด โดยในระยะที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้พัฒนาและปรับปรุงระบบงานสำคัญต่างๆ ซึ่งมีการนำเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาประยุกต์ใช้ เพื่ออำนวยความสะดวกและเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งหลาย ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้เทคโนโลยีในระดับก้าวหน้าที่สุดแห่งหนึ่งของโลก และทั้งหมดนี้คือ วิวัฒนาการของตลาดทุนไทยและความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงพัฒนาการทางด้านการบริการต่างๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้บริการแก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจดทะเบียน บริษัทหลักทรัพย์ นักลงทุน รวมถึงประชาชนทั่วไป ซึ่งถือเป็นมิติใหม่ของการพัฒนาตลาดทุนไทยให้เติบโตอย่างยั่งยืน

## 2. ประวัติความเป็นมาของเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง

ในปี พ.ศ.2385 จีนได้แพ้สงครามให้แก่อังกฤษในสงครามฝิ่น ส่งผลให้อังกฤษเรียกร้องเอาประโยชน์จากจีนโดยบังคับให้จีนยกเกาะฮ่องกงให้แก่อังกฤษภายใต้ สนธิสัญญานานจิง (Treaty of Nanking) จากการที่ฮ่องกงตกเป็นเมืองขึ้นของอังกฤษนั้นเป็นเหตุการณ์ที่บ่งชี้ถึงความเสื่อมของราชวงศ์ชิง ก่อนที่จะล่มสลายไปใน พ.ศ.2454 ตราบจนกระทั่งในปี พ.ศ.2480 จีนแพ้สงครามให้กับญี่ปุ่น ทำให้ประเทศในแถบยุโรปพยายามแผ่อำนาจเข้ามาในประเทศจีนมากขึ้น แต่ถึงกระนั้นฮ่องกงภายใต้การครอบครองของอังกฤษยังคงรอดพ้นจากการเข้ามาคูกคามจากนานาประเทศได้สำเร็จ อังกฤษเห็นความจำเป็นที่ต้องปกป้องเกาะฮ่องกงและดินแดนรอบๆ ไว้จึงทำสัญญาเช่าเกาะฮ่องกงจากประเทศจีน ภายใต้ชื่อสัญญาเช่าเขตนิวเทอริทอรี (New Territories) ในปี พ.ศ.2441 เป็นเวลาทั้งหมด 99 ปี ครอบคลุมพื้นที่ตอนเหนือของเกาลูน จนถึงแม่น้ำเซินจินและเกาะรอบๆ อีก 235 เกาะ

ในเดือนกันยายน พ.ศ.2515 ทางจีนและอังกฤษได้ดำเนินการเจรจาเรื่องการโอนอำนาจฮ่องกง กลับคืนให้ประเทศจีน นางมากาเร็ต แทตเชอร์ นายกรัฐมนตรีอังกฤษเดินทางมาเยือนกรุงปักกิ่งและยื่นความจำนงที่จะบริหารฮ่องกงต่อหลังจากหมดสัญญาในปี พ.ศ.2540 แต่จีนยื่นกรานในสนธิสัญญาเดิม ซึ่งไม่อาจประนีประนอมต่อข้อเรียกร้องของอังกฤษได้ ความขัดแย้งนี้ส่งผลกระทบต่อฮ่องกงมากเกิดการไหลออกของเงินตรา เศรษฐกิจโดยรวมเกิดการชะงักงันอย่างหนัก ด้วยท่าทีที่ชัดเจนของจีนและความต้องการเห็นเศรษฐกิจที่ดีในฮ่องกง อังกฤษได้ยอมประนีประนอมกับจีนอีกครั้ง โดยแต่งตั้งคณะเจรจา ซึ่งมีเอกอัครราชทูตอังกฤษประจำประเทศจีนเป็นหัวหน้าคณะเพื่อทำการเจรจาและคณะผู้แทนได้บรรลุถึงความตกลงเกี่ยวกับสถานะภาพของฮ่องกงเป็นแถลงการณ์ร่วมซึ่งมีสาระสำคัญบางส่วนว่าให้อังกฤษส่งมอบอำนาจการปกครองฮ่องกงแก่จีนในเวลาเที่ยงคืนของวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ.2540 โดยในวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ.2540 ฮ่องกงจะกลับมาเป็นของจีนอีกครั้ง ตามแถลงการณ์ร่วมดังกล่าวปัจจุบันฮ่องกงมีฐานะเป็นเขตการปกครองพิเศษ (Special Administrative Region: SAR) มีอำนาจในการปกครองตนเอง โดยยังคงระบบสังคม เศรษฐกิจและวิถีชีวิตของชาวฮ่องกงให้คงเดิมเป็นเวลา 50 ปี หลังจากการส่งมอบฮ่องกงคืน



ให้กับจีน นอกจากนี้จีนได้เพิ่มความมั่นใจในอนาคตให้แก่ประชาชนของฮ่องกง โดยให้อิสรระในการปกครอง ฮ่องกงโดยใช้แนวทางหนึ่งประเทศสองระบบ (One Country Two System) และประกาศใช้กฎหมาย พื้นฐานซึ่งเปรียบเสมือนกฎหมายรัฐธรรมนูญ สำหรับการปกครองประเทศฮ่องกง ส่วนหนึ่งในกฎหมาย ได้ระบุว่าให้ประชาธิปไตยในฮ่องกงเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปและเป็นระเบียบและให้สิทธิฮ่องกงในการ ปกครองตนเองในระดับสูง มีความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับประเทศอื่นๆ เป็นเขตศุลกากรอิสระและเป็น ศูนย์กลางการเงินระหว่างประเทศ ยกเว้นเรื่องการต่างประเทศและการป้องกันประเทศซึ่งรัฐบาลประเทศจีน เป็นผู้ดูแล

## 2.1 โครงสร้างเศรษฐกิจเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง

นับตั้งแต่อังกฤษได้เข้าปกครองและบริหารฮ่องกงตั้งแต่ปี พ.ศ.2385 เป็นต้นมา ฮ่องกงได้ถูก พัฒนาเป็นเมืองท่าปลอดภาษี เป็นศูนย์กลางทางการค้าและการเงินในภูมิภาค ความสำคัญที่ฮ่องกงมีต่อ จีนเห็นชัดมากขึ้น เมื่อจีนมีนโยบายเปิดประเทศ ฮ่องกงได้กลายเป็นประตูที่สำคัญในการเชื่อมต่อกับ ประเทศที่สามทางด้านการค้าและการลงทุน อย่างไรก็ตามเมื่อจีนมีนโยบายเปิดประเทศอีกครั้งหนึ่ง บทบาทของฮ่องกงต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศก็ไม่ได้ลดน้อยลง

ในระยะต้นของการพัฒนาเศรษฐกิจ ฮ่องกงได้ยึดหลักการพัฒนาอุตสาหกรรมสนับสนุนการ ส่งออก โดยเน้นหนักที่อุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานในการผลิตซึ่งอุตสาหกรรมที่มีบทบาทในช่วงนั้น ได้แก่ อุตสาหกรรมสิ่งทอ และเมื่อจีนเปิดประเทศอีกครั้งก็เป็นเวลาเดียวกันกับที่ฮ่องกงเริ่มประสบปัญหาในเรื่อง ค่าจ้างแรงงานที่เพิ่มสูงขึ้น การแข่งขันจากตลาดอื่นๆ ที่สำคัญคือตลาดในเอเชีย ซึ่งมีผลทำให้ ความสามารถในการแข่งขันของฮ่องกงเริ่มลดลง จึงได้เกิดการย้ายฐานในการผลิตจากฮ่องกงไปสู่จีน โดยเฉพาะจีนตอนใต้ การย้ายฐานการผลิตนั้นเกิดขึ้นโดยทั่วไปกับอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานมาก อุตสาหกรรมที่เหลืออยู่ในฮ่องกงจึงเป็นอุตสาหกรรมที่มีเทคโนโลยีสูง ใช้แรงงานน้อย ใช้ทุนมากและภาค บริการ การย้ายฐานการผลิตภาคอุตสาหกรรมไปสู่จีนนั้นได้เปิดโอกาสให้ภาคการเงินและภาคการค้าของ ฮ่องกงได้รับประโยชน์ค่อนข้างมาก เพราะถึงแม้ว่าอุตสาหกรรมได้เคลื่อนย้ายไปแล้ว แต่อุตสาหกรรม เหล่านี้ก็ยังพึ่งพิงภาคบริการในฮ่องกง เนื่องจากภาคบริการในจีนยังคงมีการพัฒนาในระดับต่ำ ภาคบริการ ของฮ่องกงจึงเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วและมีขนาดถึงร้อยละ 80 ของผลิตภัณฑ์ประชาชาติ ขณะที่ ความสำคัญของภาคอุตสาหกรรมที่ผลิตในฮ่องกงมีขนาดลดลงค่อนข้างมาก

ฮ่องกงเป็นประเทศที่มีท่าเรือน้ำลึกและตั้งอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ที่เหมาะสมคือ อยู่ระหว่างเขต แบ่งเอเชียและยุโรป ฮ่องกงได้ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่เป็นตลาดเสรีมาเป็นเวลานานแล้ว ประกอบกับ การที่ฮ่องกงมีเศรษฐกิจขนาดเล็ก จึงส่งผลให้ฮ่องกงดำเนินนโยบายเป็นเมืองท่าปลอดภาษีหรือเก็บภาษีต่ำ และได้พยายามพัฒนาภาคบริการที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการค้า โดยได้มีการพัฒนาศักยภาพทางการบริการ ขนส่ง พาณิชยกรรม การสื่อสารโทรคมนาคม การประกันภัย สถาบันการเงิน ทั้งนี้เพื่อให้เป็นศูนย์กลาง การให้บริการทางการค้า ให้มีการซื้อขายบริการระหว่างประเทศของฮ่องกงนั่นเอง นอกจากนี้ฮ่องกงได้มีการ พัฒนาศักยภาพของประชากรให้มีความสามารถในการประกอบธุรกิจ ปัจจัยที่ทำให้ฮ่องกงประสบความสำเร็จ ในการพัฒนาประเทศคือ การที่รัฐไม่เข้าไปยุ่งเกี่ยวกับการดำเนินงานของภาคธุรกิจเอกชน

รัฐมีหน้าที่หลักเพียงจัดหาบริการและสาธารณูปโภคพื้นฐาน เพื่อเป็นหลักประกันในความมั่นคงของสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนา ด้วยเหตุนี้รัฐจึงพยายามเกี่ยวข้องกับน้อยที่สุดในกรณีนี้หรือเข้ามาเกี่ยวข้องกับในการพัฒนาอุตสาหกรรมของฮ่องกง ปล่อยให้ภาคการผลิตและภาคการค้ามีการแข่งขันกันอย่างเต็มที่ รัฐมีบทบาทในการรักษาระบบกฎหมายและกระบวนการยุติธรรม เพื่อให้เกิดความมั่นใจและความเชื่อมั่นกับภาคธุรกิจ ด้วยลักษณะดังกล่าวทำให้ฮ่องกงไม่เพียงแต่เป็นประตูสู่โลกภายนอกของจีนหรือเมืองท่าที่สำคัญเท่านั้น แต่ประเทศฮ่องกงยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนจากทั่วโลก เป็นแหล่งรวมกิจการจำนวนมากที่มาประกอบธุรกิจทั้งในระดับประเทศ ระดับภูมิภาคและระดับโลก

การที่ฮ่องกงเป็นประเทศธุรกิจที่สำคัญของโลก สามารถดูได้จากลำดับความสำคัญของธุรกิจ ในฮ่องกงเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจอื่นในระดับโลก โดยปัจจุบันฮ่องกงจัดอยู่ในลำดับที่ 8 ของประเทศที่มีการค้าใหญ่ที่สุดในโลก สนามบินฮ่องกงเป็นสนามบินที่ใหญ่เป็นลำดับที่ 4 ของโลกที่มีเครื่องบินขึ้น ลงมาก และเป็นอันดับที่ 5 ของโลกในเรื่องของการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (วัดจากมูลค่าของเงินที่เปลี่ยนมือ) และตลาดหลักทรัพย์ของฮ่องกงเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าทางตลาด (Market Capitalization) มากเป็นลำดับที่ 2 ของเอเชีย จึงกล่าวได้ว่าฮ่องกงได้กลายเป็นเมืองที่เป็นศูนย์กลางทางการค้าและการเงินระหว่างประเทศที่สำคัญแห่งหนึ่งของโลก ในช่วง 2 ทศวรรษที่ผ่านมา เศรษฐกิจของฮ่องกงได้ขยายตัวมากกว่า 4 เท่าตัว อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic Growth) เฉลี่ยในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ร้อยละ 7.5 ต่อปี ในขณะที่ประเทศไทยอยู่ที่ระดับเฉลี่ยร้อยละ 7 ต่อปี และมีผลให้รายได้ที่แท้จริงต่อหัวของประชากรในฮ่องกงสูงกว่าประเทศที่พัฒนาแล้วหลายๆ ประเทศ เช่น อังกฤษ แคนาดา และออสเตรเลีย เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในเอเชียแล้ว รายได้ที่แท้จริงต่อหัวประชากรของฮ่องกงจัดอยู่ในลำดับที่ 2 ของเอเชีย รองจากประเทศญี่ปุ่น ถ้าพิจารณาเฉพาะการเจริญเติบโตของภาคบริการ พบว่าการขยายตัวทางด้านการบริการของฮ่องกงเป็นอันดับ 1 ของโลกเป็นเวลาหลายปีติดต่อกันและการขยายตัวของภาคการค้าเป็นที่สองรองจากสหรัฐอเมริกา

## 2.2 ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกง

### ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2548

เศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2548 โดยรวมยังสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง (GDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.3 ซึ่งชะลอลงจากร้อยละ 8.6 ในปี พ.ศ.2547 เศรษฐกิจฮ่องกงได้รับแรงขับเคลื่อนจากการส่งออกสินค้าและบริการ การส่งออกสินค้าขยายตัวเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของเศรษฐกิจโลก การแข็งค่าขึ้นของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และการขยายตัวทางเศรษฐกิจจีน ในช่วงครึ่งปีหลังการส่งออกในประเทศขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว สินค้าส่งออกที่สำคัญได้แก่เครื่องนุ่มห่มและสิ่งทอ ด้านภาคบริการปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้มีจำนวนมากกว่า 23 ล้านคน ซึ่งสูงกว่าปีที่แล้วเนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจทั่วโลกอยู่ในช่วงขยายตัว

จากความต้องการทั้งภายในและภายนอก ส่งผลให้เศรษฐกิจฮ่องกงปรับตัวดีขึ้น การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคภายในประเทศเพิ่มขึ้น แนวโน้มการบริโภคมีมากขึ้น เนื่องจากการขยายตัวด้านการจ้างงานและรายได้แรงงาน ภาคการลงทุนปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะการลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ เนื่องจาก

เศรษฐกิจยังขยายตัวและนักลงทุนมีความมั่นใจในสถานะเศรษฐกิจที่จะสามารถขยายตัวต่อไปได้อีก ส่วน การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มชะลอตัวลงจากการดำเนินนโยบายที่เข้มงวดของรัฐบาลในการดูแล ภาคอสังหาริมทรัพย์อย่างใกล้ชิด ซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนเป็นอย่างมาก

ด้านตลาดแรงงานมีการพัฒนาและขยายตัวอย่างมากในไตรมาสที่ 3 จำนวนผู้มีงานทำ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 2.3 และในไตรมาสที่ 4 จำนวนผู้มีงานทำในฮ่องกงทั้งหมดอยู่ที่ 3.43 ล้านคน ซึ่ง มากกว่าจำนวนผู้มีงานทำในปี พ.ศ.2546 ถึง 240,000 คน อัตราการว่างงานลดลงร้อยละ 5.3 ซึ่งเป็นอัตรา ที่ต่ำสุดในรอบ 4 ปี ขณะที่อัตราค่าจ้างแรงงานปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตราค่าจ้างแรงงานขึ้นต่ำเฉลี่ย ปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน การขยายตัวในตลาดแรงงานนั้นไม่เพียงแต่ช่วยให้เศรษฐกิจฮ่องกงปรับตัวดีขึ้น เท่านั้น แต่ยังช่วยทำให้เกิดการยืดหยุ่นในด้านแรงงานด้วย

สำหรับตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงทรงตัวต่อเนื่องจากปีที่แล้ว แต่หลังจากการปรับขึ้นของ อัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีหลัง ส่งผลให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง ราคาที่ดินและห้องชุดลดลงจาก ครึ่งปีแรกของปี อย่างไรก็ตามในภาคส่วนอื่นที่มีใช้ภาคอสังหาริมทรัพย์ไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับตัว สูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากความต้องการลงทุนของนักลงทุนยังคงมีอย่างต่อเนื่อง ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในปี พ.ศ.2548 ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่ยังคงได้รับแรง กดดันจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ดัชนีราคาผู้บริโภคมีอัตราการเติบโตร้อยละ 0.4 ในไตรมาสแรก ร้อย ละ 0.8 1.4 และ 1.8 ตามลำดับ

#### ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2549

ในปี พ.ศ.2549 เศรษฐกิจฮ่องกงยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายใน ฮ่องกงสูงขึ้นร้อยละ 6.9 ชะลอตัวลงจากปี พ.ศ.2548 ซึ่งในปีนั้นเศรษฐกิจฮ่องกงได้รับแรงขับเคลื่อนจากการ การเงิน การค้าและโลจิสติกส์ เศรษฐกิจฮ่องกงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ทำให้ฮ่องกงมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย ร้อยละ 7.7 ท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อที่ไม่สูงมากนัก เศรษฐกิจฮ่องกงได้รับแรงกระตุ้นจากภาคแรงงานที่มีการ ยืดหยุ่นในระดับสูงและการดำเนินงานที่ดีของผู้ประกอบการ จากการที่ฮ่องกงเป็นผู้นำตลาดภายใต้การ สนับสนุนจากรัฐบาล ส่งผลให้ในเดือน ธันวาคม พ.ศ.2549 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้จัดทำ สรุปรายงานประจำปี โดยให้ฮ่องกงเป็นเขตการปกครองพิเศษที่มีทักษะด้านการบริหาร ด้านเศรษฐกิจ และ มีการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินที่ดี

ปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2549 ได้แก่ ปัจจัยด้านการค้า ระหว่างประเทศและการบริการ ฮ่องกงถูกจัดให้เป็นศูนย์กลางทางการค้าและโลจิสติกส์ในภูมิภาคเอเชียทำ ให้ภาคการส่งออกของฮ่องกงขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว โดยเฉพาะการส่งสินค้าไปยังประเทศจีนได้มากขึ้น เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์ฮ่องกงอ่อนค่าลง ซึ่งในปีนี้อัตราการส่งออกขยายตัวสูงกว่าในรอบ 4 ปีที่ผ่านมา ส่วนในภาคการบริการยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง โดยในครึ่งปีหลังมีอัตราการขยายตัวได้ไวกว่าครึ่งปี แรก

ความต้องการภายในฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้น และเป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจให้ เติบโต การบริโภคภายในฮ่องกงเพิ่มมากขึ้นและตลาดแรงงานยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง การลงทุนในปี

พ.ศ.2549 มีมูลค่าสูงสุดในรอบ 4 ปี ซึ่งส่วนมากเป็นการลงทุนในวัสดุและอุปกรณ์ ภาคตลาดแรงงานที่มีฝีมือยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จำนวนการจ้างงานทั้งหมดในปีนี้อยู่ที่ร้อยละ 2.1 ซึ่งสูงกว่าในปี พ.ศ.2548 จำนวนผู้มีงานทำในฮ่องกงทั้งหมดจำนวน 3.47 ล้านคนมากกว่าจำนวนผู้มีงานทำจากปี พ.ศ.2546 ถึง 299,000 คน อัตราการว่างงานลดลง และต่ำสุดในรอบ 6 ปีอยู่ที่ร้อยละ 4.4

ภาคอสังหาริมทรัพย์ หลังจากราคาอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นระหว่างปี พ.ศ.2546 ถึง กลางปี พ.ศ.2548 และเริ่มคงที่ในปีนี้ เนื่องจากผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวลง ทั้งๆ ที่แนวโน้มตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นบวกในระยะยาวเนื่องจากการฟื้นฐานทางเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่ง

ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นตลอดปี พ.ศ.2549 ซึ่งเป็นผลมาจากการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงถูกจัดอันดับจากมูลค่าทางการตลาดอยู่ลำดับที่ 6 ของโลกรองจากตลาดหลักทรัพย์โตรอนโต ประเทศแคนาดา ดัชนีฮั่งเส็งไปแตะที่ระดับ 20,000 จุดในต้นเดือนธันวาคม และลงมาปิดที่ระดับ 19,965 ณ สิ้นวันทำการของปี ซึ่งสูงกว่าในปี พ.ศ.2548 ร้อยละ 34

#### ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2550

เศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2550 ได้สะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์เศรษฐกิจในปีที่ผ่านมา ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกงเติบโตก้าวกระโดดร้อยละ 6.4 ชะลอตัวลงจากร้อยละ 7 ในปี พ.ศ.2549 เศรษฐกิจโดยรวมในปีนี้อย่างมีแนวโน้มเติบโตทุกไตรมาส โดยไตรมาสแรกของปี เศรษฐกิจฮ่องกงมีอัตราการเติบโตร้อยละ 5.5 ไตรมาสต่อมาอยู่ที่ 6.2 6.8 และ 6.5 ตามลำดับ เศรษฐกิจฮ่องกงได้รับการขับเคลื่อนจากความต้องการภายในที่มีอย่างต่อเนื่อง และจากภาคการบริการทางการเงินเนื่องจากฮ่องกงเป็นศูนย์กลางทางการเงินระหว่างประเทศที่สำคัญแห่งหนึ่ง

ภาคการส่งออกทั้งหมดในปีนี้อย่างมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง การส่งออกสินค้าไปต่างประเทศชะลอตัวลงในครึ่งปีหลัง เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่นอยู่ในสภาพที่อ่อนแอ แต่สวนทางกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศจีนและประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชียที่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่ค่าเงินดอลลาร์ฮ่องกงอ่อนค่าลงตามค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่ปรับตัวลดลง โดยเป็นผลดีต่อภาคการส่งออก สามารถแข่งขันกับต่างประเทศได้ จากการที่ฮ่องกงได้รับการขนานนามให้เป็นศูนย์กลางทางการค้าระหว่างประเทศ ส่งผลให้ภาคการบริการระหว่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการบริการในตลาดเงิน ตลาดทุน ภาคการท่องเที่ยว และการบริการที่เกี่ยวข้องทางการค้า มีบทบาทต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจฮ่องกง

ความต้องการภายในประเทศยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ การบริโภคภายในประเทศมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง เนื่องมาจากรายได้แรงงานปรับเพิ่มขึ้น ในปีนี้ค่าใช้จ่ายในการบริโภคส่วนบุคคล (Private Consumption Expenditure: PCE) มีอัตราการเติบโตสูงสุดในรอบ 14 ปีที่ผ่านมา ภาคการลงทุนทุกภาคส่วนมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในเครื่องจักร อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ ซึ่งมีอัตราการเติบโตรวดเร็วในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา ภาคการก่อสร้างมีแนวโน้มดีขึ้นเนื่องจากการกลับมาขยายตัวอีกครั้งในการก่อสร้างของภาคเอกชน

ในด้านตลาดแรงงานยังคงมีการพัฒนาต่อไปเรื่อยๆ ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัว จำนวนการจ้างงานในปีเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 ซึ่งขยายตัวจากร้อยละ 2.1 ในปีที่แล้ว จำนวนผู้มีงานทำในปีนี สูงถึง 3.53 ล้านคน ซึ่งมีปริมาณเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ.2546 จำนวน 366,300 คน ในขณะที่อัตราการว่างงาน ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.4 ในไตรมาสที่ 4 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำสุดในรอบเกือบ 10 ปี

การเติบโตทางเศรษฐกิจบวกกับรายได้ภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น ส่งผลให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ และที่อยู่อาศัยในปี พ.ศ.2550 มีความแข็งแกร่ง ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยในครึ่งปีหลังอยู่ในอัตรา ที่เหมาะสม ส่งผลให้ความต้องการที่อยู่อาศัยเพิ่มสูงขึ้น ราคาห้องชุดและที่อยู่อาศัยปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่าในปี ที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นจากปีที่แล้วและมีการขยายตัวได้ดีอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลาง กระแสเงินทุนที่ไหลเข้ามาอย่างไม่ขาดสายส่งผลให้ดัชนีฮั่งเส็งไปแตะที่ระดับ 30,000 จุดในเดือนตุลาคม ท่ามกลางความระส่ำระสายของสถานการณ์การเงินประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาด หลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ ทั่วโลก ดัชนีฮั่งเส็งลงมาปิดที่ระดับ 27,813 จุด ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 39 จากสิ้นปีที่แล้ว ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันได้เพิ่มสูงขึ้นถึง 880 ล้านดอลลาร์ฮ่องกงในช่วงต้น ปีและสิ้นปีมีถึง 20,000 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง ในปีนี้ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีบริษัทจดทะเบียนซื้อขายใน ตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นบริษัทจากประเทศจีนทั้งหมด 439 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 58 ของจำนวนมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาดในฮ่องกง ส่งผลให้ฮ่องกงเป็นที่น่าดึงดูดจากนักลงทุนต่างชาติเพิ่มมากขึ้น

#### ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2551

ในปี พ.ศ.2551 เศรษฐกิจฮ่องกงถดถอยลงอย่างรวดเร็ว ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกง อยู่ที่ระดับร้อยละ 2.5 ชะลอลงจากร้อยละ 6.4 ในปี พ.ศ.2550 การชะลอตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวม ภายในฮ่องกงเป็นสัญญาณบอถึงความตกต่ำทางเศรษฐกิจ การค้ากับต่างประเทศชะลอตัวลง โดยเฉพาะ อย่างยิ่งการค้ากับประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในทวีปยุโรป ซึ่งเป็นประเทศศูนย์กลางที่ก่อให้เกิด วิกฤตเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ความต้องการสินค้าจากประเทศที่พัฒนาแล้วหดตัวลง จนทำให้เศรษฐกิจในปี นี้เข้าสู่ภาวะถดถอย ผ่นวกกับสภาพเศรษฐกิจในทวีปเอเชียที่ตกต่ำลงอย่างรวดเร็ว จนนำไปสู่การชะลอตัว ของการค้าระหว่างประเทศ ตลาดในภูมิภาคเอเชียทั้งหมด รวมทั้งประเทศจีนเข้าสู่ภาวะถดถอยตามมา ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐกลับมาแข็งค่าขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์ฮ่องกงแข็งค่าขึ้นตามไปด้วย ซึ่งไม่เป็นผลดี ต่อภาคการส่งออกของฮ่องกง ในขณะที่การลงทุนและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฮ่องกงลดลงเนื่องจากสถานการณ์ความวุ่นวายทางการเงินเพิ่มระดับความรุนแรงขึ้น ภาคการบริการทาง การเงินชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัด ส่วนด้านการท่องเที่ยว จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามา ท่องเที่ยวในฮ่องกงลดลงในไตรมาสสุดท้ายของปี เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ในขณะที่ภาคการค้า และภาคการบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวกับการค้ายังคงอยู่ในระดับที่ดีแต่มีการหดตัวลงอย่างเห็นได้ชัดในไตรมาสที่ 4

ความต้องการภายในประเทศยังคงอยู่ในระดับดีในไตรมาสแรกของปีแต่หลังจากนั้นเริ่ม ชะลอตัวลงพร้อมๆ กับการหดตัวของภาคบริโภคนุคคล ซึ่งส่งผลเสียต่อตลาดสินทรัพย์และต่อโอกาสใน การหางาน การใช้จ่ายในการบริโภคนุคคลเป็นเพียงส่วนเดียวที่มีอัตราการเติบโตใกล้เคียงกับปีที่แล้ว

ภาคการลงทุนทั้งหมดมีการชะลอตัว การลงทุนในวัสดุ อุปกรณ์และซอฟต์แวร์ไม่สามารถขยายตัวได้ในปีนี้แต่กลับชะลอตัวลงในไตรมาสที่ 4 ของปี

ในช่วงครึ่งปีแรกของปี ตลาดแรงงานมีความแข็งแกร่งท่ามกลางการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่หลังจากเดือนกันยายน เศรษฐกิจประสพกับความอ่อนแอ เกิดการถดถอยอย่างรวดเร็วในภาคการเงิน และธุรกิจ ซึ่งส่งผลให้ในครึ่งปีหลังการว่างงานปรับเพิ่มขึ้น ความต้องการแรงงานลดลง โดยเฉพาะแรงงานในภาคการก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ การท่องเที่ยว การเงิน การค้า และโลจิสติกส์ จำนวนการจ้างงานในปีนี้อยู่ที่ร้อยละ 1.6 ซึ่งลดลงจากร้อยละ 2.4 ในปีที่แล้ว ซึ่งเป็นผลมาจากสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ตลาดที่อยู่อาศัยและอสังหาริมทรัพย์ เกิดภาวะชะงักงันจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ไม่มั่นคง ส่งผลให้จำนวนการทำธุรกรรมในตลาดอสังหาริมทรัพย์ลดลงร้อยละ 22 จากปีที่แล้ว ราคาห้องชุดลดต่ำลงร้อยละ 11 จากเดือนมิถุนายน และเริ่มกลับมามีเสถียรภาพอีกครั้งในเดือนธันวาคม

ด้านตลาดการเงิน ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงยังคงปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเกิดจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปลายปี พ.ศ.2550 เป็นต้นมา ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้อย่างฉับพลันทำให้ดัชนียังเสี่ยงลดลงมาต่ำสุดอยู่ที่ระดับ 11,086 จุด ในวันที่ 27 ตุลาคม พ.ศ.2551 และมาปิดที่ระดับ 14,387 จุด ณ สิ้นวันทำการของปี เป็นระดับที่ต่ำกว่าสิ้นปี พ.ศ.2550 อยู่ร้อยละ 48 ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันตกลงมาอยู่ที่ 721 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นปี พ.ศ.2551 อยู่ที่ 10,000 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง

การขยายตัวของราคาผู้บริโภคยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ.2551 เป็นต้นมา ซึ่งได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาอาหารและพลังงานโลก จากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ย่ำแย่ ส่งผลให้แนวโน้มการบริโภคลดลง ตลาดการบริโภคอ่อนแอลงอย่างเห็นได้ชัด ดัชนีราคาผู้บริโภคในปีเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 0.6 ซึ่งขยายตัวร้อยละ 2.9 จากปีที่แล้ว ซึ่งได้รับผลจากการที่รัฐบาลฮ่องกงมีมาตรการผ่อนคลายนโยบายในด้านค่าสัมปทาน และการจัดเก็บภาษี

### ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2552

ในช่วงต้นปี พ.ศ.2552 เศรษฐกิจฮ่องกงประสพกับวิกฤติเศรษฐกิจอย่างหนัก ท่ามกลางการเกิดวิกฤติการทางการเงินทั่วโลก ซึ่งนำไปสู่ความตกต่ำทางเศรษฐกิจครั้งรุนแรงที่สุดเท่าที่เคยมีมาตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกงหดตัวร้อยละ 2.7 ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งรุนแรงที่สุดในรอบ 11 ปี ในด้านภาคการส่งออกหดตัวลงอย่างมากและรุนแรงที่สุดตั้งแต่ปี พ.ศ.25497 เป็นต้นมา พร้อมกับกับการชะลอตัวในความต้องการสินค้าจากประเทศที่พัฒนาแล้วรวมถึงการชะลอตัวของการค้าภายในภูมิภาคเอเชีย ต่อมาในไตรมาสที่ 2 ของปี เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียเริ่มฟื้นตัว นำโดยประเทศจีนที่มีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจรวดเร็วที่สุด ผนวกกับความต้องการสินค้าจากประเทศที่พัฒนาแล้วกลับตัวขึ้นอย่างช้าๆ จนเข้าสู่ภาวะปกติในไตรมาสที่ 3

ภาคการบริการเป็นภาคส่วนที่แข็งแกร่งที่สุด โดยมีอัตราการเติบโตใกล้เคียงกับปีที่แล้ว การท่องเที่ยวในฮ่องกงยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องแต่ชะลอตัวลงในช่วงกลางปี ซึ่งเกิดจากการแพร่ระบาดของโรคไข้หวัดหมู การบริการทางการเงินและทางธุรกิจหดตัวลงอย่างหนักในช่วงครึ่งปีแรก และกลับดีขึ้นในช่วงปี

หลังพร้อมๆ กับธุรกรรมทางภาคการเงินและธุรกิจเริ่มขยายตัวเพิ่มขึ้น ในภาคการค้า การบริการที่เกี่ยวข้องกับการค้าและภาคการขนส่งชะลอตัวลงซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงอย่างรวดเร็วในการค้าระหว่างประเทศ รัฐบาลฮ่องกงได้ออกมาตรการการรักษาสถียรภาพทางการเงิน และเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ด้วยการสนับสนุนผู้ประกอบการและยกระดับอัตราการจ้างงานซึ่งส่งผลดีต่อทุกภาคส่วนในฮ่องกง การบริโภคส่วนบุคคลลดลงร้อยละ 0.3 การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนชะลอตัวลงแต่กลับฟื้นตัวได้อีกครั้งในครึ่งปีหลัง ภายใต้ข้อตกลงของรัฐบาลในการเดินหน้าก่อสร้างโครงการต่างๆ เพื่อลดผลกระทบที่เกิดจากวิกฤติเศรษฐกิจ

ตลาดแรงงานในฮ่องกงยังคงมีความยืดหยุ่นมากในช่วงที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลก อัตราการว่างงานอยู่ในระดับคงที่และลดลงร้อยละ 4.9 ในช่วงไตรมาส 4 ของปี จำนวนคนตกงานเพิ่มขึ้น 43,000 คน ส่งผลให้รายได้แรงงานปรับตัวลดลงด้วย ตลาดที่อยู่อาศัยยังคงอยู่ในระดับดีตลอดทั้งปี โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ดีขึ้นผนวกกับอัตราดอกเบี้ยยังคงอยู่ในระดับต่ำ ราคาที่อยู่อาศัยเฉลี่ยสูงขึ้นร้อยละ 28 ระหว่างเดือนธันวาคม 2551 ถึงเดือนธันวาคม 2552

ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงยังอยู่ภายใต้แรงกดดันจากวิกฤติเศรษฐกิจ ส่งผลให้ดัชนีฮั่งเส็งลงมาแตะที่ระดับ 11,345 จุด ในวันที่ 9 มีนาคม จากการที่ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ กลับมามีสภาพคล่องอีกครั้งพร้อมๆ กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชีย ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียฟื้นตัวกลับมา ส่งผลให้ดัชนีฮั่งเส็งในเดือนพฤศจิกายน กลับมาอยู่ที่ระดับ 22,944 จุด และมาปิดที่ระดับ 21,873 จุด ณ สิ้นวันทำการของปี

### ภาวะเศรษฐกิจฮ่องกงในปี พ.ศ.2553

เศรษฐกิจในปี พ.ศ.2553 กลับมาขยายตัวอีกครั้ง โดยการเติบโตด้านการส่งออก การท่องเที่ยว และการลงทุน ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกงขยายตัวร้อยละ 6.8 ซึ่งขยายตัวร้อยละ 2.7 จากปี พ.ศ.2552 ภาคการส่งออกเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากการหดตัวอย่างรุนแรงในปีที่แล้ว เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียกลับมามีชีวิตชีวาอีกครั้ง โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากความต้องการจากประเทศพัฒนาแล้ว โดยมีอัตราการเติบโตใกล้เคียงกับช่วงก่อนการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

ภาคการบริการยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง การท่องเที่ยวในฮ่องกง การค้าและการลงทุนกลับมาครึกครื้นอีกครั้ง การใช้จ่ายในการบริโภคส่วนบุคคลยังคงเติบโตได้ดี โดยมีการก่อสร้างของภาครัฐบาลเป็นตัวขับเคลื่อนให้เกิดความต้องการภายในประเทศ ด้านตลาดแรงงานยังคงมีอัตราการเติบโตคงที่ การว่างงานเพิ่มขึ้นในหลายๆ ภาคส่วน แต่หลังจากความต้องการแรงงานกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 4 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำสุดตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ทำให้ค่าจ้างงานแรงงานฟื้นตัวกลับมาด้วย การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจได้ทำให้เกิดสภาพคล่องในธุรกิจและการลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ย ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่องร้อยละ 18 สูงสุดตั้งแต่ปี พ.ศ.2540 เป็นต้นมา

ในเดือนเมษายน และเดือนพฤษภาคม ประเทศในทวีปยุโรป ประสบกับปัญหาหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ดัชนีฮั่งเส็งตกลงมาอยู่ที่ระดับ 18,986 จุด ณ วันที่ 25 พฤษภาคม ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในปีนี้ แนวโน้มตลาดกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งเนื่องจากคลายความกังวลจากปัญหาเศรษฐกิจในประเทศ

อเมริกา ดัชนีชี้ถึงสิ่งแวดล้อมสูงขึ้นอีกครั้งในเดือนพฤศจิกายน อยู่ที่ระดับ 25,000 จุด ก่อนที่จะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 23,035 จุด ณ สิ้นวันทำการของปี สูงกว่าปีที่แล้วร้อยละ 5.3 อัตราเงินเฟ้อในปีปรับตัวสูงขึ้นโดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากราคาสินค้านำเข้าที่สูงขึ้นท่ามกลางความผันผวนของราคาอาหารและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก ซึ่งกดดันต่อต้นทุนภายในประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการเข้าซื้อ ดัชนีราคาผู้บริโภคปีเติบโตไวกว่าปีที่แล้วโดยอยู่ที่อัตราร้อยละ 1.7 อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นในครั้งนั้น ไม่เพียงแต่เกิดในฮ่องกงเท่านั้น แต่ยังเกิดในประเทศที่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจในทวีปเอเชียด้วย

ฮ่องกงเป็นเขตการปกครองพิเศษที่มีเมืองท่าเสรี เป็นประตูการค้าและการลงทุนของจีน ดังนั้นสินค้าที่นำเข้าและส่งออกของฮ่องกง มักจะถูกส่งไปยังประเทศต่างๆ ทั่วโลก จากข้อมูลสถิติของกรมส่งเสริมการส่งออกพบว่า ไทยมีการค้าที่เกินดุลกับฮ่องกงมาโดยตลอด และยอดเกินดุลก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ประเทศไทยมีการเกินดุลการค้ากับฮ่องกงอยู่ประมาณ 7.7 พันล้านบาท ในปีพ.ศ. 2553 โดยมีมูลค่าการค้ารวม 11,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยมีมูลค่าการส่งออก 9,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สินค้าที่ไทยส่งออกไปยังฮ่องกงได้แก่ อัญมณีและเครื่องประดับ แผงวงจรไฟฟ้า เครื่องคอมพิวเตอร์อุปกรณ์และส่วนประกอบ หนังสือและสิ่งพิมพ์ เม็ดพลาสติก เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบอื่น อุปกรณ์กึ่งตัวนำ ทหรานซิสเตอร์และไดโอด ข้าว เลนส์ น้ำมันสำเร็จรูปทางด้านกรนำเข้า สินค้าที่ไทยนำเข้าจากฮ่องกงได้แก่ เครื่องประดับ ชิ้นส่วนเครื่องจักร ชิ้นส่วนอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เหล็กและเหล็กกล้า ผ้าผืน วงจรพิมพ์ เครื่องจักรและส่วนประกอบ อุปกรณ์ไฟฟ้า อุปกรณ์เครื่องใช้ในครัวเรือน อุปกรณ์การผลิต โดยมีมูลค่าการนำเข้า 1,730 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ดังตาราง 2

ตาราง 2 มูลค่าการค้าของประเทศไทย และฮ่องกง

รายการ	มูลค่า : ล้านดอลลาร์สหรัฐ			อัตราการขยายตัว (%)		
	2551	2552	2553	2551	2552	2553
มูลค่าการค้า	12,003.89	11,214.40	14,949.33	18.43	-6.58	33.3
การส่งออกสินค้าไทย	10,045.55	9,484.03	13,131.80	15.54	-5.59	38.46
การนำเข้าสินค้าฮ่องกง	1,958.34	1,730.37	1,817.53	35.88	-11.64	5.04
ดุลการค้า	8,087.21	7,753.66	11,314.27			

ที่มา: กรมส่งเสริมการส่งออก

ฮ่องกงเป็นผู้ลงทุนต่างประเทศที่สำคัญของไทยมาอย่างต่อเนื่อง นับจากไทยเริ่มมีนโยบายส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศโดยจัดตั้งสภาธุรกิจฮ่องกง-ไทย (HongKong - Thailand Business Council) ขึ้นเมื่อวันที่ 25 กันยายน พ.ศ.2545 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมความสัมพันธ์ด้านธุรกิจการค้าระหว่างไทยและฮ่องกง ผนวกกับฮ่องกงมีนโยบายเปิดเสรีการค้าภายใต้ Closer Partnership Arrangement (CEPA) ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น จากข้อมูลของธนาคารแห่ง



ประเทศไทยพบว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (Net flows of foreign direct investment) จากฮ่องกงในปี พ.ศ.2553 มีมูลค่า 16,245.96 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ.2552 ที่มีมูลค่าเพียง 4,271.78 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากผู้ประกอบการฮ่องกงมีการลงทุนต่อเนื่องภายในประเทศเป็นหลัก โดยชำระคืนเงินกู้และผลกำไรกลับคืนบริษัทแม่เป็นส่วนน้อย การลงทุนในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีขนาดการลงทุนน้อยกว่า 50 ล้านบาท ในสาขาการบริการ และสาขาอุตสาหกรรมเบา

### 3. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

#### 3.1 ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (ศราวุธ วิจรณ์รัตน์, 2539: 13-15)

โดยทั่วไป ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) สามารถสะท้อนให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งซึมซับข้อมูลข่าวสารที่ได้รับอย่างเต็มที่แล้ว ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งในความเป็นจริงตลาดมีประสิทธิภาพนั้นมือผู้น้อยมากหรือแทบจะไม่มีเลย ดังนั้นจึงมีข้อสมมติฐานเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ ได้แก่

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีจำนวนมาก จนไม่สามารถมีบุคคลใดบุคคลหนึ่งมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ตลาดดุลยภาพ
2. นักลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เหมือนกัน ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน
3. นักลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้เกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ และข่าวสารต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์เป็นอย่างดี
4. นักลงทุนจะทำการเลือกลงทุนที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ตัวเอง กล่าวคือ ภายใต้สถานการณ์ความเสี่ยงระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุน ณ ระดับที่ก่อให้เกิดอัตราที่ได้ผลตอบแทนที่มากที่สุดหรือเลือกลงทุน ณ ระดับความเสี่ยงต่ำสุด

ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งนั้นย่อมมีประสิทธิภาพในระดับที่แตกต่างกันไป ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์จะอยู่ในระดับใดขึ้นอยู่กับทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้นๆ ทฤษฎีการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 3 ระดับคือ

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weakly Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาแบบสุ่ม เนื่องจากนักลงทุนสามารถรับรู้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ได้เท่าเทียมกัน ไม่สามารถได้เปรียบหรือเสียเปรียบกันได้ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำนี้ข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีอิทธิพลต่อการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ลักษณะของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำนี้ จะลงทุนโดยใช้วิธี Buy and hold Investment คือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่ากับราคาตลาดหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คาดคะเนไว้ และถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้ในระยะยาว จนได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล และส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi - Strong Efficient Market) ตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่ถูกเผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป อุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ได้รับรู้ข้อมูลข่าวสาร จนทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคา ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวจนกระทั่งเกิดราคาดุลยภาพใหม่ในตลาดหลักทรัพย์

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strongly Efficient Market) ตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกชนิดทั้งที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนรวมถึงข้อมูลที่ไม่ได้รับการเปิดเผยด้วย หมายความว่า ไม่มีใครสามารถนำข้อมูลภายใน (Inside) มาใช้หาผลประโยชน์ จนทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งจะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์สามารถปรับตัวได้รวดเร็วมาก แม้แต่ผู้ที่รู้ข้อมูลภายในก็ไม่สามารถเอาเปรียบนักลงทุนรายอื่นๆ ได้ เนื่องจากนักลงทุนจะรับรู้ข่าวสารเท่าเทียมกันหมด และทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นตอบสนองต่อข่าวสารทันที

### 3.2 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2540)

นอกจากการวิเคราะห์ความมีประสิทธิภาพของตลาดแล้ว การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นวิธีหนึ่ง ที่นักลงทุนนำมาวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุน เนื่องจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัทเพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามปัจจัยพื้นฐานมีขั้นตอนสำคัญดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis) เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัวและจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น อย่างไรก็ตาม เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมิได้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจเสมอไป หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรม อาจจะได้รับผลกระทบอย่างมาก ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไปเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทาง การขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนด อุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควร

องค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ ได้แก่

1. ภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจ การพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ จะสามารถชี้ให้เห็นถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัท นั่นคือถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็จะสามารถเห็นว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลงหรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็จะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย ในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ สามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกลักษณะการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง วัฏจักรธุรกิจแบ่งออกเป็น 5 ระยะ ได้แก่ ระยะขยายตัว (Expansion) ระยะรุ่งเรือง (Boom) ระยะถดถอย (Recession) ระยะตกต่ำ (Depression) และระยะฟื้นตัวใหม่ (Revival)

การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ โดยที่การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะมีผลต่อผลประกอบการของธุรกิจและมีส่วนในการขึ้นราคาของธุรกิจ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนมีมาก การขายและการผลิตจะมีปริมาณเพิ่มขึ้น การลงทุนมีการขยายตัว ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง ระดับราคาอาจเพิ่มสูง และอาจมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อได้ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ จะมีผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะสินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัวเข้ากับวัฏจักรธุรกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป เช่น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจะอ่อนไหวต่อวงจรระยะสั้น (Short-term Cycle) ธุรกิจที่ผลิตสินค้าทุนจะขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเติบโตระยะยาว (Long-term Growth Trend) และธุรกิจการผลิตขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการตกต่ำทางเศรษฐกิจมาก เพราะขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนและมีขีดจำกัดทางด้านการกู้ยืม ตัวบ่งชี้เศรษฐกิจและเครื่องวัดที่ใช้ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน ได้แก่

1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product) เป็นเครื่องมือในการวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายมากที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเป็นเครื่องวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้า และบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศ ไม่ว่าปัจจัยการผลิตนั้นจะเป็นของประเทศใดก็ตาม และยังใช้วัดการใช้จ่ายของหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ ต่อสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้น

1.2 ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นมูลค่าผลิตผลของอุตสาหกรรมมวลรวม และจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ผลผลิตอุตสาหกรรมนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

1.3 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการในแต่ละงวด ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้วิธีหนึ่ง

1.4 ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต จำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์ และราคาในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจเกิดขึ้นได้

1.5 อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงาน ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

1.6 อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณา ควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงและสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดคงที่เป็นการเฉพาะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

1.7 ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Investment Index) แสดงการเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของภาคเอกชนคำนวณจากยอดจำหน่ายและมูลค่านำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค รวมทั้งมูลค่าภาษีมูลค่าเพิ่ม

## 2. นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล ได้แก่

2.1 นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) เป็นนโยบายที่เกี่ยวกับรายรับและค่าใช้จ่ายภาครัฐ ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุลหรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุลนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายที่เกี่ยวกับภาษีและที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่มีใช้ภาษีอากร ส่วนนโยบายด้านการใช้จ่าย ได้แก่ การจัดสรรงบประมาณของภาครัฐ นโยบายเหล่านี้มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง

2.2 นโยบายการเงิน (Monetary Policy) เป็นนโยบายที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินการนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อรักษาเสถียรภาพด้านราคา และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ผ่านการควบคุมอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงิน นโยบายการเงินนอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังช่วยในการทำให้เกิดความสมดุลกับผลของนโยบายการคลังด้วย

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนขนาดของอุตสาหกรรมว่ามีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

องค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ได้แก่

1. วงจรธุรกิจและการวิเคราะห์อุตสาหกรรม โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงในการประกอบกิจการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) คือในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจ ธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว (Expansion) โดยที่ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ทางการตลาดเข้ามาสนับสนุน เพื่อให้ธุรกิจก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง (Boom) ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองได้เพียงช่วงเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นจะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ซึ่งหากธุรกิจไม่มีการปรับปรุงแก้ไข ธุรกิจจะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ (Depression) ซึ่งอาจส่งผลให้ธุรกิจเลิกกิจการได้ เพื่อหลีกเลี่ยงการเข้าสู่ภาวะถดถอย ธุรกิจควรปรับปรุงการผลิตและการตลาด โดยอาจใช้กลยุทธ์ในการส่งเสริมการขาย (Promotion) ปรับปรุงช่องทางการจำหน่าย (Distribution) เปลี่ยนแปลงรูปแบบบรรจุภัณฑ์ (Packaging) หรือใช้กลยุทธ์ทางด้านราคา

(Pricing) มาเป็นเครื่องมือในการกระตุ้นการบริโภคสินค้าและบริการ ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้ อาจทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวขึ้นมาใหม่ (Revival) และเข้าสู่ภาวะขยายตัว แล้วหมุนเวียนเข้าสู่ภาวะต่างๆ ของวัฏจักรธุรกิจอีกครั้ง

## 2. วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม สามารถจำแนกออกเป็น 4 ระยะ ได้แก่

2.1 **ระยะเริ่มพัฒนา (Initial Development Stage)** เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเริ่มก่อตั้ง ทำให้มีระดับความเสี่ยงสูง บริษัทอาจจะมีผลการดำเนินงานขาดทุน แต่ถ้าบริษัทประสบความสำเร็จ อุปสงค์ของสินค้าจะเพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขาย ผลกำไร และสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะเจริญเติบโต

2.2 **ระยะเจริญเติบโต (Growth)** ในระยะนี้ธุรกิจจะได้รับการยอมรับจากตลาด ยอดขายและผลกำไรจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง ผลกำไรที่ได้นั้นบริษัทจะนำไปลงทุนขยายกิจการและอุตสาหกรรมต่อไป

2.3 **ระยะขยายตัว (Expansion)** ในระยะนี้อัตราการเจริญเติบโตและผลกำไรยังคงเพิ่มสูงขึ้นแต่เป็นอัตราที่ชะลอลงจากระยะเจริญเติบโต เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาดมากขึ้น

2.4 **ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline)** ระยะนี้อุปสงค์ของสินค้าจะลดน้อยลง ส่งผลให้บริษัทต่างๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดได้ บริษัทนั้นอาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

3. โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม ธุรกิจจำเป็นต้องพิจารณาโครงสร้างการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรมว่ามีสภาพการแข่งขันรุนแรงเพียงใด ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ได้แก่

3.1 **การแข่งขันจากคู่แข่งที่มีอยู่ (Rivalry among Existing Competitors)** ในการวิเคราะห์การแข่งขันในอุตสาหกรรมว่ามีความรุนแรงเพียงใดนั้น ต้องพิจารณาจากจำนวนของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท หากบริษัทมีขนาดใกล้เคียงกับบริษัทคู่แข่งย่อมสร้างความกดดันในการแข่งขันมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ควรจะพิจารณาคู่แข่งจากต่างประเทศทั้งในปัจจุบันและอนาคตด้วย โดยการวิเคราะห์อุตสาหกรรมในระดับตลาดโลก เนื่องจากในปัจจุบันการค้าและธุรกิจระหว่างประเทศได้พัฒนาขยายตัวและเชื่อมโยงไปทั่วโลก จึงต้องพิจารณาบริษัทคู่แข่งต่างชาติที่อาจมีเงินทุนและความสามารถในการบริหารที่เข้มแข็งกว่าบริษัทในประเทศ

3.2 **การคุกคามจากคู่แข่งใหม่ (Threat of New Entrants)** หากอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ อุตสาหกรรมนั้นจะปลอดภัยจากการแข่งขันปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ ได้แก่ อัตราทำกำไรที่ต่ำหรือราคาของสินค้าในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับต้นทุน ความต้องการใช้เงินทุนในการดำเนินงานที่สูง ช่องทางการจัดจำหน่ายที่มีความซับซ้อนและใช้เวลามากในการจำแนกแจกจ่าย นอกจากนี้ อาจมีนโยบายของรัฐบาลหรือกฎระเบียบของทางการที่จำกัดสิทธิ หรือการให้ใบอนุญาตในการประกอบกิจการต่างๆ เป็นต้น หากอุตสาหกรรมปราศจากเครื่องกีดขวางเหล่านี้แล้ว คู่แข่งรายใหม่ย่อมสามารถเข้ามาแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาดได้ง่ายขึ้น และแบ่งปันผลกำไรจากอุตสาหกรรมนี้ไป

### 3.3 การคุกคามจากสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ (Threat of Substitute Products)

อุตสาหกรรมที่มีสินค้าอื่นที่สามารถใช้ทดแทนกันได้ จะทำให้เกิดการแข่งขันเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถบริโภคสินค้าอื่นเป็นการทดแทนกันได้

### 3.4 อำนาจในการต่อรองของผู้ซื้อ (Bargaining Power of Buyers) ผู้ซื้อมีส่วนในการ

กำหนดผลกำไร เนื่องจากในการเลือกบริโภคสินค้า ผู้ซื้อสามารถต่อรองราคาสินค้าหรือเรียกร้องให้บริษัทพัฒนาคุณภาพของสินค้าให้ดียิ่งขึ้นได้ โดยจะนำไปต่อรองระหว่างคู่แข่งกัน เพื่อให้ได้สินค้าและบริการที่มีคุณภาพดีและระดับราคาที่เหมาะสม โดยลูกค้ารายใหญ่ย่อมมีอำนาจในการต่อรองสูงกว่าสูงกว่ารายเล็ก

### 3.5 อำนาจในการต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ (Bargaining Power of Suppliers) ผู้ขาย

มีอำนาจต่อรองกับผู้บริโภค โดยผ่านการปรับราคาสินค้าหรือลดคุณภาพของสินค้าลง หากในอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ขายน้อยราย ความจำเป็นในการพึ่งพาผู้ขายก็จะมีมากขึ้น ทำให้ผู้ขายนั้นมีอำนาจในการต่อรองสูง

## 4. ปัจจัยอื่นๆ ทางอุตสาหกรรมที่ต้องพิจารณา นอกจากปัจจัยหลักดังที่ได้กล่าวมาแล้ว

ควรนำปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมมาพิจารณาเพิ่มเติมด้วย ได้แก่

### 4.1 โครงสร้างของอุตสาหกรรม เป็นการวิเคราะห์ว่าอุตสาหกรรมนั้นๆ อยู่ในโครงสร้าง

แบบใด แบบผูกขาด กึ่งผูกขาดหรือแข่งขันกันอย่างสมบูรณ์

### 4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน อุปสงค์และอุปทานจะมีผลกระทบต่อ

ราคาคุณภาพของอุตสาหกรรมนั้น และมีผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพในระดับราคาที่พอใจ

### 4.3 ตัวแปรทางด้านต้นทุน โดยทั่วไปต้นทุนของสินค้าได้รับผลกระทบจากปัจจัยหลาย

ประการ เช่น ราคาวัตถุดิบ ค่าแรงงาน เป็นต้น

### 4.4 กฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล เพื่อให้ทราบเกี่ยวกับบรรทัดฐานที่รัฐบาลกำหนด

ไว้ การเปลี่ยนแปลงหรือการออกกฎหมายใหม่อาจทำให้อุตสาหกรรมบางประเภทสูญเสียสภาพการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงได้

## 3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนสุดท้ายของ

การวิเคราะห์ โดยเน้นการวิเคราะห์ประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์ทั้งเชิง

คุณภาพ (Qualitative Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

องค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์บริษัทได้แก่

### 1. ประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์บริษัทและประเภทของ

หลักทรัพย์นั้น ราคาของหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องมีสถานะหรือทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของ

บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ก็ได้ เนื่องจากการพิจารณาประเภทของหลักทรัพย์นั้น นอกจากจะดูความสามารถ

ในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะอย่างไรด้วย

ได้แก่

## Growth Company และ Growth Stock

**Growth Company** เป็นบริษัทที่มีความสามารถในการบริหาร มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน

**Growth Stock** เป็นหุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้าและมีผลประกอบการดี มีการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเป็นส่วนน้อย เนื่องจากบริษัทจะนำเอากำไรสะสมมาเป็นเงินทุนสำหรับใช้ในการขยายกิจการ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) จึงอยู่ในระดับต่ำ แต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดจะปรับตัวสูงขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

## Defensive Company และ Defensive Stock

**Defensive Company** เป็นบริษัทที่มีผลกำไรเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ แม้ว่าในอนาคตสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะตกต่ำก็ตาม ธุรกิจดังกล่าวได้แก่ กิจการสาธารณูปโภค บริษัทที่ผลิตและจำหน่ายสินค้าที่จำเป็นต่อการครองชีพ

**Defensive Stock** เป็นหุ้นของบริษัทที่มีผลการประกอบการและการจ่ายเงินปันผลในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซาได้ดีกว่าหลักทรัพย์อื่นๆ หลักทรัพย์เหล่านี้มีการเคลื่อนไหวของราคาอย่างช้าๆ แต่มีแนวโน้มสูงซึ่งตลอดเวลา ลักษณะอีกประการหนึ่งของหลักทรัพย์ประเภทนี้ คือมีความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ หลักทรัพย์ประเภทนี้ได้แก่ หลักทรัพย์ประเภทสาธารณูปโภค บริษัทอาหาร เครื่องดื่ม และยา

## Cyclical Company และ Cyclical Stock

**Cyclical Company** เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวัฏจักรธุรกิจ ยอดขายและกำไรของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจโดยรวมขยายตัว และจะลดลงเมื่อเศรษฐกิจหดตัว

**Cyclical Stock** เป็นหุ้นของบริษัทที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงไปตามวงจรของธุรกิจ เมื่อภาวะเศรษฐกิจดี ผลประกอบการของธุรกิจจะดีขึ้น และราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นไปด้วย ในทางตรงกันข้ามเมื่อภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผลประกอบการของธุรกิจจะลดลงเป็นอย่างมาก หลักทรัพย์ประเภทนี้ได้แก่ หลักทรัพย์ประเภทวัสดุก่อสร้าง เครื่องมือเครื่องจักร ยานพาหนะ รวมทั้งอุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าฟุ่มเฟือย

## Speculative Company และ Speculative Stock

**Speculative Company** เป็นบริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูงและมีความเสี่ยงในระดับที่สูงเช่นเดียวกัน ธุรกิจที่อยู่ในประเภทนี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนน้ำมัน บริษัทเหมืองแร่

**Speculative Stock** เป็นหุ้นที่ดึงดูดนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรในระดับสูง ไม่มีความมั่นคงถาวร และมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด

## 2. การวิเคราะห์บริษัทเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูล

โดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่

### 2.1 ขนาดของบริษัท (Size of the Firm) ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบ

มากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค ด้านผู้ชำนาญการ และได้เปรียบด้านสภาพการแข่งขันในตลาด

2.2 อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth) ใช้ในการประมาณผลกำไรของบริษัทในอนาคตเพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคตจะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีต

2.3 ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) หากสินค้าใดที่มีความจำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้านั้นจะมีมาก ซึ่งส่งผลให้กำไรของบริษัทนั้นมีมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

2.4 ชื่อผลิตภัณฑ์ (Brand Names) หากสินค้าของบริษัทนั้นเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายและเป็นที่ยอมรับของประชาชนทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของบริษัทก็จะสูงขึ้นไปด้วย

2.5 โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) โครงสร้างของเงินทุนจะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนส่วนใหญ่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทนั้นจะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืม

2.6 การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Product Diversification) บริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิดและมีชื่อสินค้าหลายชื่อ จะมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าบริษัทที่มีการกระจุกตัวของสินค้า

2.7 ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) หากผู้บริหารของบริษัทมีความสามารถในการบริหาร และเสริมสร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจนั้น ย่อมทำให้การดำเนินงานของธุรกิจมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

2.8 ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ (Research and Product Development Resources) บริษัทที่มีความสามารถในการคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ นั้น ย่อมสามารถทำกำไรได้สูง หากสามารถพัฒนาสินค้าให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นมากกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทได้เปรียบกว่าบริษัทอื่นๆ ที่จะเข้ามาเป็นคู่แข่งในภายหลัง

2.9 พนักงาน (Human Resources) พนักงานเป็นทรัพยากรที่สำคัญของบริษัท การดำเนินงานจะราบรื่นและมีประสิทธิภาพต้องอาศัยบุคลากรในบริษัท ดังนั้น บริษัทควรพัฒนาบุคลากร เพื่อป้องกันการเปลี่ยนงานบ่อยๆ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

3. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่มาจากการเงินของธุรกิจทั้งในปัจจุบันและที่ผ่านมาเพื่อนำผลที่ได้มาใช้ในการประมาณค่าตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

3.1 งบดุล (Balance Sheet) เป็นงบการเงินที่แสดงสถานภาพทางการเงินของธุรกิจในวันสิ้นงวด ณ วันใดวันหนึ่ง โดยงบดุลนี้จะประกอบด้วย 3 ส่วนคือ สินทรัพย์ (Assets) หนี้สิน (Liabilities) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholder's Equity) ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้และบุคคลภายนอกสามารถทราบถึงฐานะทางการเงินของบริษัทได้จากงบดุล โดยสามารถวิเคราะห์สภาพคล่องของธุรกิจหรือความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการได้



3.2 งบกำไรขาดทุน (Income Statement) เป็นงบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง รายการต่างๆ ในงบกำไรขาดทุน ประกอบด้วย รายได้ ค่าใช้จ่าย กำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิ การวิเคราะห์โครงสร้างของต้นทุนโดยใช้งบกำไรขาดทุนยังสามารถแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทด้วย

3.3 การวิเคราะห์งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน (Statement of Changes in Financial Position) เป็นงบที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงที่มาและการใช้ไปของเงินสด และเงินทุนหมุนเวียนในระหว่างงวดบัญชีอันเนื่องมาจากการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงรายการสินทรัพย์และหนี้สินอื่นที่ไม่ใช่ทุนหมุนเวียนแต่มีผลต่อทุนหมุนเวียน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน แสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาของเงินทุน (Sources of Funds) และแหล่งที่ใช้ไปของเงินทุน (Uses of Funds) ในรอบปีที่ผ่านมา เพื่อให้ทราบว่าในระหว่างปีนั้น เงินทุนของกิจการได้เพิ่มขึ้นหรือลดลง และนำไปใช้ในรายการใดบ้าง

### 3.3 ทฤษฎีเกี่ยวกับปริมาณเงิน

ปริมาณเงิน หมายถึง สิ่งที่เป็นเงินทั้งหลายที่อยู่ในมือบุคคล บริษัท ห้างร้าน และองค์กรเอกชนต่างๆ ในขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งสิ่งที่เป็นเงินที่ยอมรับโดยทั่วไปได้แก่ ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ เงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำ เงินฝากกระแสรายวันในธนาคารพาณิชย์ เงินในระบบธนาคารและเงินในมือรัฐบาล ไม่ถือเป็นปริมาณเงินในระบบ (Money Supply) เนื่องจากเงินเหล่านี้ยังไม่ได้ถูกนำออกมาใช้หมุนเวียน

ปริมาณเงินสามารถแบ่งตามความหมายได้ดังนี้

1. ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) หมายถึง ปริมาณของสินทรัพย์ทางการเงินที่ใช้เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน ซึ่งประกอบด้วย เหรียญกษาปณ์ ธนบัตรทั้งหมดที่อยู่ในมือประชาชน (ไม่รวมธนาคารพาณิชย์) และเงินฝากกระแสรายวันของภาคเอกชน บริษัท ห้างร้าน และองค์กรธุรกิจอื่นๆ ในขณะใดขณะหนึ่ง (ไม่รวมเงินตราที่อยู่ในธนาคารกลางและกระทรวงการคลัง)

$$M1 = \text{เหรียญกษาปณ์} + \text{ธนบัตร} + \text{เงินฝากกระแสรายวัน}$$

2. ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) หมายถึง สินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน ซึ่งอยู่ใน M1 บวกด้วยสินทรัพย์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนและสามารถเปลี่ยนเป็นเงินที่ใช้เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยนได้ง่าย โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายหรือเสียเพียงเล็กน้อย

$$M2 = M1 + \text{เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ}$$

3. ปริมาณเงินตามความหมายกว้างมาก (M3) หมายถึง สินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน ซึ่งอยู่ใน M2 และเงินฝากในสถาบันการเงินอื่นๆ ที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์

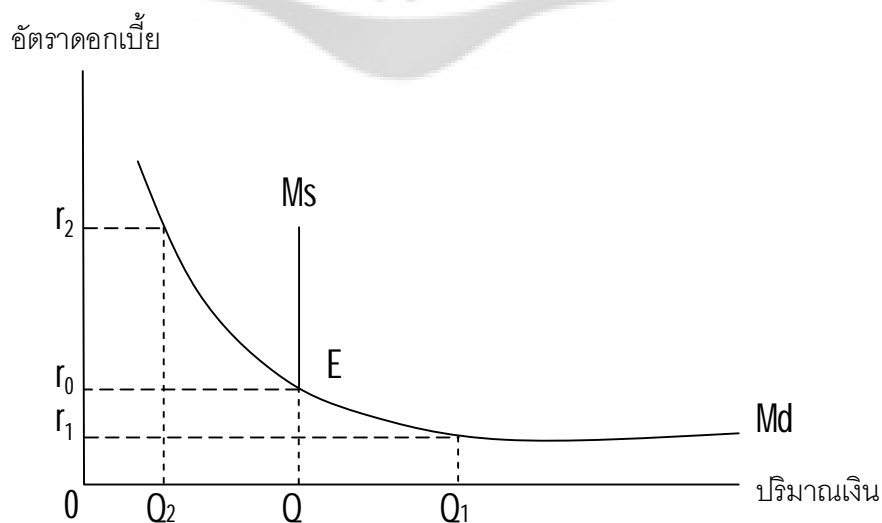
$$M3 = M2 + \text{ตั๋วสัญญาใช้เงิน}$$

### ทฤษฎีการเงินของเคนส์ (จรินทร์ เทศวานิช. 2545: 121)

จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์ (John Maynard Keynes) นักเศรษฐศาสตร์ชาวอังกฤษ เป็นผู้สร้างแนวคิดทางทฤษฎีการเงินขึ้นใหม่ ภายหลังจากปี พ.ศ.2473 ที่ภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกต้องประสบกับภาวะตกต่ำ การว่างงานมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้น ทฤษฎีการเงินสมัยคลาสสิกและนีโอคลาสสิกไม่สามารถอธิบายสภาวะดังกล่าวได้ ซึ่งแนวคิดความต้องการถือเงินของเคนส์ได้แบ่งตามวัตถุประสงค์ได้ 3 ประการ คือ

1. ต้องการถือเงินไว้เพื่อใช้จ่าย (Transaction Motive) ประชาชนทั่วไป จะถือเงินไว้เพื่อจับจ่ายใช้สอยในชีวิตประจำวันหรือผู้ประกอบการจะถือเงินไว้เพื่อจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน
2. ต้องการถือเงินไว้เพื่อเป็นทุนสำรองเมื่อมีเหตุจำเป็น (Precautionary Motive) การถือเงินสดไว้สำหรับใช้จ่ายในยามฉุกเฉิน เช่น ยามเจ็บป่วย เกิดอุบัติเหตุ หรือถ้าเป็นผู้ประกอบการจะถือเงินสดไว้เพื่อใช้จ่ายเมื่อมีเหตุการณ์ไม่คาดคิดเกิดขึ้น
3. ต้องการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไร (Speculative Motive) การที่ประชาชนและหน่วยธุรกิจต้องการเก็บเงินไว้เพื่อเก็งกำไรหรือลงทุนเพื่อหากำไร ทั้งนี้เพื่อต้องการผลตอบแทนในรูปอัตราดอกเบี้ย ถ้าหากประชาชนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในอนาคตก็จะถือเงินสดไว้เป็นจำนวนมากเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในอนาคต เนื่องจากหากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะลดต่ำลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าหากประชาชนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลงในอนาคตก็จะพากันซื้อหลักทรัพย์เพื่อเก็งกำไร เมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นจึงนำหลักทรัพย์ที่ซื้อไว้จำหน่ายเพื่อหากำไร

สรุปได้ว่า ประชาชนและหน่วยธุรกิจยอมถือเงินไว้ใช้จ่ายประจำ ใช้จ่ายยามฉุกเฉิน และเพื่อการเก็งกำไรมากขึ้นเพียงใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับรายได้ ถ้ารายได้สูงขึ้นและระดับราคาสินค้าสูงขึ้น ประชาชนก็จะถือเงินไว้ใช้จ่ายมากขึ้น เงินส่วนที่เหลือก็เก็บไว้ใช้จ่ายยามฉุกเฉินและเก็งกำไร แต่การถือเงินไว้เก็งกำไรจะมากขึ้นแค่ไหนขึ้นอยู่กับราคาคาดการณ์ในเรื่องอัตราดอกเบี้ย



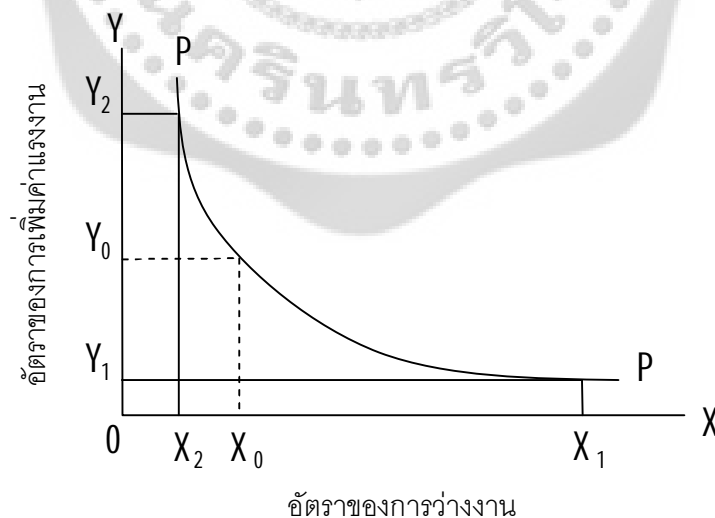
ภาพประกอบ 2 เส้นอุปสงค์และอุปทานของปริมาณเงิน

ที่มา: จรินทร์ เทศวานิช. 2545: 127

จากภาพประกอบ 2 เส้นอุปสงค์ทั้งหมดของเงิน ( $M_d$ ) และเส้นอุปทานทั้งหมดของเงิน ( $M_s$ ) ตัดกันที่จุด  $E$  ซึ่งเป็นจุดดุลยภาพ เพราะเป็นจุดที่ปริมาณเงินทั้งหมดเท่ากับความต้องการถือเงินพอดี และ  $Or_0$  คืออัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ (Equilibrium Rate Of Interest) ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลงจากอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ ส่งผลให้ปริมาณความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น เป็น  $OQ_1$  แต่การถือเงินจะถือได้ไม่เกิน  $OQ$  เนื่องจากปริมาณเงินมีจำกัดเพียง  $OQ$  เท่านั้น เมื่อเป็นเช่นนี้ประชาชนจะนำหลักทรัพย์ออกไปขายเพื่อแลกเป็นเงิน เมื่อปริมาณหลักทรัพย์ที่ขายมีมากขึ้น ส่งผลให้ความต้องการหลักทรัพย์ลดลง มูลค่าของหลักทรัพย์ก็ย่อมจะลดลงด้วย เมื่อมูลค่าของหลักทรัพย์ลดลงอัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยจะเปลี่ยนแปลงตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ เมื่อเป็นเช่นนี้อัตราดอกเบี้ย  $Or_1$  จะค่อยๆ สูงขึ้นเรื่อยๆ จนถึงระดับ  $Or_0$  ซึ่งเป็นระดับดุลยภาพ

### 3.4 ทฤษฎีเงินเฟ้อของ A.W. Philips (จรินทร์ เทศวานิช. 2545: 148)

A.W. Philips นักเศรษฐศาสตร์ชาวอังกฤษ เป็นผู้ศึกษาภาวะเงินเฟ้อยุคใหม่ โดยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเพิ่มของค่าจ้าง และอัตราการว่างงาน Philips ได้อธิบายภาวะการณ้จ้างงานโดยเปรียบเทียบกับตลาดสินค้าว่า ถ้าอุปสงค์สูงกว่าอุปทานจะทำให้ราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น และถ้าอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จะทำให้ราคาเพิ่มขึ้นอย่างมากและรวดเร็วตามไปด้วย เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับเรื่องของแรงงานได้ว่า ถ้าความต้องการแรงงานมีสูง การจ้างงานจะเพิ่มมากขึ้น คนว่างงานจะน้อยลง เมื่อคนว่างงานน้อยลง อัตราค่าจ้างที่จะเรียกร้องเพิ่มขึ้นก็จะมีมากขึ้นดังภาพประกอบ 3



- ให้ แกน  $OX$  เป็นเปอร์เซ็นต์ของการว่างงาน  
 แกน  $OY$  เป็นเปอร์เซ็นต์ของการเพิ่มค่าแรงงาน  
 เส้น  $PP$  เป็นเส้น Phillips Curve

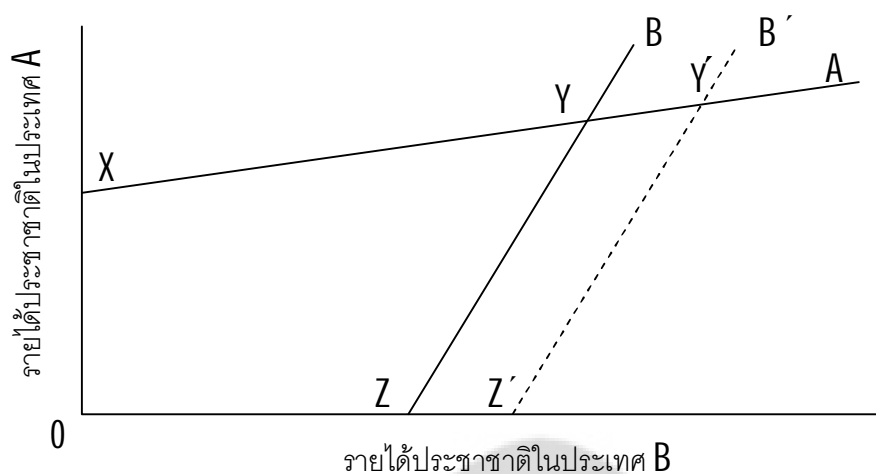
ภาพประกอบ 3 ภาวะเงินเฟ้อตามแนวคิดของ A.W. Philips

ถ้าอัตราการว่างงานลดลงเท่าใด การเรียกร้อยค่าจ้างแรงงานจะเพิ่มสูงขึ้น เช่น ถ้าอัตราการว่างงานลดลงมาถึง  $OX_2$  การเรียกร้อยค่าจ้างแรงงานจะสูงถึง  $OY_2$  แต่ถ้าอุปสงค์ในตลาดแรงงานมีน้อย ทำให้มีกรว่างงานมาก เช่น ถ้าอัตราการว่างงานเป็น  $OX_1$  แล้ว อัตราการเรียกร้อยค่าจ้างแรงงานจะลดเหลือเพียง  $OY_1$

Phillips ได้ใช้หลักการดังกล่าวอธิบายทฤษฎีเงินเฟ้อดังนี้ ในระยะที่เศรษฐกิจกำลังเฟื่องฟู การผลิตการลงทุนขยายตัวได้มากขึ้น การว่าจ้างงานย่อมจะเพิ่มขึ้นและทำให้อัตราการว่างงานลดลง ในภาวะเช่นนี้คนงานจะมีความเป็นอยู่ดีขึ้นและมีอำนาจในการต่อรองเพื่อเรียกร้อยค่าจ้างแรงงานให้สูงขึ้น ถ้าหากธุรกิจซบเซา การผลิตลดลง การจ้างงานลดลง ในบางอุตสาหกรรมมีความจำเป็นต้องลดคนงานลง ทำให้จำนวนคนว่างงานเพิ่มสูงขึ้น ในสภาพเช่นนี้ คนงานมีโอกาที่จะเรียกร้อยค่าจ้างแรงงานได้น้อยลง นายจ้างมีอำนาจในการตรึงราคาค่าจ้างหรือบางแห่งอาจจะลดราคาค่าจ้างลง ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถลดต้นทุนค่าใช้จ่ายลงได้ ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา

### 3.5 ทฤษฎี Flying Geese Paradigm

หรือ ทฤษฎีห่านบิน เป็นทฤษฎีที่พัฒนามาเพื่อใช้สำหรับการแบ่งงานกันทำในระดับการค้าระหว่างประเทศ ของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชีย ถูกคิดค้นขึ้นในปี พ.ศ.2475 โดยนักเศรษฐศาสตร์ชาวญี่ปุ่นชื่อ นาย Kaname Akamatsu มีจุดมุ่งหมายเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชีย หลังสงครามโลกครั้งที่สองให้กลับมาทัดเทียมกับชาติตะวันตกอีกครั้ง ทฤษฎีห่านบินนั้นมีแนวคิดที่ว่าความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจของประเทศที่พัฒนาแล้วจะส่งผลให้ประเทศอื่นๆ ที่มีความก้าวหน้าน้อยกว่าในภูมิภาคเดียวกัน (Regional Hierarchy) มีความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจตามไปด้วย โดยลำดับความเจริญก้าวหน้านั้นจะถูกส่งผ่านจากประเทศที่เป็นผู้นำในภูมิภาค ไปยังประเทศต่างๆ ที่มีความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจลดหลั่นกันตามลำดับในรูปแบบตัววี (V) ประเทศที่เป็นผู้นำหรือจำฝูงห่านของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงนั้น คือประเทศญี่ปุ่น ในขณะที่ประเทศที่มีลำดับความก้าวหน้าลำดับสองได้แก่ ประเทศฮ่องกง ไต้หวัน สิงคโปร์ และเกาหลีใต้ นอกจากประเทศใน 2 กลุ่มลำดับแรกแล้วนั้นประเทศที่มีลำดับความก้าวหน้ารองลงมาได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ประเทศที่มีบทบาทในภูมิภาคลำดับสุดท้าย ได้แก่ ประเทศจีนและเวียดนาม (Fumitaka Furuoka. 2548) ทฤษฎีห่านบินสามารถนำมาประยุกต์ใช้กับการค้าระหว่างประเทศได้โดยผ่านการปรับดุลการชำระเงินดังภาพประกอบ4



ภาพประกอบ 4 ผลกระทบจากการเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจ

ที่มา: ฉัตรทิพย์ นาถสุภา. 2514: 37

จากภาพประกอบ 3 เมื่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศ B อยู่ในช่วงเฟื่องฟู รายได้ประชาชาติของประเทศ B จะเพิ่มขึ้นเป็นเส้น  $Z'B'$  ประเทศ B จะเพิ่มการนำสินค้าเข้าจากประเทศ A เมื่อสินค้าออกของประเทศ A เพิ่มขึ้น เศรษฐกิจของประเทศ A ก็เพิ่มขึ้นเป็น  $XY'$  ตามไปด้วย เหตุการณ์เช่นนี้ย่อมจะสำคัญถ้าประเทศที่เกิดเศรษฐกิจเฟื่องฟูนั้นเป็นประเทศใหญ่ที่มีการค้าของประเทศเป็นส่วนสำคัญในตลาดโลกและเป็นอัตราส่วนที่ใหญ่ในการค้าของประเทศอื่นๆ เช่น เศรษฐกิจการค้าที่เจริญรุ่งเรืองในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศอื่นๆ ทั่วโลก และทั่วภูมิภาค และเมื่อเศรษฐกิจของแต่ละประเทศเจริญรุ่งเรืองแล้ว ย่อมส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศเหล่านั้นเพิ่มสูงขึ้นด้วย

#### 4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยมีรายละเอียดตามตัวแปรที่เกี่ยวข้องดังนี้

##### 4.1 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาของ สุวิมล ชูติจิรนาท (2540) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบจำลองเศรษฐกิจด้วยโปรแกรม SPSS การศึกษาแบ่งออกเป็น 5 กลุ่มได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้ตัวแปรอิสระทั้งหมด 5 ตัวแปรได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในเดือนที่ผ่านมา การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษา 3 ช่วงเวลาได้แก่ เดือนเมษายน พ.ศ.2535 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ.2535 เดือนพฤศจิกายน พ.ศ.2535 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2537 เดือนมกราคม พ.ศ.2538 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2539 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน อัตราส่วนกำไร

สุทธิต่อหุ้น และดัชนียิ่งเสียง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในเดือนที่ผ่านมา อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนียิ่งเสียงและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน ดัชนียิ่งเสียงและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น ดัชนียิ่งเสียงและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างในเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง สรุปผลการศึกษากาพรวมของปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้ง 3 ช่วงเวลาของการศึกษา ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนียิ่งเสียง และดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวมในเดือนที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในบางช่วงเวลาเท่านั้น

การศึกษาของ ฉนวน คำอยู่ (2543) ได้ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์วิกฤติการณ์ทางการเงิน (เดือนมกราคม พ.ศ.2537 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ.2539) และช่วงหลังเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงิน (เดือนมกราคม พ.ศ.2540 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ.2542) โดยนำตัวแปรอิสระภายในและภายนอกประเทศมาวิเคราะห์ในรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน โดยทำการประมาณค่าสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ซึ่งตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาได้แก่ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำชั้นดีสำหรับเงินกู้ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร ราคาทองคำ ราคาน้ำมันทะเลเหนือ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเยนญี่ปุ่น ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์มาเลเซีย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ไต้หวัน ดัชนีราคาหลักทรัพย์สิงคโปร์ ผลการศึกษาพบว่า ก่อนเกิดเหตุการณ์วิกฤติการณ์ทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำชั้นดีสำหรับเงินกู้ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ญี่ปุ่น อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเยนญี่ปุ่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ไต้หวัน ดัชนีราคาหลักทรัพย์สิงคโปร์ และราคาทองคำ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนดัชนีดาวโจนส์ ราคาน้ำมันทะเลเหนือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และช่วงหลังเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงิน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีดาวโจนส์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง มูลค่าการซื้อของนักลงทุนต่างชาติ ราคาทองคำ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนปริมาณเงิน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ญี่ปุ่น อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำชั้นดีสำหรับเงินกู้ยืม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และการศึกษาของ สลิลทิพย์ ศิริไพบูลย์ (2545) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ.2538 ถึงพ.ศ.2544 ด้วยวิธี Cointegrations หรือการรวมไปด้วยกัน และ Error Correction ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กับข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลาและมีลักษณะไม่นิ่ง (Non Stationary) ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพ โดยศึกษาจากตัวแปรอิสระทั้งหมด 4 ตัวแปร ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และค่าเงินบาท ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลเป็นรายเดือนระยะเวลาทั้งหมด 7 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2538 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2544 ผลการศึกษาพบว่า ก่อนการนำดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีตเข้ามาพิจารณา พบว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติและค่าเงินบาท ไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อนำดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีตเข้ามาพิจารณาพร้อมกับปัจจัยอื่นๆ ตัว พบว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีต มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติและค่าเงินบาท ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ

จากการศึกษาของ กัลยาณี เจริญกิจหัตถการ (2549) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา โดยใช้ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาทั้งหมด 3 กลุ่มคือ ดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones และดัชนี S&P 500 โดยใช้วิธี Cointegration และ Error Correction ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กับข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลาและมีลักษณะไม่นิ่ง (Non Stationary) ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones ดัชนี S&P 500 ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ.2546 ถึง วันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2548 รวมทั้งสิ้น 788 วัน จากการศึกษาพบว่า ดัชนีหลักทรัพย์ที่นำมาพิจารณานั้นมีลักษณะไม่นิ่ง และมีความสัมพันธ์ลำดับเดียวกันคืออันดับที่หนึ่ง ผลการทดสอบ Cointegration พบว่าดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones ดัชนี S&P 500 มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้การศึกษาถึงตัวแปรสาเหตุที่มีผลต่ออีกตัวแปรหนึ่งพบว่า ดัชนี Nasdaq ดัชนี Dow Jones ดัชนี S&P 500 นั้นล้วนเป็นตัวแปรสาเหตุที่ส่งผลต่อ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ได้รับผลจากดัชนีทั้ง 3 ที่นำมาศึกษาด้วย

การศึกษาของไตร เอื้ออภิสัทธีวงศ์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญทั่วโลก ได้แก่ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq ดัชนี NYSE ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนี FTSE ประเทศอังกฤษ ดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน ดัชนี CAC ประเทศฝรั่งเศส ดัชนี AOIS ประเทศออสเตรเลีย ดัชนี Nikkei ประเทศญี่ปุ่น

ดัชนี Hang Seng ประเทศฮ่องกง ดัชนี Straits Times ประเทศสิงคโปร์ โดยใช้วิธี Cointegration และ Error Correction ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กับข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลาและมีลักษณะไม่นิ่ง (Non Stationary) ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2550 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีหลักทรัพย์ของทุกประเทศในโลกที่นำมาศึกษานั้นมี Order of Integration ที่อันดับเดียวกัน คืออันดับที่หนึ่ง ผลการทดสอบ Cointegration พบว่าดัชนีหลักทรัพย์ Nasdaq ดัชนี NYSE ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีCAC ประเทศฝรั่งเศส ดัชนี AOIS ประเทศออสเตรเลีย ดัชนี Nikkei ประเทศญี่ปุ่น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วน ดัชนี Dow Jones ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนี FTSE ประเทศอังกฤษ ดัชนี Xetra Dax ประเทศเยอรมัน ดัชนี Hang Seng ประเทศฮ่องกง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และจากการศึกษาของ Chancharat.S, Valadkhani.A;& Havie.C (2550) ในเรื่องผลกระทบของตัวแปรด้านเศรษฐกิจมหภาคและการเชื่อมโยงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ ที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยวิธี Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH) Model และ Generalized ARCH (GARCH) Model ประกอบด้วยประเทศไทย ประเทศออสเตรีย ประเทศออสเตรเลีย ประเทศบราซิล ประเทศเยอรมัน ประเทศฮ่องกง ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลี ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศรัสเซีย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศไต้หวัน ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ และข้อมูลด้านตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่นำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงินในระบบ (M2) และราคาน้ำมัน โดยแบ่งศึกษาออกเป็น 2 ช่วงได้แก่ ช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย (เดือนมกราคม พ.ศ.2531 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2540) จำนวน 120 เดือน และช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ (เดือนมกราคม พ.ศ.2541 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547) จำนวน 84 เดือน ผลการศึกษาพบว่าประเทศฮ่องกงและประเทศสิงคโปร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งก่อนและหลังการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย เนื่องจากทั้ง 2 ประเทศนี้เป็นประเทศเศรษฐกิจที่มีความสำคัญในภูมิภาคเอเชีย เป็นผู้นำทางด้านราคา และเป็นผู้สร้างข่าวสารข้อมูล นักลงทุนระหว่างประเทศมักจะใช้ข่าวสารที่เกิดขึ้นมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนและสามารถคาดหวังราคาในอนาคตได้ ประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจเท่านั้น แต่หลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศเกาหลีเข้ามามีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นที่น่าสังเกตว่าไม่มีประเทศนอกภูมิภาคเอเชียประเทศใดเลยที่มีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งก่อนและหลังการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย ในส่วนปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค ราคาน้ำมันเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ แต่หลังจากการเกิดวิกฤตแล้ว ไม่มีปัจจัยใดเลยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



### 4.3 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

จากการศึกษาของ Yuan Ying (2547) เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระยะยาวของตลาดหลักทรัพย์จีนกับตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญทั้งหมด 6 ประเทศได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน ตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ตลาดหลักทรัพย์อังกฤษ และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา โดยใช้ดัชนีราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันพุธกลางสัปดาห์ของทั้ง 6 ประเทศมาเป็นข้อมูลในการศึกษา เนื่องจากไม่ต้องการให้เกิดการเอนเอียงของข้อมูลและเพื่อขจัดปัญหาของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เกิดขึ้น ณ เวลาเดียวกัน ซึ่งการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ช่วงได้แก่ ช่วงก่อนปี พ.ศ.2540 (ตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ.2534 ถึง 25 ธันวาคม พ.ศ.2539) และหลังปี พ.ศ.2540 (ตั้งแต่ 2 มกราคม พ.ศ. 2540 ถึง 30 เมษายน พ.ศ.2546) โดยใช้การวิเคราะห์ Cointegration และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยวิธี Granger ผลการศึกษาพบว่า ก่อนปี พ.ศ.2540 ตลาดหลักทรัพย์จีนมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเดียวกันเท่านั้น ตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นและตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับตลาดหลักทรัพย์จีน ส่วนตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์จีน สาเหตุหลักมาจากประเทศจีนยังเป็นประเทศที่มีข้อจำกัดในด้านการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติทำให้ตลาดหุ้นจีนนั้นยังมีขนาดเล็ก ขาดการพัฒนาทางด้านความเข้าใจในการลงทุน จำนวนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์รวมถึงเครื่องมือในการดำเนินงานยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร ส่งผลให้ประเทศจีนจำเป็นต้องเปิดเสรีทางการค้า เปิดประเทศให้เป็นประเทศเสรีมากขึ้นด้วยการเข้าร่วมเป็นสมาชิกองค์กร WTO หลังจากปี พ.ศ.2540 ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์จีนมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญนอกภูมิภาคมากขึ้นโดยเฉพาะประเทศอเมริกาและประเทศอังกฤษ ดังนั้นปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์จีนจึงมีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ ทั่วโลกอย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาของ Alexandros E.Garafalakis, Augustinos Dimitras (2544) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงซึ่งปัจจัยที่นำมาศึกษาในครั้งนี้แบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่มได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ดัชนี S&P 500 เป็นตัวแทนดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ ในโลก กลุ่มพลังงานใช้ราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil มาเป็นตัวแทนในการศึกษา กลุ่มทองคำซึ่งใช้ราคาทองคำ Comex มาเป็นตัวแทนในการศึกษา และกลุ่มการเงินใช้อัตราแลกเปลี่ยน US Dollar/Yen มาเป็นตัวแทนในการศึกษา การศึกษาในครั้งนี้เป็นการหาความสัมพันธ์ระยะสั้น (Day by Day) โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2545 ถึง วันที่ 31 กันยายน พ.ศ.2552 เก็บข้อมูลจาก Reauter ผลการศึกษาด้วยวิธี GARCH Model พบว่า ดัชนี S&P 500 และราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดกับตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วย่อมส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาอย่างเลี่ยงไม่ได้ ส่วนเรื่องราคาน้ำมันนั้นไม่เพียงแต่เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อเศรษฐกิจทั่วโลกเท่านั้นแต่น้ำมันยังเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่นักลงทุนนิยมมีไว้ในพอร์ตการลงทุนด้วย นอกจากนี้ราคาทองคำและอัตราแลกเปลี่ยน US Dollar/Yen นั้นส่งผลกระทบต่อดัชนีอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามเนื่องจากในสถานการณ์ที่ไม่มั่นคงทางด้านการเมืองและเศรษฐกิจนักลงทุนจะนิยมลงทุนใน

ทองคำ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่สามารถคงมูลค่าได้ดีกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอ่อนไหวต่อสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนและถ้าหาก US Dollar/Yen มีค่ามากขึ้น นั่นหมายถึง US Dollar จะมีมูลค่าลดลงเมื่อเทียบกับเงิน Yen เมื่อ US Dollar ลดลงย่อมส่งผลต่อระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงลดลงตามไปด้วย

และจากการศึกษาของ Andong Zhu, Michael Ash, & Robert Pollin (2545) ได้ทำการศึกษาสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์และการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไต้หวัน เกาหลีใต้ ฮ่องกง สิงคโปร์ และประเทศไทย โดยทำการเก็บข้อมูลอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP Growth) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 ถึง พ.ศ.2541 มาหาค่าทำนายสำคัญทางสถิติด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไต้หวัน เกาหลีใต้ ฮ่องกง สิงคโปร์ และประเทศไทยนั้น ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตรงกันข้ามกับการศึกษาของ Levine, Zervos (2543) ที่ทำการศึกษารายอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ.2519 ถึง พ.ศ.2536 โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสจำนวน 72 ไตรมาส ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจทั่วโลกทั้งหมด 47 ประเทศ มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ประเทศนั้นๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล
5. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

#### การกำหนดข้อมูลและแหล่งข้อมูล

##### ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2548 จนถึง พ.ศ.2553 จากการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ได้แก่ ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ประเทศอังกฤษ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ประเทศจีน ราคาน้ำมันในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา และราคาทองคำในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ

โดยหาข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานสำมะโนประชากรและสถิติแห่งชาติของเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง และ โปรแกรม Reuters ใช้ข้อมูลรายไตรมาสเป็นข้อมูลวันสุดท้ายของไตรมาส ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2548 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2553 เนื่องจากในปี พ.ศ.2548 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มขยายตัวช้าลงเนื่องจากราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง เกิดปัญหาความไม่สงบทางการเมืองในตะวันออกกลาง รวมทั้งการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์สหรัฐ และในปี พ.ศ.2550 ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจ (Subprime Mortgage Crisis) ส่งผลให้การค้า และการลงทุนทั่วโลกมีความผันผวนตามสภาพเศรษฐกิจ และเริ่มฟื้นตัวขึ้นเรื่อยมา จนกระทั่งปี พ.ศ.2553 เศรษฐกิจมีเสถียรภาพมากขึ้น จึงต้องการศึกษาในช่วงที่ทุกประเทศทั่วโลกเกิดวิกฤตการณ์จนกระทั่งสามารถฟื้นตัวได้ถึงปัจจุบัน มาวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

##### แหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา จำนวน 24 ชุดข้อมูล โดยประกอบด้วยข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1. ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบ ฮ่องกง และอัตราการว่างงานในฮ่องกง หาข้อมูลจากสำนักงานสำมะโนประชากรและสถิติแห่งชาติของ ประเทศฮ่องกง

2. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ราคาน้ำมันในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา และราคาทองคำในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ หาข้อมูลผ่านทางโปรแกรม Reuter และ [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

3. ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หาข้อมูลผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และโปรแกรม Reuter

### การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ ฮ่องกง ในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี ราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรูปสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression) โดยอาศัยโปรแกรม SPSS แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้านี้ได้แก่

สมการแบบจำลองปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

$$HSKIt = b_0 + b_1GDP_t + b_2CPI_t + b_3M2_t + b_4UNEM_t + b_5S\&P_t + b_6FTSE_t + b_7SSEC_t + b_8OIL_t + b_9GOLD_t + e$$

โดยกำหนดให้

HSKIt	=	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (จุด) ณ เวลา t
GDPt	=	ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง (ร้อยละ) ณ เวลา t
CPIt	=	ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง (ร้อยละ) ณ เวลา t
M2t	=	ปริมาณเงินในระบบตามความหมายกว้างของฮ่องกง(ล้านบาท) ณ เวลา t
UNEMt	=	อัตราการว่างงานในฮ่องกง (ร้อยละ) ณ เวลา t
S&Pt	=	ดัชนี Standard & Poor's 500 ประเทศสหรัฐอเมริกา (จุด) ณ เวลา t
FTSEt	=	ดัชนี Footsie 100 ประเทศอังกฤษ (จุด) ณ เวลา t
SSECt	=	ดัชนี Shanghai ประเทศจีน (จุด) ณ เวลา t
OILt	=	ราคาน้ำมันดิบในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา (USD: Barrel)
GOLDt	=	ราคาทองคำในตลาดโลก (London Gold) ประเทศอังกฤษ (USD: Troy Ounce)
e	=	ค่าความแตกต่างหรือค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)
b0	=	ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
b1, b2, b3, b4, b5, b6, b7, b8, b9	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

สมการแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$SET_t = b_0 + b_1 HSKI_t + e$$

โดยกำหนดให้

$SET_t$	=	ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด) ณ เวลา $t$
$HSKI_t$	=	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (จุด) ณ เวลา $t$
$e$	=	ค่าความแตกต่างหรือค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)
$b_0$	=	ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
$b_1$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล จะใช้ระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูล 12 สัปดาห์โดยเริ่มตั้งแต่ 3 มกราคม พ.ศ.2554 ถึง 27 มีนาคม พ.ศ.2554 ซึ่งข้อมูลทั้งหมดที่ได้เก็บรวบรวมมาจากสำนักงานล้มมะโนประชากรและสถิติแห่งชาติของประเทศฮ่องกง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลรายไตรมาส จำนวน 24 ชุดข้อมูล เริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม ปีพ.ศ.2548 ถึงเดือนธันวาคม ปีพ.ศ.2553

### การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

#### การจัดกระทำข้อมูล

1. นำข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ผลัดภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ราคาน้ำมันในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา ราคาทองคำในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาตรวจสอบความถูกต้อง และความครบถ้วนของข้อมูล

2. การใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร และค่าทางสถิติที่สำคัญในการศึกษาครั้งนี้

#### การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการศึกษาค้นคว้าจากงานวิจัยต่างๆ ในการวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งปัจจัยที่ได้จากการศึกษาเหล่านั้นจะต้องผ่านการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ทางสถิติที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ก่อนจะนำมาสร้างเป็นแบบจำลองในรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปแบบสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression) โดยอาศัยโปรแกรม SPSS และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) มาทำการ

ประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วจะทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

### วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1. ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน 2. ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล มีดังนี้

1. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) เพื่อใช้ทำการทดสอบตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ ซึ่งในงานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนมาทำการวิเคราะห์ แบบจำลองปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งทำการทดสอบตัวแปรอิสระทั้งหมด 9 ตัว ได้แก่ ผลผลิตมวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ราคาน้ำมันและราคาทองคำ ว่ามีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง หรือไม่ ดังสมการ

$$HSKI_t = b_0 + b_1GDP_t + b_2CPI_t + b_3M2_t + b_4UNEM_t + b_5S\&P_t + b_6FTSE_t + b_7SSEC_t + b_8OIL_t + b_9GOLD_t + e$$

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression) เพื่อใช้ทำการทดสอบตัวแปรอิสระหนึ่งตัวกับตัวแปรตามหนึ่งตัวว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ซึ่งในงานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายมาทำการวิเคราะห์ แบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการทดสอบตัวแปรอิสระคือดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ว่ามีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ ดังสมการ

$$SET_t = b_0 + b_1HSKI_t + e$$

3. การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวนี้มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากน้อยเพียงใด ซึ่งการหาค่าของตัวแปรจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เป็นการคำนวณหาความสัมพันธ์ของตัวแปรตั้งแต่ 2 ชุด ขึ้นไป โดยค่า  $r$  จะมีค่าระหว่าง -1 และ 1 ( $-1 \leq r \leq 1$ ) (ลิวิน สายยศ และอังคณา สายยศ. 2540: 173) มีสูตรดังนี้

$$r = \frac{\sum(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x_i - \bar{x})^2 \sum(y_i - \bar{y})^2}}$$

หรือ

$$r = \frac{\sum xy}{\sqrt{\sum x^2 \sum y^2}}$$

เมื่อ  $r$  คือ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง  $X$  และ  $y$

$X$  คือ ตัวแปรอิสระ

$y$  คือ ตัวแปรตาม

โดยถ้าค่า  $r$  เป็นลบ แสดงว่าตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม (Inverse Relationship) หากค่า  $r$  เป็นบวก แสดงว่าตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (Direct Relationship) ซึ่งเกณฑ์การวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีดังนี้

ค่า  $r$  เท่ากับ 0.01-0.20 แสดงว่า ตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

0.21-0.40 แสดงว่า ตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

0.41-0.60 แสดงว่า ตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

0.61-0.75 แสดงว่า ตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างสูง

0.76-0.90 แสดงว่า ตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง

0.91-1.00 แสดงว่า ตัวแปร  $X$  และ  $y$  มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก

4. สถิติทดสอบเดอร์บินวัตสัน (Durbin-Watson Test: DW) เป็นวิธีการทดสอบสหสัมพันธ์ในตัว (Autocorrelation) ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาวิเคราะห์ว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ หากความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยนั้นมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันมากเกินไป มีผลทำให้ความคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ในตัวซึ่งกันและกัน ซึ่งจะทำให้เส้นถดถอยพารามิเตอร์ที่คำนวณได้มีความน่าเชื่อถือลดลง ซึ่งการทดสอบของ Durbin-Watson เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของ  $e_t$  และ  $e_{t-1}$  โดยที่  $t$  เป็นช่วงเวลา (วิรัช พานิชวงส์. 2546: 283)

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

อย่างไรก็ตามขอบเขตของ DW จะอยู่ระหว่าง 0 และ 4 ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n e_t^2 - 2\sum_{t=2}^n e_t e_{t-1} + \sum_{t=2}^n e_{t-1}^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

และเนื่องจาก  $\sum e_t^2$  และ  $\sum e_{t-1}^2$  แตกต่างกันเพียงค่าสังเกตเดียวเท่านั้น จึงถือว่าทั้งสองนี้มีค่าเท่ากัน โดยประมาณ ( $\cong$ ) เพราะฉะนั้น สามารถเขียนเป็นสมการใหม่ได้ดังนี้

$$DW \cong \frac{2\sum e_{t-1}^2 - 2\sum e_t e_{t-1}}{\sum e_{t-1}^2}$$

$$DW \cong 2\left(1 - \frac{\sum e_t e_{t-1}}{\sum e_{t-1}^2}\right)$$

ความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน จะทำได้โดยนำค่าสถิติทดสอบจากการคำนวณที่ได้เทียบกับค่าสถิติที่ได้จากตารางของ Durbin-Watson ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดตัวอย่าง ( $n$ ) จำนวนตัวแปรอิสระ ( $k$ ) และระดับนัยสำคัญ โดยที่  $0 \leq DW \leq 4$  มีคุณสมบัติดังนี้

4.1 ถ้าค่าคลาดเคลื่อน ( $e_t$ ) เป็นอิสระกัน ค่า DW จะมีค่าเท่ากับ 2 หรือเข้าใกล้ 2

4.2 ถ้า  $4 > DW > 2$  แสดงถึงค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ และถ้าค่า DW ยิ่งเข้าใกล้ 4 แสดงว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเชิงลบค่อนข้างสูง

4.3 ถ้า  $0 < DW < 2$  แสดงถึงค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก และถ้าค่า DW ยิ่งเข้าใกล้ 0 แสดงว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเชิงบวกค่อนข้างสูง

โดยกำหนดสมมติฐานทางสถิติดังนี้

$H_0$  : ไม่เกิดปัญหาอัตสหสัมพันธ์ (No Autocorrelation)

$H_1$  : เกิดปัญหาอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation)

จะปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  เมื่อค่า DW ที่ได้จากการคำนวณ มีค่าน้อยกว่า DW ในตารางค่าสถิติ

5. สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (Coefficient of Multiple Determination) ซึ่งเป็นสัดส่วนระหว่างค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (regression sum of square: SSR) กับค่าแปรปรวนทั้งหมด (total sum of square: SST) การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ แสดงให้เห็นว่าความแปรผันที่เกิดขึ้นใน  $y$  เป็นผลเนื่องมาจากตัวแปร  $X$  ร้อยละเท่าไร โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณจะมีค่าระหว่าง 0 และ 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ) ยิ่งค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณมีค่ามาก แสดงว่า ตัวแปร  $y$  และ  $X$  มีความสัมพันธ์กันมาก ดังนั้นสูตรในการคำนวณสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ มีดังนี้



$$R^2 = \frac{[\sum(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})]^2}{\sum(x_i - \bar{x})^2 \sum(y_i - \bar{y})^2}$$

หรือ

$$R^2 = \frac{RSS}{TSS}$$

เมื่อ TSS คือ ค่าแปรปรวนทั้งหมด (total sum of square)

RSS คือ ค่าแปรปรวนที่อธิบายได้ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (sum of square due to regression)

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (Coefficient of Multiple Determination:  $R^2$ ) เป็นการอธิบายถึงตัวแปรอิสระคือ ผลผลิตทั้งหมดรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบ ฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ประเทศอังกฤษ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ประเทศจีน ราคาน้ำมันในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา ราคาทองคำในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ ว่าสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงได้ร้อยละเท่าใด และอธิบายถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงว่าสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละเท่าใด

ในส่วนของภาวะวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบง่าย สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณนี้สามารถนำมาปรับด้วยระดับความเป็นอิสระ เพื่อลดความไม่เที่ยงในการเปรียบเทียบได้ ดังนั้น สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ถูกปรับปรุงความเป็นอิสระแล้ว (Adjusted  $R^2$ :  $R^2$ ) มีสูตรดังนี้

$$R^2 = 1 - (1 - R^2) \left[ \frac{n-1}{n-(k+1)} \right]$$

เมื่อ n คือ จำนวนข้อมูล

k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ

6. การทดสอบสมมติฐาน จะเป็นการตรวจสอบทางสถิติภายใต้เกณฑ์ที่ผู้วิจัยกำหนดว่าตัวแปรอิสระที่ใช้อยู่มีความเหมาะสมที่จะใช้อธิบายตัวแปรตามได้หรือไม่ โดยใช้ค่าสถิติ t-test ในการทดสอบ ซึ่งคำนวณได้จากสูตร ดังนี้คือ

$$t = \frac{b_i - 0}{S_{b_i}}$$

โดยกำหนดสมมติฐานทางสถิติดังนี้

$$H_0 : b_i = 0 \text{ (ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0)}$$

$$H_1 : b_i \neq 0 \text{ (ค่าสัมประสิทธิ์ไม่เท่ากับ 0)}$$

เมื่อ  $b_i$  คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ตัวที่  $i$  ที่ต้องการทดสอบนัยสำคัญ

$S_{bi}$  คือ ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์การถดถอย

จะปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  เมื่อค่า  $t$ -statistic ที่ได้จากการคำนวณ มีค่ามากกว่าค่า  $t$  ในตารางค่าสถิติ หรือค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value: Sig  $t$ ) น้อยกว่าค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้หรือค่าวิกฤต (Critical Value:  $a$ ) และถ้ายอมรับสมมติฐาน  $H_0$  เมื่อค่า  $t$ -statistic ที่ได้จากการคำนวณมีค่าน้อยกว่าค่า  $t$  ในตารางค่าสถิติ นั่นย่อมแสดงว่า ตัวแปรอิสระที่  $i$  นั้นไม่ควรอยู่ในตัวแบบจำลอง

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามพร้อมกันได้หรือไม่นั้น จะทำได้โดยการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ ใช้ค่าสถิติ  $F$ -test ในการทดสอบ ซึ่งคำนวณได้จากสูตรดังนี้คือ

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} \left[ \frac{n-(k+1)}{k} \right]$$

เมื่อ  $n$  คือ จำนวนข้อมูล

$k$  คือ จำนวนตัวแปรอิสระ

โดยกำหนดสมมติฐานทางสถิติดังนี้

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0 \text{ ตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม}$$

$$H_1 : b_i \neq 0 \text{ มีอย่างน้อย 1 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม}$$

จะปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  เมื่อค่า  $F$ -statistic ที่ได้จากการคำนวณ มีค่ามากกว่าค่า  $F$  ในตารางค่าสถิติ หรือค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value: Sig  $F$ ) น้อยกว่าค่านัยสำคัญที่ตั้งไว้หรือค่าวิกฤต (Critical Value:  $a$ ) และถ้าค่า  $F$ -statistic ที่คำนวณได้มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตามได้มาก

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์และการแปลผลความหมายของการวิเคราะห์ในครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 2 ตอนโดยตอนแรก เป็นการวิเคราะห์และการแปลผลความหมายในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยจะใช้สมการเศรษฐมิติแบบการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ตอนที่ 2. เป็นการวิเคราะห์และการแปลผลความหมายในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression) และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Ordinary Least Square) แบบ Backward เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยต่างๆ ซึ่งจะแสดงรายละเอียดของการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

#### สัญลักษณ์และอักษรย่อที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ดังนี้

N	แทน	จำนวนข้อมูล
r	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ
R <sup>2</sup>	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน
R <sup>2</sup>	แทน	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนที่ปรับปรุงแล้ว
Durbin-Watson	แทน	ค่าสถิติทดสอบ Durbin-Watson
t-test	แทน	ค่าสถิติทดสอบ t-test
F-test	แทน	ค่าสถิติทดสอบ F-test
Sig.	แทน	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
e	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน (Error หรือ Residual)
b <sub>0</sub>	แทน	ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub> , b <sub>4</sub> , b <sub>5</sub> , b <sub>6</sub> , b <sub>7</sub> , b <sub>8</sub> , b <sub>9</sub>	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว
***	แทน	ค่านัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
**	แทน	ค่านัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

#### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

$$HSKI_t = b_0 + b_1GDP_t + b_2CPI_t + b_3M2_t + b_4UNEM_t + b_5S\&P_t + b_6FTSE_t + b_7SSEC_t + b_8OIL_t + b_9GOLD_t + e$$

โดยกำหนดให้

HSKI <sub>t</sub>	=	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (จุด) ณ เวลา t
GDP <sub>t</sub>	=	ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง (ร้อยละ) ณ เวลา t
CPI <sub>t</sub>	=	ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง (ร้อยละ) ณ เวลา t
M2 <sub>t</sub>	=	ปริมาณเงินในระบบตามความหมายกว้างของฮ่องกง(ล้านบาท) ณ เวลา t
UNEM <sub>t</sub>	=	อัตราการว่างงานในฮ่องกง (ร้อยละ) ณ เวลา t
S&P <sub>t</sub>	=	ดัชนี Standard & Poor's 500 ประเทศสหรัฐอเมริกา (จุด) ณ เวลา t
FTSE <sub>t</sub>	=	ดัชนี Footsie 100 ประเทศอังกฤษ (จุด) ณ เวลา t
SSEC <sub>t</sub>	=	ดัชนี Shanghai ประเทศจีน (จุด) ณ เวลา t
OIL <sub>t</sub>	=	ราคาน้ำมันดิบในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา (USD: Barrel)
GOLD <sub>t</sub>	=	ราคาทองคำในตลาดโลก (London Gold) ประเทศอังกฤษ (USD: Troy Ounce)
e	=	ค่าความแตกต่างหรือค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)
b <sub>0</sub>	=	ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub> , b <sub>4</sub> , b <sub>5</sub> , b <sub>6</sub> , b <sub>7</sub> , b <sub>8</sub> , b <sub>9</sub>	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง จากรูปแบบสมการแสดงความสัมพันธ์ข้างต้น เมื่อนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด แบบ Backward ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{HSKI}_t = & -25986.120 + 961.012 \text{CPI}_t + 0.003 \text{M2}_t + 1946.790 \text{UNEM}_t + 12.325 \text{S \& P}_t \\ & (-4.911)^{***} \quad (3.740)^{**} \quad (6.829)^{***} \quad (3.711)^{***} \quad (6.650)^{***} \\ & + 1.563 \text{SSEC}_t \\ & (5.047)^{***} \end{aligned}$$

$$r = 0.982$$

$$R^2 = 0.965$$

$$R^2 = 0.955$$

$$\text{Durbin-Watson} = 1.825$$

$$\text{F-test} = 99.167$$

\*\*\* = ค่านัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

\*\* = ค่านัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

### การแปรผลจากแบบจำลอง

จากผลการวิเคราะห์ ดังสมการพบว่าค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.965 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลอง ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง (Consumer Price Index: CPI) ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง (Money Supply: M2) อัตราการว่างงานในฮ่องกง (Unemployment Rate: UNEM) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P500 (Standard and Poor's Index) และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC (Shanghai Index) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ได้ร้อยละ 96.5 และจากค่า Adjusted  $R^2$  ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.955 แสดงว่าหลังจากปรับค่า  $R^2$  ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงได้ร้อยละ 95.5 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 4.5 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงเกิดจากปัจจัยอื่นๆ และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ของแบบจำลองด้วย F-test ได้ค่า F-statistic จากการคำนวณเท่ากับ 99.167 ซึ่งมากกว่าค่า F ในตารางค่าสถิติ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนการทดสอบด้วย Durbin-Watson Test ได้ค่าจากการคำนวณเท่ากับ 1.825 ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัว (No Autocorrelation) แสดงว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงได้

จากการทดสอบความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวด้วย t-test โดยใช้ค่า t-statistic เป็นตัวทดสอบพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินในระบบฮ่องกงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีความสัมพันธ์กับอัตราการว่างงานในฮ่องกงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P500 ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$SET_t = b_0 + b_1 HSKI_t + e$$

โดยกำหนดให้

$SET_t$  = ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด) ณ เวลา t

$HSKI_t$  = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (จุด) ณ เวลา t

e = ค่าความแตกต่างหรือค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)

$b_0$  = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย

$b_1$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากรูปแบบสมการแสดงความสัมพันธ์ข้างต้น เมื่อนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

$$\text{SET}_t = -96.549 + 0.358 \text{HSKI}_t$$

(-0.68)<sup>\*\*\*</sup> (5.373)<sup>\*\*\*</sup>

$r$  = 0.821

$R^2$  = 0.673

$R^2$  = 0.650

F-test = 28.867

<sup>\*\*\*</sup> = ค่านัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

#### การแปรผลจากแบบจำลอง

จากผลการวิเคราะห์ ดังสมการพบว่าค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.673 แสดงว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hang Seng Index) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 67.3 และจากค่า Adjusted  $R^2$  ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.650 แสดงว่าหลังจากปรับค่า  $R^2$  ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 65 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 35 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกิดจากปัจจัยอื่นๆ และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ของแบบจำลองด้วย F-test ได้ค่า F-statistic จากการคำนวณเท่ากับ 28.867 ซึ่งมากกว่าค่า F ในตารางค่าสถิติ แสดงว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จากการทดสอบความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระด้วย t-test โดยใช้ค่า t-statistic เป็นตัวทดสอบ พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 99

จากผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยนี้ สรุปได้ว่า แบบจำลองดังกล่าวมีความเหมาะสมในการนำมาอธิบายปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ทั้งนี้เนื่องจากค่าสถิติทดสอบต่างๆ ของแบบจำลองอยู่ในเกณฑ์มาตรฐานทางสถิติและสามารถอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับปัจจัยต่างๆ ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ เกือบทุกตัวในแบบจำลอง ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้



อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.358 ซึ่งมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันและสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงเพิ่มขึ้น 1.563 หน่วยและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน

จากผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยนี้พบว่าตัวแปรอิสระที่ไม่มีนัยสำคัญและถูกตัดออกจากสมการ ได้แก่

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง (Hong Kong's Gross Domestic Product)
2. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 (FTSE100 Index)
3. ราคาน้ำมัน (Light Sweet Crude Oil Price)
4. ราคาทองคำ (London Gold Fixing)





## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

#### สังเขปความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้า

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาถึง ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2548 จนถึง พ.ศ. 2553 เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยต่างๆ ที่เป็นตัวกำหนดการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนนำไปใช้ประโยชน์ในการวางแผนการลงทุนให้เหมาะสมกับสภาวะตลาดที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และเป็นแนวทางสำหรับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต) นำไปวางนโยบายด้านการรักษาเสถียรภาพในระยะยาวให้แก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### สมมติฐานในการวิจัย

1. ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน
2. ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภค จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน
3. ปริมาณเงินในระบบประเทศฮ่องกง มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของปริมาณเงินในระบบ จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน
4. อัตราการว่างงานในฮ่องกง มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราการว่างงานในฮ่องกง จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวลดลงและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน
5. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัว

สูงขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

8. ราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวลดลงและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน

9. ราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ถ้าตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้รับผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ จะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวลดลงและส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน

## วิธีการดำเนินการวิจัย

### 1. ข้อมูล

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2548 จนถึง พ.ศ. 2553 ปัจจัยเหล่านั้นได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ราคาน้ำมัน และราคาทองคำ

โดยหาข้อมูลได้จากสำนักงานสำมะโนประชากรและสถิติแห่งชาติของเขตการปกครองพิเศษฮ่องกง และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลเพื่อการวิจัย จะใช้ระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคมปี พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคมปี พ.ศ. 2553 โดยข้อมูลที่จะใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาสจำนวน 24 ชุดข้อมูล

### 2. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการศึกษาค้นคว้าจากงานวิจัยต่างๆ ในการวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งปัจจัยที่ได้จากการศึกษาเหล่านั้นจะต้องผ่านการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ทางสถิติที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ก่อนจะนำมาสร้างเป็นแบบจำลองในรูปแบบการ

ถดถอยเชิงซ้อน และใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย โดยอาศัยโปรแกรม SPSS และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดามาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย แล้วจะทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงไปกี่หน่วย

### 3. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย

- 3.1 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)
- 3.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression)
- 3.3 การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)
- 3.4 สถิติทดสอบเดอร์บินวัตสัน (Durbin-Watson Test)
- 3.5 สัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (Coefficient of Multiple Determination)
- 3.6 การทดสอบสมมติฐาน

### สรุปผลการศึกษาค้นคว้า

ผลการศึกษาค้นคว้าวิจัยถึงปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลได้ดังนี้

#### ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

การวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยการหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะมีอิทธิพล ได้แก่ ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 ประเทศอังกฤษ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ประเทศจีน ราคาน้ำมันในตลาด Nymex ประเทศสหรัฐอเมริกา และราคาทองคำในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษปฏิวัติไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2553 มาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P500 และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 99 99 99 และ 99 ตามลำดับ โดยมีทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ และอัตราการว่างงานในฮ่องกง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีทิศทางที่ตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ ส่วนผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 ราคาน้ำมันและราคาทองคำ ไม่มีความสัมพันธ์และไม่มีความนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง

และจากผลการวิเคราะห์ในสมการถดถอยเชิงซ้อนพบว่า  $R^2$  เท่ากับ 0.965 แสดงว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P500 และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ได้ร้อยละ 96.5 และจากค่า Adjusted  $R^2$  ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.955 แสดงว่าหลังจากปรับค่า  $R^2$  ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงได้ร้อยละ 95.5 และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของแบบจำลองด้วย F-test ได้ค่า F-statistic จากการคำนวณเท่ากับ 99.167 ซึ่งมากกว่าค่า F ในตารางค่าสถิติ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนการทดสอบด้วย Durbin-Watson Test ได้ค่าจากการคำนวณเท่ากับ 1.825 ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัว (No Autocorrelation) แสดงว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงได้

**ตอนที่ 2** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษปฏิวัติไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2553 มาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

และจากผลการวิเคราะห์ในสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายพบว่า  $R^2$  เท่ากับ 0.673 แสดงว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hang Seng Index) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 67.3 และจากค่า Adjusted  $R^2$  ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.650 แสดงว่าหลังจากปรับค่า  $R^2$  ด้วยจำนวนตัวแปรอิสระในแบบจำลองแล้ว ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 65 และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของแบบจำลองด้วย F-test ได้ค่า F-statistic จากการคำนวณเท่ากับ 28.867 ซึ่งมากกว่าค่า F ในตารางค่าสถิติ แสดงว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

### อภิปรายผลการศึกษาค้นคว้า

จากการศึกษาค้นคว้า เรื่องการวิเคราะห์ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

1. จากสมมติฐานข้อที่ 1 ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกงไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนี

ราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานและไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Levine และ Zervos (2541) ที่กล่าวว่า ผลกระทบที่มวลรวมภายในฮ่องกงมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ทั้งนี้อาจมีสาเหตุมาจากช่วงเวลาในการศึกษาและระยะเวลาในการเก็บข้อมูลแตกต่างกัน คือในการศึกษาค้างนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 ซึ่งช่วงเวลาในการเก็บข้อมูล เศรษฐกิจฮ่องกงเผชิญกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ โดยช่วงปี พ.ศ.2548 ถึงช่วงกลางปี พ.ศ.2550 ฮ่องกงมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ความต้องการภายในฮ่องกงยังอยู่ในระดับสูง ภาคการส่งออก และภาคการบริการยังเติบโตได้ดี ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกงมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น แต่หลังจากกลางปี พ.ศ.2550 สหรัฐอเมริกาประสบปัญหาทางการเงิน (Subprime mortgage crisis) ส่งผลให้ประเทศต่างๆ ทั่วโลกได้รับผลกระทบไปตามๆ กัน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจฮ่องกงชะลอตัวลง ภาคการส่งออกหดตัวอย่างมาก ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกงลดลงอย่างเห็นได้ชัด จากความผันผวนที่เกิดขึ้นทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในฮ่องกงไม่สามารถสะท้อนผ่านการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงได้

2. จากสมมติฐานข้อที่ 2 ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน แสดงว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาค้างนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ.2553 ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกงจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกงปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมัน และราคาอาหารในตลาดโลก จากความต้องการบริโภคที่สูงขึ้นส่งผลให้เศรษฐกิจฮ่องกงมีการขยายตัว ซึ่งเมื่อเศรษฐกิจฮ่องกงปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

3. จากสมมติฐานข้อที่ 3 ปริมาณเงินในระบบฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ปริมาณเงินในระบบฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานแสดงว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาค้างนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 ปริมาณเงินในระบบฮ่องกงจะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง เนื่องจากหากปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับลดลง ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนในการนำเงินออมมาลงทุน ซึ่งเมื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

4. จากสมมติฐานข้อที่ 4 อัตราการว่างงานในฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า อัตราการว่างงานในฮ่องกงมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน แสดงว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคั้งนี้ คือ ในช่วงปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 อัตราการว่างงานในฮ่องกงมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากแรงงานเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนการดำเนินงาน เมื่ออัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทลดลงและส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเมื่อผลประกอบการของบริษัทเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเมื่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกัน

5. จากสมมติฐานข้อที่ 5 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานและสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Alexandros E.Garafalakis, Augustinos Dimitras (2544) ที่กล่าวว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดกับตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วย่อมส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาอย่างเลียงไม่ได้ ดังนั้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากได้รับอิทธิพลจากการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของดัชนี S&P 500 ย่อมส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

6. จากสมมติฐานข้อที่ 6 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE100 มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ FTSE 100 ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานและไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yuan Ying (2547) ที่กล่าวว่า ดัชนี FTSE 100 มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้อาจมีสาเหตุมาจากช่วงเวลาในการศึกษาและระยะเวลาในการเก็บข้อมูลแตกต่างกัน คือในการศึกษาคั้งนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 จำนวน 24 ไตรมาส ในขณะที่การศึกษาของ Yuan Ying ได้ทำการเก็บข้อมูล โดยใช้ดัชนีราคาปิด ณ วันพุธ กลางสัปดาห์ เพื่อขจัดความไม่เป็นกลางของข้อมูล ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ.2534 ถึง วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2546 จำนวน 331 ข้อมูล ฉะนั้นเวลาที่ทำการศึกษาไม่ตรงกัน ความถี่ของข้อมูลแตกต่างกัน จึงทำให้ผลการศึกษาที่ได้แตกต่างกัน

7. จากสมมติฐานข้อที่ 7 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานและสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yuan Ying (2547) ที่กล่าวว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากฮ่องกงเป็นส่วนหนึ่งของประเทศจีน โดยเป็นเขตการปกครองพิเศษที่ขึ้นตรงต่อประเทศจีน ฮ่องกงและประเทศจีนจึงมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคมและวัฒนธรรม ดังนั้นหากดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ย่อมส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

8. จากสมมติฐานข้อที่ 8 ราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานและไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Alexandros E.Garafalakis, Augustinos Dimitras (2544) ที่กล่าวว่าราคาน้ำมัน Light Sweet Crude Oil มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้อาจมีสาเหตุมาจากช่วงเวลาในการศึกษาและระยะเวลาในการเก็บข้อมูลแตกต่างกัน คือในการศึกษาค้างนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 จำนวน 24 ไตรมาส ในขณะที่การศึกษาของ Alexandros E.Garafalakis, Augustinos Dimitras ได้ทำการเก็บข้อมูล โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ถึง วันที่ 31 กันยายน พ.ศ.2552 จำนวน 2,236 วัน จากจำนวนข้อมูลที่ต่างกัน อาจทำให้ข้อมูลไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงที่แท้จริงได้ จึงทำให้ผลการศึกษาที่ได้แตกต่างกัน

9. จากสมมติฐานข้อที่ 9 ราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและส่งผลในทิศทางเดียวกันต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า ราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน ประเทศอังกฤษ ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานและไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Alexandros E.Garafalakis, Augustinos Dimitras (2544) ที่กล่าวว่า ราคาทองคำ ในตลาดลอนดอน มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้อาจมีสาเหตุมาจากช่วงเวลาในการศึกษาและระยะเวลาในการเก็บข้อมูลแตกต่างกัน คือในการศึกษาค้างนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึง พ.ศ.2553 จำนวน 24 ไตรมาส ในขณะที่การศึกษาของ Alexandros E.Garafalakis, Augustinos Dimitras ได้ทำการเก็บข้อมูล โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2545 ถึง วันที่ 31 กันยายน พ.ศ.2552 จำนวน 2,236 วัน จากจำนวนข้อมูลที่ต่างกัน อาจทำให้ข้อมูลไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงที่แท้จริงได้ จึงทำให้ผลการศึกษาที่ได้แตกต่างกัน

## ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาวิจัยปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงและผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคของฮ่องกง ปริมาณเงินในระบบฮ่องกง อัตราการว่างงานในฮ่องกง ซึ่งเป็นปัจจัยภายในฮ่องกงที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง และส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงควรทำความเข้าใจและให้ความรู้แก่นักลงทุนไทยถึงผลจากปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ นักลงทุนไทยได้นำข้อมูลเหล่านี้มาเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของนักลงทุนไทยและเพื่อเสถียรภาพระยะยาวของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P 500 และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SSEC เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฮ่องกง และส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉะนั้นเมื่อดัชนีสำคัญเหล่านี้เกิดการเปลี่ยนแปลง ย่อมส่งผลกระทบต่อทิศทางเดียวกันต่อตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้นนักลงทุนไทยจึงควรนำดัชนีสำคัญๆ เหล่านี้มาประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อปรับกลยุทธ์การลงทุนได้ทันถ่วงที นอกจากนี้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ยังสามารถสะท้อนให้เห็นถึงสภาพทางเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรติดตามความเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่สำคัญเหล่านี้อย่างใกล้ชิด เพื่อเตรียมรับมือกับสถานการณ์และความผันผวนที่จะเกิดขึ้นได้ทันถ่วงที

### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากขึ้น โดยเพิ่มจำนวนปีที่เก็บข้อมูล หรือเพิ่มความถี่ในการเก็บข้อมูลจากรายไตรมาส เป็นรายเดือน รายสัปดาห์หรือรายวัน

2. หลังจากเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากขึ้นแล้ว ควรเพิ่มตัวแปรอิสระในการทดสอบให้มากขึ้น และควรนำปัจจัยที่ผ่านการทดสอบแล้วไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการวิจัยครั้งนี้ มาทำการทดสอบอีกครั้งหนึ่ง เพื่อให้ข้อมูลเป็นปัจจุบันและสอดคล้องกับเวลาที่ทำการศึกษามากที่สุด





บรรณานุกรม

## บรรณานุกรม

กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ. (2553). *มูลค่าการค้าไทย-ฮ่องกง*. สืบค้นเมื่อ 7 กุมภาพันธ์ 2554. แหล่งที่มา:

<http://www.dephtai.go.th>

กฤษดา แพทย์หลวง. (2552). *ยาแก้พิษ วิกฤติแฮมเบอร์เกอร์*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ฐานบุ๊คส์.

ขวัญชนก ธรรมวิวัฒน์. (2543). *ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับเครื่องชี้เศรษฐกิจมห*

*ภาค*. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.

จรินทร์ เทศวานิช. (2545). *การเงินและการธนาคาร*. กรุงเทพฯ: โอเดียนสโตร์.

ฉนวน คำอยู่. (2543). *ปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์

*เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ถ่ายเอกสาร.

ฉัตรทิพย์ นาถสุภา. (2514). *เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ: ไทยวัฒนาพานิช.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย*. กรุงเทพฯ: ตลาด

*หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.

..... (2540). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

..... (2554). *ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2554. แหล่งที่มา:

<http://www.set.or.th>.

..... (2554). *สรุปการซื้อขายตามกลุ่มนักลงทุน*. สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2554. แหล่งที่มา:

<http://www.set.or.th>.

ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง. (2554). *Hong Kong Stock Exchange (HKSE) Profile*. สืบค้นเมื่อ 2 มกราคม

2554. แหล่งที่มา: <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>.

ไทร เอื้ออภิสัทธ์วงศ์. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนี*

*ราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญทั่วโลก*. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. เชียงใหม่:

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.

ปกป้อง จันวิทย์. (2553). *เศรษฐกิจทางเลือกว่าด้วยมาตรการกำกับและจัดการทุนเคลื่อนย้ายระหว่าง*

*ประเทศ*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ openbooks.

พร้อมวี สมงาม. (2546). *ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคา*

*หุ้นตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย*. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. เชียงใหม่:

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.

ภราดร ปรีดาศักดิ์. (2549). *พจนานุกรมเศรษฐศาสตร์*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เริงชัย ต้นสุชาติ. (2548). *เศรษฐมิติ*. เชียงใหม่: โรงพิมพ์ไทนคัลเลอร์.

- ลดาวัลย์ รามางกูร. (2552). *สถิติหลักทางเศรษฐศาสตร์และธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ล้วน สายยศ และอังคณา สายยศ. (2540). *สถิติวิทยาทางการวิจัย*. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: สุวีริยาสาส์นการพิมพ์.
- วิรัช พานิชวงค์. (2546). *การวิเคราะห์การถดถอย*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: ศูนย์ผลิต ตำราเรียน สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ.
- ศศิวิมล มีอำพล. (2537). *การบัญชีเพื่อการจัดการ*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์อินโฟเวินิ่ง.
- สนธิ อังสนากุล. (2547). *มหัศจรรย์แห่งเทคนิค*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ซีเอ็ดยูเคชั่น.
- สุวิมล ชูติจิรนาท. (2540). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย*. วิทยานิพนธ์ วท.ม.(เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- อุกฤษฏ์ ปัทมานันท์. (2540). *ฮ่องกง-จีนในโลกที่กำลังเปลี่ยนแปลง*. กรุงเทพฯ: สถาบันเอเชียศึกษา จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Andong Zhu, Michael Ash;& Robert Pollin. (2545). *Stock Market Liquidity And Economic Growth*. United state: University of Massachusetts-Amherst.
- Alexandros E.Garefalakis, Augustinos Dimitras. (2544). *Determinant factors of Hong Kong Stock Market*. Greece: Financial Department Technological Education Institute of Western Macedonia.
- Bloomberg. (2011). *Energy & Oil Prices*. Retrieved January 20, 2011, from <http://www.bloomberg.com>.
- ..... (2011). *World Indexes*. Retrieved January 20, 2011, from <http://www.bloomberg.com>.
- Census and Statistic Department of the Hong Kong Special Administrative Region. (2011). *Hong Kong Statistics*. Retrieved January 4, 2011, from <http://www.censtatd.gov.hk/home/index.jsp>.
- Chu-Chia Lin ,Chung-Rou Fang;& Hui-Pei Cheng. (2009). *Relationships between Oil Price Shocks and Stock Market : An Empirical Analysis from the Greater China*. Taiwan: Department of Economics National Chengchi Universit.
- Dong He, Zhiwei Zhang;& Honglin Wang. (2009). *Hong Kong's Financial Market Interactions With The US and MAINLAND CHINA in crisis And Tranquil Times*. Working Paper: Hong Kong Monetary Authority.
- Fumitaka Furuoka. (2005). *Japan and the 'Flying Geese' Pattern of East Asian Integration*. Retrieved February 15, 2011, from [http://www.eastasia.at/vol4\\_1/article01.htm](http://www.eastasia.at/vol4_1/article01.htm).

- Johson R, Soenen L. (2002). *Gold as an Investment Asset - Perspectives from Different Countries*. Journal of Investing. P. 94-99.
- Jun Yuan. (2010). *Transmissions of return between Shanghai and Hong Kong equity market*. Working Paper. China: University of Shanghai.
- Levin E, Wright R. (2549). *Short-run and Long-run Determinants of The Price of Gold*. Research study No.32: The World Gold Council.
- Mishkin S. (2000). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. New York: Addison-Wesley.
- Mukherjee T, Naka A. (1995). *Dynamic relations between macroeconomic variables and the Japanese stock market : an application of a vector error-correction model*. The Journal of Financial Research. P. 223-237.
- Papapetrou E. (2001). *Oil Price Shocks, Stock Market, Economic Activity and Employment in Greece*. Energy Economic No. 23. P. 511-532.
- Sariannidis N. (2006). *Impact of International Volatility, the Euro, and Derivatives on a Small Stock Market*. International Review of Applied Economic Research.
- Surachai, Abbas;& Charles. (2007). *The Influence of international stock markets and macroeconomic variables on the Thai stock market*. Australia: University of Wollongong.
- Wong Wing-Keung, Khan Habibullah;& Du Jun. (2005). *Money, Interest Rate, and Stock Prices: New Evidence from Singapore and the United States*. Working Paper. Department of Economics: University of Singapore.
- Yiliang Mao. (2007). *The Relationship of Monetary Policy and Stock Market in China Mainland*. Master Thesis. Netherlands: University of Maastricht.
- Yuan Ying. (2004). *The Integration of Capital Market : Cointegration Analysis of The Stock Market Indices among China, Hong Kong, Singapore, Taiwan, Japan, UK And US Economies*. Master Thesis: University of Singapore.
- Zaouali S. (2007). *Impact of Higher Oil Prices on the Chinese Economy*. OPEC Review 31. P. 191-214.



ภาคผนวก

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีชี้แจงเสียงและผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศฮ่องกง

Correlations			HSKI	GDP
HSKI	Pearson Correlation		1	.451*
	Sig. (2-tailed)			.027
	N		24	24
GDP	Pearson Correlation		.451*	1
	Sig. (2-tailed)		.027	
	N		24	24

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีชี้แจงเสียงและดัชนีราคาผู้บริโภคประเทศฮ่องกง

Correlations			HSKI	CPI
HSKI	Pearson Correlation		1	.424*
	Sig. (2-tailed)			.039
	N		24	24
CPI	Pearson Correlation		.424*	1
	Sig. (2-tailed)		.039	
	N		24	24

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีชี้แจงเสียงและปริมาณเงินในระบบประเทศฮ่องกง

Correlations			HSKI	M2
HSKI	Pearson Correlation		1	.580**
	Sig. (2-tailed)			.003
	N		24	24
M2	Pearson Correlation		.580**	1
	Sig. (2-tailed)		.003	
	N		24	24

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและอัตราการว่างงานในประเทศฮ่องกง

		Correlations	
		HSKI	Labor
HSKI	Pearson Correlation	1	-.630**
	Sig. (2-tailed)		.001
	N	24	24
Labor	Pearson Correlation	-.630**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	
	N	24	24

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและดัชนี S&P 500

		Correlations	
		HSKI	SP500
HSKI	Pearson Correlation	1	.516**
	Sig. (2-tailed)		.010
	N	24	24
SP500	Pearson Correlation	.516**	1
	Sig. (2-tailed)	.010	
	N	24	24

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและดัชนี FTSE100

		Correlations	
		HSKI	FTSE
HSKI	Pearson Correlation	1	.589**
	Sig. (2-tailed)		.002
	N	24	24
FTSE	Pearson Correlation	.589**	1
	Sig. (2-tailed)	.002	
	N	24	24

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและดัชนี Shanghai

Correlations			
		HSKI	SSEC
HSKI	Pearson Correlation	1	.898**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	24	24
SSEC	Pearson Correlation	.898**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	24	24

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและราคาน้ำมัน

Correlations			
		HSKI	CRUDE
HSKI	Pearson Correlation	1	.634**
	Sig. (2-tailed)		.001
	N	24	24
CRUDE	Pearson Correlation	.634**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	
	N	24	24

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตาราง ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีฮั่งเส็งและราคาทองคำ

Correlations			
		HSKI	GOLD
HSKI	Pearson Correlation	1	.501*
	Sig. (2-tailed)		.013
	N	24	24
GOLD	Pearson Correlation	.501*	1
	Sig. (2-tailed)	.013	
	N	24	24

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).





## ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาวสุปราณี ศิริเกียรติโยธิน
วันเดือนปีเกิด	14 ตุลาคม พ.ศ.2525
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	298/107 ซ.ลูกหลวง 8 ถ.พิษณุโลก ต.สีแยมมหานาค อ.ดุสิต จ. กรุงเทพฯ
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่การตลาด
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2543	มัธยมศึกษาตอนปลาย จากโรงเรียนสายปัญญา ในพระบรมราชินูปถัมภ์
พ.ศ. 2547	ศิลปศาสตรบัณฑิต (ศศ.บ.บริหารธุรกิจ) จากมหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต
พ.ศ. 2554	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (ศ.ม.เศรษฐศาสตร์การจัดการ) จากมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร