

FACTORS INFLUENCING THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)

Raweewan LENGKAYAN^{1*}, Payut WUTICHANAPRECHA¹ and Doungporn HATCHAVANICH¹

¹ Financial Engineering, School of Science and Technology, University of the Thai Chamber of Commerce, Thailand; raweewan_len@utcc.ac.th (Corresponding Author)

ARTICLE HISTORY

Received: 6 February 2026

Revised: 27 February 2026

Published: 13 March 2026

ABSTRACT

This research aims to analyze and study the relationship between macroeconomic and foreign factors that influence the movements of the Stock Exchange of Thailand (SET) Index. The study utilized 126 monthly time series data samples. The independent variables in this study comprised six factors: Gold Price (XAU), Thai Baht per US Dollar Exchange Rate (THB), Gross Domestic Product (GDP), Thai Policy Interest Rate (THRATE), 10-Year US Government Bond Yield (US10Y), and WTI Crude Oil Price (WTI).

Multiple Linear Regression (MLR) analysis was employed for the investigation. The research found that four factors significantly affect the SET Index at the 0.05 statistical level: Gold Price (XAU), WTI Crude Oil Price (WTI), Exchange Rate (THB), and Thai Policy Interest Rate (THRATE). The multiple regression equation used to estimate the SET Index is as follows: $\hat{Y} = 2968.825 - 0.278XAU + 6.214WTI - 43.743THB + 36.044THRATE$. The overall model demonstrates a strong explanatory power, as the variables account for 77.8% of the volatility in the SET Index (Adjusted R-Square = 0.778). The variables with the highest impact, in descending order, are gold price, crude oil price, exchange rate, and policy interest rate.

Keywords: SET Index, Multiple Regression Analysis, Oil Price, Gold Price, Exchange Rate, Policy Interest Rate

CITATION INFORMATION: Lengkayan, R., Wutichanaprecha, P., & Hatchavanich, D. (2026). Factors Influencing the Stock Exchange of Thailand (SET). *Procedia of Multidisciplinary Research*, 4(3), 17

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระวีวรรณ เหลียงขยัน¹, ปยุต วุฒิชญาปรีชา¹ และ ดวงพร หัชชะวณิช¹

1 สาขาวิชาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย;
rawewan_len@utcc.ac.th (ผู้ประพันธ์บรรณกิจ)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์และศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยมหภาคและปัจจัยจากต่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือนจำนวน 126 ตัวอย่าง ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 6 ตัวแปร ได้แก่ ราคาทองคำ (XAU) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐ (THB) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย (THRATE) อัตรา ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี (US10Y) และราคาน้ำมันดิบ WTI (WTI)

ในการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) ผลการวิจัยพบว่า มี 4 ปัจจัย ที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ราคา ทองคำ (XAU) ราคาน้ำมันดิบ (WTI) อัตราแลกเปลี่ยน (THB) และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย (THRATE) ซึ่งได้ สมการถดถอยพหุคูณที่ใช้ประมาณค่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้ $\hat{Y} = 2968.825 - 0.278XAU + 6.214WTI - 43.743THB + 36.044THRATE$, \hat{Y} เป็นค่าประมาณดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดย ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ได้ 77.8% (Adjusted R-Square = 0.778) ทั้งนี้ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดเรียงลำดับ คือ ราคา ทองคำ ราคาน้ำมันดิบ อัตราการแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คำสำคัญ: ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ, ราคาน้ำมันดิบ, ราคาทองคำ, อัตราแลกเปลี่ยน, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ข้อมูลการอ้างอิง: ระวีวรรณ เหลียงขยัน, ปยุต วุฒิชญาปรีชา และ ดวงพร หัชชะวณิช. (2569). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 4(3), 17

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นสถาบันสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการระดมทุนจากภาคประชาชนและนักลงทุนสถาบัน เพื่อให้ภาคธุรกิจสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวสำหรับนำไปขยายกิจการ สร้างนวัตกรรม และก่อให้เกิดการจ้างงาน ส่งผลให้มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จึงไม่ได้เป็นเพียงมาตรวัดผลตอบแทนจากการลงทุนเท่านั้น แต่ยังเป็นภาพสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อสถานะเศรษฐกิจและเสถียรภาพของประเทศโดยรวม ในยุคโลกาภิวัตน์ที่ตลาดการเงินทั่วโลกมีความเชื่อมโยงกันอย่างซับซ้อน การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศ แต่เพียงอย่างเดียว แต่ยังได้รับอิทธิพลอย่างสูงจากปัจจัยภายนอกประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสถานะเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจ ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสำคัญๆ ความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก และการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ นำมาซึ่งความผันผวนของตลาดทุน จากข้อมูลในอดีตพบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยต่างๆ มากมาย เช่น วิกฤตการณ์การเงินโลกในปี 2551 หรือวิกฤตการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ในปี 2563 ล้วนส่งผลให้ปรับตัวดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ลดลงอย่างรุนแรง ในขณะเดียวกัน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกหรือการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์บางชนิดก็สามารถเป็นแรงผลักดันให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปรับตัวสูงขึ้นได้ ด้วยเหตุนี้การทำความเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อนักลงทุนในการวางกลยุทธ์การลงทุนและบริหารความเสี่ยง รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อผู้กำหนดนโยบายในการออกมาตรการเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวม งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นที่จะวิเคราะห์ปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ ได้แก่ ปัจจัยด้านราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (ทองคำ, น้ำมันดิบ WTI) ปัจจัยด้านการเงินระหว่างประเทศ (อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ) และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในประเทศ (GDP, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย) ที่อาจมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ทบทวนวรรณกรรม

ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนภาวะเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของนักลงทุน และทิศทางของตลาดทุนไทยในภาพรวม การเคลื่อนไหวของดัชนีดังกล่าวไม่ได้เกิดจากปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพียงลำพัง แต่เป็นผลจากปฏิสัมพันธ์ของปัจจัยหลายด้าน ทั้งปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยทางการเงิน ปัจจัยจากตลาดต่างประเทศ ตลอดจนพฤติกรรม การตัดสินใจของนักลงทุน งานวิจัยในอดีตจำนวนมากให้ความสำคัญกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบ เนื่องจากมีบทบาทโดยตรงต่อโครงสร้างต้นทุนและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน Basher and Sadorsky (2006) พบว่า การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ อัครพงศ์ มหารณะเศรษฐ์ (2563) ที่พบว่า ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อ GDP และการบริโภคภาคเอกชนของไทย อันเชื่อมโยงไปสู่ทิศทางของตลาดหุ้นโดยรวม อย่างไรก็ตาม ในระดับอุตสาหกรรม กิตติพงษ์ ชัยวัฒน์ และคณะ (2564) พบว่า ดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาน้ำมันดิบ Brent และเนื่องจากกลุ่มพลังงานมีน้ำหนักสูงในดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จึงทำให้ราคาน้ำมันมีอิทธิพลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในภาพรวม ในขณะที่ราคาทองคำที่นักลงทุนถูกมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยนั้น ตามทฤษฎีการลงทุนพบว่า เมื่อความเสี่ยงในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น นักลงทุนมีแนวโน้มโยกย้ายเงินทุนจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังทองคำส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ของทองคำกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จึงเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม สิริมา พิพัฒน์สกุล (2565) พบว่า ช่วงวิกฤตโควิด-19 ราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อย่างชัดเจน สะท้อนพฤติกรรม “หนีเข้าสินทรัพย์ปลอดภัย”

ของนักลงทุน สำหรับปัจจัยด้านการเงินระหว่างประเทศ งานวิจัยจำนวนมากชี้ให้เห็นบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนและกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย พิชัย ศรีพงษ์ไพศาล (2566) พบว่า เมื่อเงินทุนต่างชาติไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นพร้อมกับการแข็งค่าของเงินบาท อย่างไรก็ตาม แม้เงินบาทแข็งค่าอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคส่งออก แต่งานวิจัยส่วนใหญ่เห็นตรงกันว่าอิทธิพลของ Fund Flow มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในระยะสั้นมากกว่าผลกระทบจากภาคเศรษฐกิจจริง ในด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Vichittanunt et al. (2020) พบว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนรวมถึงประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการเงินทั้งในมิติของต้นทุนทางการเงิน การประเมินมูลค่าหุ้นและการจัดสรรสินทรัพย์ จิรโรจน์ วิรุฬหสฤ (2561) พบว่า การประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกาก่อให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติในทางลบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) นอกจากนี้งานวิจัยที่ศึกษาอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี พบผลลัพธ์ที่หลากหลาย เช่น ศรุตา (2558) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ กับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งอาจสะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความเชื่อมั่นของนักลงทุนมากกว่าผลของการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากตลาดเกิดใหม่เพียงอย่างเดียว สำหรับปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในประเทศ งานวิจัยส่วนใหญ่พบว่า GDP มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้น เนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจสะท้อนถึงผลประกอบการที่ดีขึ้นของบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาในบางช่วงเวลา เช่น นลินี ชัยมงคล (2559) พบว่า GDP ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อย่างมีนัยสำคัญ โดยผลลัพธ์ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาการศึกษา วิธีการวิเคราะห์ และปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ เช่น วิกฤตเศรษฐกิจหรือการแพร่ระบาดของโรคจากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากทั้งปัจจัยด้านสินค้าโภคภัณฑ์ ปัจจัยการเงินระหว่างประเทศ และปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในประเทศ ซึ่งความสัมพันธ์อาจแตกต่างกันไปตามบริบทและช่วงเวลา ดังนั้น การศึกษาจึงกำหนดตัวแบบถดถอยพหุคูณ โดยใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นตัวแปรตาม และกำหนดตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ราคาทองคำ ราคาน้ำมันดิบ WTI อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี GDP และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยดังกล่าวที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อย่างเป็นระบบ

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการสร้างตัวแบบการถดถอยพหุคูณมีขั้นตอน ดังนี้

- 1) ศึกษาค้นคว้าทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ศึกษาเอกสารทฤษฎีทางการเงิน (เช่น APT, EMH) และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อระบุตัวแปรอิสระเชิงมหภาคที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
- 2) รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ ดำเนินการรวบรวมข้อมูลของตัวแปรแต่ละตัวจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ให้บริการข้อมูลทางการเงินระหว่างประเทศ (เช่น Bloomberg, Reuters)
- 3) ตรวจสอบรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)) และตัวแปรอิสระแต่ละตัว เพื่อกำหนดตัวแบบของสมการ
- 4) สร้างสมการถดถอยพหุคูณจากข้อมูลที่รวบรวมได้
- 5) การตรวจสอบความเหมาะสมเบื้องต้นของแบบจำลอง (Model Diagnostics) ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยพิจารณาจากค่า Tolerance และ VIF (Variance Inflation Factor) เพื่อประเมินว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไปหรือไม่ ตรวจสอบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) ของค่าความคลาดเคลื่อน

โดยใช้ค่าสถิติ Durbin-Watson เพื่อให้แน่ใจว่าค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งบ่งชี้ถึงความน่าเชื่อถือของแบบจำลอง

ผลการวิจัย

จากการตรวจสอบรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่าความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรง ดังนั้นจึงใช้ตัวแบบการถดถอยพหุคูณในการวิเคราะห์

$$Y = \beta_0 + \beta_1(XAU) + \beta_2(USD) + \beta_3(GDP) + \beta_4(THRATE) + \beta_5(US10Y) + \beta_6(WTI) + \epsilon$$

ตารางที่ 1 สัมประสิทธิ์ของแบบจำลองการถดถอยและผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	Unstandardized Beta	Standardized Beta	t	p-value	VIF
(constant)	3011.498	0	19.834	0.000	
ราคาทองคำ (XAU)	-0.277	-0.887	-14.539	0.000	2.111
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	-43.895	-0.532	-10.034	0.000	1.595
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)	265.795	0.055	1.060	0.291	1.501
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (THRATE)	-3121.413	-0.122	-1.435	0.154	4.107
พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (US10Y)	51.356	0.364	2.898	0.004	8.965
ราคาน้ำมันดิบ (WTI)	5.574	0.616	8.754	0.000	2.806

ผลการประมาณค่าจากแบบจำลองถดถอยพหุคูณแสดงในตารางที่ 1 พบว่า ราคาทองคำ (XAU) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USD/THB) มีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ (WTI) และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี (US10Y) มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (THRATE) ไม่ปรากฏนัยสำคัญทางสถิติในแบบจำลองดังกล่าว และเพื่อให้ได้แบบจำลองที่มีความเหมาะสมมากขึ้นในการอธิบายและพยากรณ์ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำการคัดเลือกตัวแปรด้วยวิธี Stepwise ซึ่งเป็นวิธีที่ช่วยลดความซับซ้อนของตัวแปรและคงไว้เฉพาะตัวแปรที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองขั้นสุดท้ายแสดงในตารางที่ 2 พบว่ามี 4 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ราคาทองคำ ราคาน้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยพหุคูณและผลการทดสอบสมมติฐานจากการคัดเลือกตัวแปรด้วยวิธี Stepwise

ตัวแปร	Unstandardize Beta	Standardize Beta	t	p-value	VIF
(Constant)	2968.825		20.850	.000	
ราคาทองคำ (XAU)	-0.278	-0.892	-17.008	.000	1.549
ราคาน้ำมันดิบ (WTI)	6.214	0.696	12.890	.000	1.595
อัตราแลกเปลี่ยน (THB)	-43.743	-0.530	-10.161	.000	1.532
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (THRATE)	36.044	0.256	3.789	.000	2.562

สมการถดถอยพหุคูณจากแบบจำลองขั้นสุดท้ายสามารถเขียนได้ดังนี้

$$\hat{Y} = 2968.825 - 0.278XAU + 6.214WTI - 43.743THB + 36.044THRATE, \hat{Y} \text{ เป็นค่าประมาณดัชนีราคาตลาด}$$

โดยแบบจำลองดังกล่าวสามารถอธิบายความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 77.8 ผลการตรวจสอบความเหมาะสมของแบบจำลองพบว่า ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระอยู่ในระดับที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นพหุ และค่าสถิติ Durbin-Watson เท่ากับ 2.05 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อน และมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์

การอภิปรายผล

ผลการศึกษาจากแบบจำลองถดถอยพหุคูณชี้ชัดว่า ปัจจัยด้านตลาดสินค้าโภคภัณฑ์และปัจจัยทางการเงินระหว่างประเทศมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งสะท้อนบทบาทของปัจจัยภายนอกประเทศต่อทิศทางตลาดหุ้นไทยในบริบทของประเทศเศรษฐกิจเปิด ทั้งนี้การตีความผลการศึกษาว่าเป็นอิทธิพลในระยะสั้น สะท้อนจากการใช้ข้อมูลรายเดือนและแบบจำลองการถดถอยเชิงสถิติที่อธิบายการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อปัจจัยทางการเงินและสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีการปรับตัวรวดเร็ว เมื่อเทียบกับตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคภายในประเทศ เช่น GDP ที่มีลักษณะปรับตัวช้าและสะท้อนผลในระยะยาวมากกว่า ผลลัพธ์ดังกล่าวสอดคล้องกับหลักฐานเชิงประจักษ์ในงานวิจัยร่วมสมัยที่พบว่าความผันผวนของตลาดการเงินโลกและราคาสินค้าโภคภัณฑ์มีบทบาทสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในประเทศเกิดใหม่ รวมถึงประเทศไทย (Xu, 2023; Uthumrat, 2022) ในด้านอัตราแลกเปลี่ยน ผลการศึกษาพบว่าเงินบาทที่แข็งค่ามีแนวโน้มสนับสนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ SET Index ในขณะที่การอ่อนค่าของเงินบาทส่งผลกดดันต่อดัชนีตลาดหุ้น ผลลัพธ์ดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยที่ศึกษาความเชื่อมโยงเชิงพลวัตระหว่างอัตราแลกเปลี่ยน การเคลื่อนย้ายเงินทุน และตลาดหุ้น โดยพบว่าความไม่แน่นอนของค่าเงินสามารถส่งผ่านไปยังความผันผวนของตลาดหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในประเทศที่พึ่งพิงเงินทุนต่างชาติในระดับสูง (Xu, 2023; Uthumrat, 2022) นอกจากนี้ผลการศึกษาายังพบว่า ราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ SET Index ซึ่งสอดคล้องกับวรรณกรรมทางวิชาการที่ชี้ว่า ทองคำทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe-haven asset) ในช่วงที่ตลาดการเงินและเศรษฐกิจโลกเผชิญความไม่แน่นอน งานศึกษาของ Triki (2021) และงานวิจัยในช่วงหลังวิกฤตโควิด-19 พบว่า นักลงทุนมีแนวโน้มโยกย้ายเงินลงทุนจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังทองคำในช่วงที่ความผันผวนของตลาดหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสนับสนุนการตีความผลลัพธ์ของการศึกษานี้ในเชิงพฤติกรรมการลงทุน ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ SET Index ซึ่งสามารถอธิบายได้จากโครงสร้างของตลาดหุ้นไทยที่มีสัดส่วนของบริษัทในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีอยู่ในระดับสูง การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันจึงส่งผลเชิงบวกต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดังกล่าวและสะท้อนออกมาในดัชนีตลาดโดยรวม งานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมัน ทองคำ อัตราแลกเปลี่ยน และตลาดหุ้นไทยพบว่าตัวแปรเหล่านี้มีความเชื่อมโยงเชิงพลวัตอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับผลการวิเคราะห์ในครั้ง (Uthumrat, 2022) สำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับ SET Index แม้ว่าทฤษฎีการเงินแบบดั้งเดิมจะคาดว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลลบต่อตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม งานวิจัยร่วมสมัยชี้ว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวขึ้นอยู่กับบริบทของนโยบายการเงินและการรับรู้ของนักลงทุน หากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยถูกตีความว่าเป็นสัญญาณของความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพด้านนโยบาย ผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนทางการเงินอาจถูกชดเชยด้วยความเชื่อมั่นของตลาด ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษา (Xu, 2023)

ผลจากแบบจำลองขั้นสุดท้าย (ตารางที่ 2) สะท้อนว่าปัจจัยจากตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบ มีบทบาทเด่นในการกำหนดทิศทางของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อเทียบกับปัจจัยเศรษฐกิจภายในประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะของตลาดหุ้นไทยในฐานะตลาดเปิดที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลกและกระแสเงินทุนระหว่างประเทศอย่างใกล้ชิด เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Beta) พบว่า ราคา

ทองคำมีอิทธิพลสูงที่สุดในเชิงลบ สะท้อนบทบาทของทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบและอัตราแลกเปลี่ยนสะท้อนผลของโครงสร้างอุตสาหกรรมและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

ในบริบทของการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในช่วงการแพร่ระบาด ตลาดหุ้นไทยเผชิญความไม่แน่นอนสูงจากภาวะชะงักงันทางเศรษฐกิจ มาตรการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจและความผันผวนของกระแสเงินทุน ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงในระยะสั้น ก่อนจะฟื้นตัวภายหลังจากมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการอัดฉีดสภาพคล่องในระดับโลก งานวิจัยก่อนหน้าชี้ให้เห็นว่าช่วงโควิด-19 ได้เปลี่ยนแปลงรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นกับปัจจัยทางการเงิน โดยเฉพาะบทบาทของราคาทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยและความอ่อนไหวของตลาดหุ้นต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Zhang et al., 2020; Akhtaruzzaman et al., 2021) ในประเทศไทยการศึกษาพบว่าความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และนักลงทุนมีพฤติกรรมโยกย้ายเงินทุนจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้นในช่วงวิกฤต ซึ่งช่วยสนับสนุนการตีความผลการศึกษานี้ภายใต้บริบทของตลาดหุ้นไทยในยุคหลังโควิด (สิริมา พิพัฒน์สกุล, 2565)

สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นอย่างชัดเจนว่าการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นไทยได้รับอิทธิพลสำคัญจากปัจจัยด้านตลาดสินค้าโภคภัณฑ์และปัจจัยทางการเงินระหว่างประเทศ มากกว่าปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคภายในประเทศในระยะสั้น สะท้อนลักษณะของตลาดหุ้นไทยในฐานะตลาดเปิดที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลกและกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก ผลการศึกษายืนยันว่าราคาทองคำ ราคาน้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อทิศทางของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยลักษณะและทิศทางของความสัมพันธ์สะท้อนพฤติกรรมการจัดสรรสินทรัพย์ของนักลงทุนภายใต้ภาวะความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้มิติของการโยกย้ายเงินทุนระหว่างสินทรัพย์เสี่ยงและสินทรัพย์ปลอดภัย รวมถึงการตอบสนองต่อสัญญาณด้านนโยบายการเงินข้อค้นพบดังกล่าวช่วยเสริมสร้างความเข้าใจเชิงประจักษ์เกี่ยวกับกลไกการทำงานของตลาดหุ้นไทยในบริบทของความผันผวนทางเศรษฐกิจและการเงินระหว่างประเทศ และตอกย้ำความสำคัญของการพิจารณาปัจจัยภายนอกประเทศในการวิเคราะห์และคาดการณ์ทิศทางของตลาดหุ้นไทยในระยะสั้นถึงระยะปานกลาง

ข้อเสนอแนะที่ได้จากงานวิจัยนี้

จากผลการวิจัยที่ชี้ให้เห็นว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญจากปัจจัยด้านตลาดสินค้าโภคภัณฑ์และปัจจัยทางการเงินระหว่างประเทศ ข้อค้นพบดังกล่าวมิได้สะท้อนเพียงกลไกของตลาดหุ้นเท่านั้น แต่ยังมีนัยสำคัญต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจและคุณภาพชีวิตของครัวเรือนไทยในระยะยาว โดยเฉพาะในบริบทที่การออมและการลงทุนผ่านตลาดหุ้นมีบทบาทเพิ่มขึ้นในการสร้างความมั่นคงทางการเงินของประชาชน

1) มิติด้านนโยบายเศรษฐกิจและความยั่งยืนของระบบการเงิน

หน่วยงานกำหนดนโยบายด้านเศรษฐกิจและการเงินควรให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกประเทศอย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งผลการศึกษานี้ชี้ว่ามีบทบาทสำคัญต่อเสถียรภาพของตลาดหุ้นไทย การรักษาเสถียรภาพทางการเงินในภาพรวมจะช่วยลดผลกระทบทางอ้อมที่อาจส่งผ่านไปยังภาคครัวเรือน ผ่านความผันผวนของมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินและเงินออมในระยะยาว นอกจากนี้ การสื่อสารนโยบายการเงินอย่างชัดเจนและต่อเนื่องมีความสำคัญต่อการลดความไม่แน่นอนในการตัดสินใจของนักลงทุนและประชาชน โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจโลกมีความผันผวนสูง การสร้างความเชื่อมั่นในระบบการเงินจึงถือเป็นกลไกสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน

2) มิติด้านตลาดทุนและบทบาทต่อการออมระยะยาว

ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าตลาดทุนไทยมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกประเทศ ซึ่งสะท้อนถึงความจำเป็นในการพัฒนาตลาดทุนให้สามารถรองรับการออมระยะยาวของประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สถาบันการเงินและผู้จัดการกองทุนควรนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ในการออกแบบผลิตภัณฑ์การลงทุนที่คำนึงถึงการกระจายความเสี่ยง และลดความผันผวนที่ไม่จำเป็นสำหรับผู้ลงทุนระยะยาว เช่น ผู้สะสมเงินเพื่อการเกษียณ การพัฒนาตลาดทุนในทิศทางที่สนับสนุนการออมอย่างยั่งยืน ไม่เพียงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการเงิน แต่ยังมีบทบาทสำคัญในการสร้างฐานความมั่นคงทางเศรษฐกิจให้กับครัวเรือนไทยในระยะยาว

3) มิติด้านครัวเรือน การออม และความมั่นคงในชีวิต

ในระดับครัวเรือน ผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่าความผันผวนของตลาดทุนซึ่งได้รับอิทธิพลจากปัจจัยโลก สามารถส่งผลกระทบต่อมูลค่าเงินออมและสินทรัพย์ทางการเงินของประชาชนได้โดยตรง โดยเฉพาะครัวเรือนที่พึ่งพาการออมผ่านตลาดทุนเป็นหลักในการเตรียมความพร้อมสำหรับอนาคตและวัยเกษียณ ดังนั้นการส่งเสริมความรู้ทางการเงิน (financial literacy) ให้แก่ประชาชนจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง เพื่อช่วยให้ครัวเรือนสามารถเข้าใจธรรมชาติของความผันผวนจากปัจจัยภายนอกประเทศ และวางแผนการออมและการลงทุนได้อย่างเหมาะสมในระยะยาว การตระหนักว่าความผันผวนในระยะสั้นมิได้สะท้อนความเสี่ยงในระยะยาวเสมอไป จะช่วยลดพฤติกรรมการตัดสินใจที่เกิดจากความตื่นตระหนก และสนับสนุนการสร้างฐานความมั่นคงทางการเงินอย่างยั่งยืน โดยสรุปแล้วผลการวิจัยนี้สามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการกำหนดนโยบายและการพัฒนากลไกทางการเงินที่เชื่อมโยงตลาดทุนกับเป้าหมายด้านความยั่งยืนทางเศรษฐกิจและความมั่นคงในชีวิตของครัวเรือนไทย ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการพัฒนาเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นความสมดุลระหว่างประสิทธิภาพของตลาดและคุณภาพชีวิตของประชาชนในระยะยาว

ข้อจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยด้านตลาดสินค้าโภคภัณฑ์และปัจจัยทางการเงินในภาพรวม โดยมีได้ตรวจสอบคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา (unit root) และมีได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ในระยะยาว ซึ่งอาจทำให้แบบจำลองยังไม่สามารถสะท้อนพลวัตเชิงเวลาและกลไกการปรับตัวของตลาดทุนไทยได้อย่างครบถ้วน ทั้งนี้ขอบเขตของการศึกษาในงานนี้มุ่งเน้นการอธิบายบทบาทของปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของตลาดทุนไทยในเชิงโครงสร้างมากกว่าการวิเคราะห์เชิงพลวัต ซึ่งงานวิจัยในอนาคตอาจขยายการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Autoregressive Distributed Lag (ARDL) หรือ Vector Error Correction Model (VECM) รวมถึงการเชื่อมโยงข้อมูลเชิงมหภาคกับพฤติกรรมออมและการลงทุนในระดับครัวเรือน เพื่อสนับสนุนการกำหนดนโยบายด้านเสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว

เอกสารอ้างอิง

- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., & Sensoy, A. (2021). Financial contagion during COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 38, 101106.
- Basher, S. A., & Sadorsky, P. (2006). Oil price risk and emerging stock markets. *Global Finance Journal*, 17(2), 224-251.
- Triki, M. B. (2021). The gold market as a safe haven against the stock market: Evidence during financial stress periods. *Energy Economics*, 95, 105102.
- Uthumrat, W. (2022). Dynamic relationship between returns of gold, crude oil, exchange rate, and the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), 350-356.

- Xu, L. (2023). Risk connectedness between crude oil, gold, exchange rate and stock markets. *Journal of Commodity Markets*, 30, 100239.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36, 101528.
- กิตติพงษ์ ชัยวัฒน์ และคณะ. (2564). ความสัมพันธ์ระยะสั้นระหว่างราคาน้ำมันดิบกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานในประเทศไทย. *วารสารเศรษฐศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 12(2), 45-60.
- จิโรจน์ วิรุฬหสกุ. (2561). ผลกระทบจากการประกาศอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐอเมริกาและธนาคารแห่งประเทศไทยต่อผลตอบแทนเกินปกติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.
- นลินี ชัยมงคล. (2559). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*.
- พิชัย ศรีพงษ์ไพศาล. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย อัตราแลกเปลี่ยน และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.
- สิริมา พิพัฒน์สกุล. (2565). การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างสินทรัพย์ในช่วงวิกฤตโควิด-19. *วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.
- อักรพงศ์ มหาชนะเศรษฐ์. (2563). ผลกระทบของราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์*.

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2026 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).