

อิทธิพลของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน และปัจจัยทางเศรษฐกิจ
มหภาคที่มีต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนและดัชนี NIKKEI225
ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว

The Influence of Futures Trading Volume, S&P500 Index, CBOE Volatility Index and
Macroeconomic Factors on FTSE100 Index of London Stock Exchange and
NIKKEI225 Index of Tokyo Stock Exchange

จุฬาลักษณ์ ทองสิมา¹ มรรษภร เชื้อทองฮัว² และพรวรรณ นันทแพศย์³

Julalak Thongsima¹, Massaporn Cheuathonghua², and Pornwan Nunthaphad³

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย^{1,2,3}

Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand^{1,2,3}

Corresponding author: Julalak.thon@ku.th

วันที่รับบทความ 10 กุมภาพันธ์ 2568

วันที่แก้ไขบทความ 26 มีนาคม 2568

วันที่ตอบรับบทความ 1 เมษายน 2568

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน (VIX) และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว โดยรวบรวมข้อมูลของตัวแปรในลักษณะทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลาแบบรายวัน ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2562 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2566 เป็นระยะเวลา 1,297 วัน การวิเคราะห์ดังกล่าวใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธี Newey–West standard errors และผลการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน พบว่า ปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี FTSE100 (FTSE100 Futures) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนี FTSE100 ในทางตรงข้ามดัชนี S&P500 อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีความผันผวน (VIX) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับดัชนี FTSE100 ทั้งนี้ ผลการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์โตเกียวพบว่า ปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 (NIKKEI225 Futures) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนี NIKKEI225 นอกจากนี้ ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี NIKKEI225

คำสำคัญ: ดัชนี FTSE100 ดัชนี NIKKEI225 ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน ดัชนี VIX อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน

Abstract

This study aims to examine the influence of futures trading volume, S&P500 index, CBOE volatility index (VIX), and macroeconomic factors on FTSE100 Index of London Stock Exchange and NIKKEI225 Index of Tokyo Stock Exchange. This study collects secondary data from January 2, 2019, to December 29, 2023 with the total of 1,297 daily observations. The analysis uses multiple linear regression using Newey-West standard errors. The findings indicate that trading volume of FTSE100 Futures demonstrates the negative relation with FTSE100 index of London Stock Exchange. On the contrary, S&P500 index, exchange rate, and oil price exhibit the positive correlations with FTSE100 Index while CBOE volatility index (VIX) does not have significant association with FTSE100 Index. Furthermore, according to the analysis of Tokyo Stock Exchange, the result reveals that trading volume of NIKKEI225 Futures is negatively related to NIKKEI225 Index while S&P500 index, CBOE volatility index (VIX), exchange rate, and oil price show the positive associations with NIKKEI225 Index

Keywords: FTSE100 Index, NIKKEI225 Index, Futures Trading Volume, S&P500 Index, Volatility Index, VIX Index, Exchange Rate, Oil Price

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์เป็นกลไกขับเคลื่อนที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและเป็นเครื่องมือสะท้อนสถานะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นตัวชี้วัดที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์ติดตามเพื่อประเมินแนวโน้มและศักยภาพทางเศรษฐกิจตลอดจนกำหนดกลยุทธ์การลงทุน โดยในภูมิภาคยุโรป ดัชนี FTSE100 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนชั้นนำของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ได้รับการยอมรับในฐานะดัชนีอ้างอิงระดับโลก นอกจากนี้ ในตลาดหลักทรัพย์ยุโรป ยังมีดัชนีสำคัญอื่น ๆ ได้แก่ Euro Stoxx 50 และ DAX ซึ่งเป็นดัชนีหลักของตลาดหลักทรัพย์แฟรงค์เฟิร์ต ในภูมิภาคเอเชียดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวไม่เพียงแต่เป็นดัชนีชั้นนำที่สะท้อนพัฒนาการด้านเทคโนโลยีและอุตสาหกรรม แต่ยังเป็นเครื่องชี้วัดสำคัญของเศรษฐกิจเอเชียโดยรวม

นอกจากนี้ ตราสารอนุพันธ์ได้ถูกนำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยง ซึ่งการซื้อขายในตลาดสัญญาล่วงหน้าจะส่งสัญญาณถึงการคาดการณ์ของการเคลื่อนไหวของสินค้าอ้างอิง ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงสถานะสัญญาของนักลงทุนต่างชาติ ทั้งการสะสม Long Position หรือ Short Position ยังส่งผลต่อพฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่มักติดตามและตอบสนองต่อสัญญาณการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ ทำให้เกิดการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ตามไปด้วย โดย Tao (2008) พบว่า FTSE100 Index Futures ส่งผลต่อ FTSE100 Index

ในทิศทางเดียวกัน โดยตลาดฟิวเจอร์สมีบทบาทในการค้นพบราคา (Price Discovery) การเปลี่ยนแปลงของราคาฟิวเจอร์สสะท้อนข้อมูลและคาดการณ์ของนักลงทุนก่อนที่ราคาดัชนีจะปรับตัวตาม โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดมีประสิทธิภาพสูงขึ้นหลังการเปลี่ยนแปลงระบบการซื้อขายไปเป็นระบบอิเล็กทรอนิกส์

นอกจากนี้ ดัชนีที่มีความสำคัญอื่น ๆ ก็ยังส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศเช่นกัน ได้แก่ ดัชนี S&P500 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทชั้นนำ 500 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งไม่เพียงสะท้อนสถานะเศรษฐกิจและประสิทธิภาพการดำเนินงานของภาคธุรกิจในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ยังเป็นเครื่องชี้วัดความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั่วโลก ซึ่ง Allen and McAleer (2021) พบว่า ดัชนี S&P500 มีผลต่อดัชนี FTSE100 ในทิศทางเดียวกัน และ Becker et al. (1990) พบว่า การเคลื่อนไหวของดัชนี S&P500 ในวันก่อนหน้ามีในทิศทางเดียวกันต่อการเคลื่อนไหวของดัชนี NIKKEI225 ในวันถัดไป สำหรับดัชนีความผันผวน (VIX) ที่ถูกเรียกว่า ดัชนีความกลัว (Fear Index) ที่เป็นดัชนีสะท้อนการคาดการณ์ความผันผวนของตลาดในอีก 30 วันข้างหน้า จากการวิเคราะห์ราคาของออปชันที่อ้างอิงกับดัชนี S&P500 โดยการเพิ่มขึ้นของดัชนี VIX บ่งชี้ถึงระดับความกังวลที่สูงขึ้นของนักลงทุนเกี่ยวกับความเสี่ยงในตลาดการเงิน ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ โดย Poshakwale et al., (2019) พบว่า ดัชนีความผันผวนของตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของดัชนี FTSE100 และ FTSE250 และ Lee (2014) พบว่า ดัชนี VIX Japan (VXJ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม ดัชนี NIKKEI225

สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคอื่น ๆ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก็ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญในการเคลื่อนไหวของตลาดการเงินทั่วโลก ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบโดยตรงต่อความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจในแต่ละประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ และความเสี่ยงทางการเงินที่นักลงทุนต้องพิจารณา อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวนสูงส่งผลกระทบต่อดุลการค้าและดุลการเงินของประเทศต่าง ๆ ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่ง Garcia and Rodrigues (2019) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อสกุลเงินยูโร (USD/EUR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนี FTSE100 และ Tsuji (2015) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินเยนต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (JPY/USD) มีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันญี่ปุ่นรวมถึง NIKKEI225 ในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและการดำเนินธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบไม่เพียงสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานในตลาดพลังงานเท่านั้น แต่ยังเป็นดัชนีชี้วัดความแข็งแกร่งของภาคการผลิตและอุตสาหกรรม รวมถึงแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ Guliyeva (2023) พบว่า ราคาน้ำมัน WTI (West Texas Intermediate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนี FTSE100 ซึ่งสอดคล้องกับ Prieto and Lee (2019) ที่พบว่า ราคาน้ำมัน WTI มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของดัชนี NIKKEI225 ระยะสั้นในทิศทางเดียวกัน

จากการทบทวนงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ผ่านมาพบว่ามีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีจำนวนจำกัด โดย สมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ

ใน SET50 Index Futures กับดัชนี SET50 โดยยอดการซื้อขายสุทธิดังกล่าวส่งผลต่อพฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนโบรกเกอร์ กล่าวคือ หากนักลงทุนต่างชาติเริ่มสะสม Long Position นักลงทุน 2 กลุ่มจะมีแนวโน้มซื้อหุ้นเก็บ และหากนักลงทุนต่างชาติสะสม Short Position นักลงทุน 2 กลุ่มจะมีแนวโน้มขายหุ้นออก ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 เปลี่ยนแปลงตามในที่สุด อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรมผู้วิจัยพบว่าจะไม่พบการศึกษาที่เน้นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงลึกระหว่างปริมาณการซื้อขาย FTSE100 Futures, ดัชนี S&P500, ดัชนีความผันผวน (VIX), อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อสกุลเงินปอนด์ (USD/GBP),ราคาน้ำมันดิบ กับดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน รวมถึงการศึกษาผลกระทบของปริมาณการซื้อขาย NIKKEI225 Futures, ดัชนี S&P500, ดัชนีความผันผวน (VIX), อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อสกุลเงินเยน (USD/JPY), ราคาน้ำมันดิบ ต่อดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ด้วยเหตุนี้การศึกษาในครั้งนี้จึงมุ่งหวังที่จะเติมเต็มช่องว่างในงานวิจัยที่มีอยู่ซึ่งการเปรียบเทียบอิทธิพลของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของสองประเทศทำให้ได้ข้อค้นพบใหม่ที่ช่วยเสริมความเข้าใจในเชิงลึก นอกจากนี้ การศึกษาผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อดัชนีหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรและญี่ปุ่นในช่วงเวลาที่เปลี่ยนแปลงยังช่วยให้สามารถนำผลลัพธ์ไปเปรียบเทียบกับงานวิจัยก่อนหน้านี้เพื่อสำรวจว่าผลการศึกษาให้ข้อสรุปที่แตกต่างกันหรือยังคงสอดคล้องกันเมื่อวิเคราะห์ในช่วงเวลาที่ต่างกัน จากเหตุผลดังกล่าวงานวิจัยนี้จึงมีเป้าหมายในการวิเคราะห์ผลกระทบของปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน (VIX) และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ซึ่งผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ในการคาดการณ์และวางแผนการลงทุนในอนาคตโดยช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างมีข้อมูลและลดความเสี่ยงในการลงทุน นักวิเคราะห์และผู้จัดการกองทุนสามารถนำไปใช้วางแผนกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น หน่วยงานกำกับดูแลสามารถใช้เป็นแนวทางในการออกนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาด ขณะที่บริษัทจดทะเบียนสามารถปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจให้เหมาะสมกับภาวะตลาด ซึ่งทั้งหมดนี้จะช่วยให้ตลาดการเงินมีเสถียรภาพและเติบโตอย่างยั่งยืน

จากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาผลกระทบของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน (VIX) และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อดัชนี FTSE100 ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนและดัชนี NIKKEI225 ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ได้รับสามารถเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้เป็นแนวทางในการวางแผนกลยุทธ์และตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับ FTSE100 Index (FTSE100 Futures), ดัชนี S&P500, ดัชนีความผันผวน และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่มีต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับ NIKKEI225 Index (NIKKEI225 Futures), ดัชนี S&P500, ดัชนีความผันผวน และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่มีต่อดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ

สุพร พรชัย และวรรณรพี บานชื่นจิตร (2556) กล่าวว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพคือตลาดที่มีนักลงทุนจำนวนมาก โดยทุกคนมีข้อมูลข่าวสารครบถ้วนเท่าเทียมกัน ไม่มีข้อจำกัดในการลงทุน ไม่มีภาษีหรือค่าธรรมเนียม และนักลงทุนจะเลือกลงทุนอย่างมีเหตุผลเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงที่น้อยที่สุดตามสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ หลักทรัพย์จะอยู่ในภาวะสมดุลและมีราคายุติธรรมเนื่องจากราคาสะท้อนข้อมูลทั้งหมดแล้ว ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้ ตลาดที่มีประสิทธิภาพแบ่งเป็น 3 ระดับตามระดับของข้อมูลที่สะท้อนในราคา ได้แก่ ระดับต่ำที่สะท้อนเพียงข้อมูลในอดีต ระดับกลางที่สะท้อนทั้งข้อมูลในอดีตและข้อมูลปัจจุบัน และระดับสูงที่สะท้อนข้อมูลทุกประเภทรวมถึงข้อมูลภายใน ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง ผู้ลงทุนจะไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้เลยไม่ว่าจะใช้ข้อมูลใดก็ตาม เพราะราคาได้สะท้อนข้อมูลทั้งหมดไว้แล้ว

ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า

ฟิวเจอร์ส (Futures) หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า คือ สัญญาระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายที่ได้ทำข้อตกลงว่าจะซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงโดยกำหนดราคา ปริมาณ และเวลาส่งมอบ ณ ปัจจุบัน แต่จะมีการส่งมอบสินทรัพย์และชำระเงินในอนาคต ลักษณะของฟิวเจอร์เป็นสัญญาที่มีมาตรฐานซึ่งศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ที่ได้กำหนดไว้ การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถือเป็นภาระผูกพันที่คู่สัญญาของฟิวเจอร์สจะต้องปฏิบัติตามฝ่ายผู้ซื้อฟิวเจอร์สจะเรียกว่ามีสถานะซื้อ (Long Position) ในขณะที่ฝ่ายผู้ขายจะเรียกว่ามีสถานะขาย (Short Position)

ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า คือ จำนวนสัญญาฟิวเจอร์สที่มีการซื้อขายในช่วงเวลาหนึ่ง เช่น รายวันหรือรายเดือน เป็นตัวชี้วัดสำคัญของ สภาพคล่องตลาด และความสนใจของนักลงทุน เนื่องจากฟิวเจอร์สเป็นสัญญาที่มีมาตรฐานการซื้อขายจึงสามารถเกิดขึ้นได้อย่างต่อเนื่องและปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าสะท้อนถึงระดับกิจกรรมของนักลงทุนในตลาดฟิวเจอร์ส (หลักทรัพย์บัวหลวง, 2566)

ดัชนี S&P500

ดัชนี S&P500 (Standard & Poor's 500 Index) เป็นดัชนีตลาดหุ้นที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ 500 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา เช่น NYSE และ NASDAQ ดัชนีนี้เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุดของสหรัฐฯและใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานในการวัดผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน (ธนาคารกสิกรไทย, 2567)

ดัชนีความผันผวน

ดัชนีความผันผวน (Volatility Index) ซึ่งคำนวณโดยตลาดซื้อขายอนุพันธ์ Chicago Board Options Exchange (CBOE) ดัชนีนี้ถูกพัฒนาขึ้นมาในปี 1993 ในตอนแรก VIX คำนวณมาจากราคาของ Option S&P100 หรือ OEX ตอนนั้นมีเพียงแค่ 8 Option ที่นำมาใช้คำนวณ แต่ต่อมาในปี 2003 ได้ปรับวิธีการคำนวณ VIX ใหม่ โดยเปลี่ยนไปอ้างอิงกับ Option ในตลาด S&P500 แทน เพราะตลาด S&P500 นี้ถือเป็นเกณฑ์ประเมิน (Benchmark) ที่ใช้ในการเปรียบเทียบ Performance ในสหรัฐอเมริกา (Money Buffalo, 2564)

อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจส่งออกและนำเข้าโดยตรงเพราะเมื่อค่าเงินเปลี่ยนแปลงรายรับหรือรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศเมื่อแปลงเป็นเงินบาทก็จะเปลี่ยนไปด้วยหากเงินบาทอ่อนค่าผู้ส่งออกจะได้กำไรมากขึ้นแต่ผู้นำเข้าจะมีต้นทุนสูงขึ้นในทางกลับกันหากเงินบาทแข็งค่าผู้ส่งออกจะได้รับเงินน้อยลงส่วนผู้นำเข้าจะได้ต้นทุนที่ถูกลง ดังนั้นผู้ประกอบการจึงต้องมีการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อป้องกันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อธุรกิจ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2567)

ราคาน้ำมันดิบ

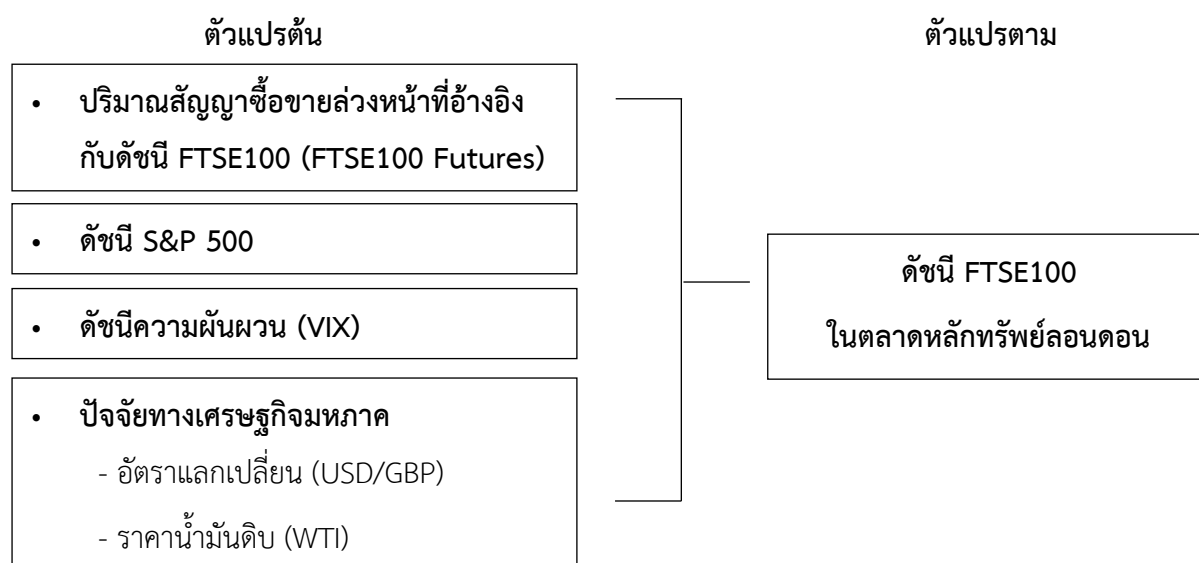
ราคาน้ำมันดิบ WTI และ Brent เป็นมาตรวัดสำคัญที่มีผลต่อดัชนีตลาดการเงินทั่วโลกโดยเฉพาะตลาดหุ้นและอัตราเงินเฟ้อ Brent ถูกใช้เป็นมาตรฐานราคาน้ำมันในยุโรปและเอเชีย ส่วน WTI มักถูกใช้ในการอ้างอิงราคาน้ำมันในสหรัฐฯ และมีปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้ามากกว่าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมักส่งผลให้ต้นทุนพลังงานสูงขึ้นกดดันอัตราเงินเฟ้อและกระทบกำไรของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมในทางกลับกันราคาน้ำมันที่ลดลงอาจช่วยหนุนเศรษฐกิจแต่ส่งผลเสียต่อหุ้นกลุ่มพลังงาน (วลัยทิพย์ รุ่งโรจนธร, 2561)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

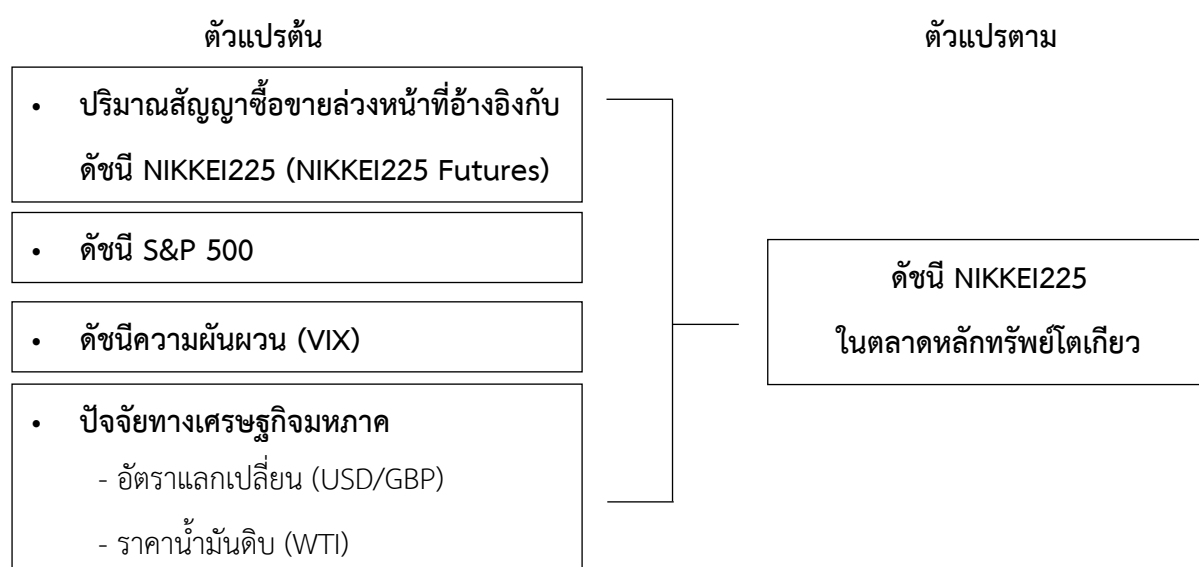
งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาอิทธิพลของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์, ดัชนี S&P500, ดัชนีความผันผวน และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่มีต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว สามารถสรุปได้ดังนี้ สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ Frino and McKenzie (2002) พบว่า ในช่วงใกล้วันหมดอายุของสัญญาฟิวเจอร์สที่ใกล้หมดอายุ (Near Contract) ราคาฟิวเจอร์สและดัชนี S&P/ASX 200 ของประเทศออสเตรเลีย มีการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม โดยเฉพาะในกรณีที่นักลงทุนทำการ roll-over สัญญาฟิวเจอร์สจากสัญญาใกล้หมดอายุไปยังสัญญาที่ยังไม่หมดอายุ (Deferred Contract) ส่งผลให้เกิดการประเมินราคาผิด (Mispricing) ในส่วนของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับดัชนี S&P 500 นั้น Manap et al. (2024) พบว่า ดัชนี S&P500 ส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นรวมของประเทศอินโดนีเซีย (Composite Stock Price Index: IHSG) ในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ จากการรวบรวมงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับดัชนีความผันผวน (VIX) นั้น Kudryavtsev (2018) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความผันผวนส่งผลในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นขนาดใหญ่ (Large Stocks) ทำให้ราคาหุ้น

มีแนวโน้มที่จะย้อนกลับไปในทิศทางตรงข้ามหลังจากเกิดเหตุการณ์ที่เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นอย่างรุนแรง ทั้งบวกหรือลบในวันเดียว อย่างไรก็ตามหากดัชนีความผันผวนและราคาหุ้นขนาดใหญ่เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันจะไม่เกิดการย้อนกลับของราคาในภายหลัง ในขณะที่ ธิธรา รุจิพลพัฒน์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2561) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีผลกระทบต่อดัชนี SET50 ในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันดิบ โดยปวีณา ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ (2561) พบว่า ราคาน้ำมันดิบส่งผลกระทบต่อดัชนี SET50 ไปในทิศทางเดียวกัน

กรอบแนวคิด



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษาของดัชนี FTSE100



รูปที่ 2 กรอบแนวคิดในการศึกษาของดัชนี NIKKEI225

สมมติฐานการวิจัย

1. ปริมาณสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี FTSE100 (FTSE100 Futures) และปริมาณสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 (NIKKEI225 Futures) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ ดัชนี FTSE100 ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว เนื่องจากปริมาณการซื้อขายฟิวเจอร์สและดัชนีหุ้นสามารถเคลื่อนไหวในทิศทางตรงข้ามกันได้เนื่องจากปัจจัยหลายประการ นักลงทุนสถาบันมักใช้ฟิวเจอร์สเพื่อการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) หรือเพื่อทำกำไรจากความแตกต่างของราคา (Arbitrage) ซึ่งสามารถส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายฟิวเจอร์สเพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าดัชนีอ้างอิงจะไม่มี การเปลี่ยนแปลงมากนักนอกจากนี้สภาวะเศรษฐกิจโลกอาจทำให้นักลงทุนเลือกใช้ฟิวเจอร์สในตลาดหนึ่งเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่มีอยู่ในอีกตลาดหนึ่ง และปัจจัยสุดท้ายคือความแตกต่างของเวลาทำการระหว่างตลาดต่าง ๆ ซึ่งอาจนำไปสู่การซื้อขายฟิวเจอร์สที่มากขึ้นเพื่อสะท้อนแนวโน้มของตลาดที่ยังไม่เปิดทำการในขณะนั้นโดย Frino and McKenzie (2002) พบว่า ในช่วงใกล้วันหมดอายุของสัญญาฟิวเจอร์ส (Near Contract) ราคาฟิวเจอร์สและดัชนี S&P/ASX 200 Index ของออสเตรเลียกลับเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม ด้วยเหตุนี้จึงคาดการณ์ว่าปริมาณการซื้อขายสุทธิกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 ในทิศทางตรงข้ามกัน

2. ดัชนี S&P500 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนี FTSE100 ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว เนื่องจากดัชนี S&P500 ถือเป็นตัวแทนที่สำคัญของภาพรวมสภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นมหาอำนาจทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงของดัชนี S&P500 สะท้อนถึงทิศทางและความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อสภาพเศรษฐกิจและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ระดับโลก ตลาดหลักทรัพย์ของสหราชอาณาจักรและญี่ปุ่นมีความเชื่อมโยงและความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา Manap et al. (2024) พบว่าดัชนี S&P500 ส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นรวมของประเทศอินโดนีเซีย (Composite Stock Price Index: IHSG) ในทิศทางเดียวกัน ด้วยเหตุนี้จึงคาดการณ์ว่าดัชนี S&P500 มีความสัมพันธ์กับ ดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 ในทิศทางเดียวกัน

3. ดัชนีความผันผวน (VIX) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ ดัชนี FTSE100 ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว เนื่องจากดัชนี VIX สะท้อนระดับความผันผวนและความคาดหวังของนักลงทุนต่อสภาวะตลาดในอนาคต ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและการประเมินความเสี่ยง การเพิ่มขึ้นของดัชนี VIX มักสะท้อนถึงระดับความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นในตลาดการเงิน ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนลดการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง เช่น หลักทรัพย์ในตลาดหุ้น และหันไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูง เช่น ทองคำหรือพันธบัตรรัฐบาล ในทางกลับกัน การลดลงของดัชนี VIX แสดงถึงความเชื่อมั่นในเสถียรภาพของตลาดการเงินที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้นักลงทุนเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น หุ้น ความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงบทบาทของดัชนี VIX ในการทำหน้าที่เป็นตัวชี้วัดอารมณ์และการตอบสนองของนักลงทุนต่อความเสี่ยงในตลาดการเงินระดับโลก โดย ผาณิตา ยศพล และมรรษกร เชื้อทองฮั่ว (2566)

พบว่า ดัชนีความผันผวนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับดัชนีหลักทรัพย์หุ้นยั่งยืน และ Hang Seng Corporate Sustainability Index ด้วยเหตุนี้จึงคาดการณ์ว่าดัชนีความผันผวนมีความสัมพันธ์กับดัชนี FTSE100 และ ดัชนี NIKKEI225 ในทิศทางตรงข้าม

4. อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนี FTSE100 ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อรายได้และต้นทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหราชอาณาจักรและญี่ปุ่น โดยเฉพาะบริษัทที่มีการส่งออกหรือนำเข้าสินค้าและบริการข้ามพรมแดนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อรายได้และต้นทุนของบริษัทในสหราชอาณาจักรและญี่ปุ่น โดยในกรณีของสหราชอาณาจักร การอ่อนค่าของเงินปอนด์ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของสินค้าในตลาดโลก แต่เพิ่มต้นทุนการนำเข้า ขณะที่การแข็งค่าลดรายได้จากการส่งออกแต่ลดต้นทุนการนำเข้า สำหรับญี่ปุ่นการอ่อนค่าของเงินเยนช่วยเพิ่มรายได้จากการส่งออกสินค้า เช่น รถยนต์และอิเล็กทรอนิกส์ แต่ส่งผลให้ต้นทุนการนำเข้าสูงขึ้น ในทางกลับกัน การแข็งค่าของเงินเยนลดรายได้จากการส่งออกแต่ช่วยลดต้นทุนการนำเข้าโดย อิซาร่า รุจีพลพัฒน์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2561) พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา SET50 Index ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ด้วยเหตุนี้จึงคาดการณ์ว่าอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์กับดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 ในทิศทางเดียวกัน

5.ราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนี FTSE100 ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว เนื่องจากน้ำมันดิบเป็นปัจจัยนำเข้าที่สำคัญในการผลิตและการขนส่งสินค้า การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหราชอาณาจักรและญี่ปุ่น โดยเฉพาะบริษัทที่มีการพึ่งพาการใช้พลังงานอย่างมาก โดย ปวีณา ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ (2561) พบว่า ราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ด้วยเหตุนี้จึงคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันดิบมีความสัมพันธ์กับดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 ในทิศทางเดียวกัน

ระเบียบวิธีการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ปริมาณการซื้อขายสุทธิกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์, ดัชนี S&P500, ดัชนีความผันผวน (VIX) ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค คือ อัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ และตัวแปรตาม ได้แก่ ดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลย้อนหลังเป็นรายวันตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2562 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2566 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 1,297 วัน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น

พหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) ด้วยวิธี Newey–West standard errors ซึ่งสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$FTSE100_t = \beta_0 + \beta_1 NF_FTSE100_t + \beta_2 S\&P500_t + \beta_3 VIX_t + \beta_4 USD_GBP_t + \beta_5 WTI_t + \varepsilon \quad (1)$$

$$NIKKEI225_t = \beta_0 + \beta_1 NF_NIKKEI225_t + \beta_2 S\&P500_t + \beta_3 VIX_t + \beta_4 USD_JPY_t + \beta_5 LogWTI_t + \varepsilon \quad (2)$$

โดยกำหนดให้

$FTSE100_t$ หมายถึง ดัชนี FTSE100 ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log FTSE100_t)$

$NIKKEI225_t$ หมายถึง ดัชนี NIKKEI225 ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log NIKKEI225_t)$

β_0 หมายถึง ค่าคงที่

$NF_FTSE100_t$ หมายถึง ปริมาณการซื้อขายสุทธิ FTSE100 Futures ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์โดยปรับค่าเป็น $\log NF_FTSE100$

$NF_NIKKEI225_t$ หมายถึง ปริมาณการซื้อขายสุทธิ NIKKEI225 Futures ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์โดยปรับค่าเป็น $\log NF_NIKKEI225$

$S\&P500_t$ หมายถึง ดัชนีราคา S&P500 ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log S\&P500)$

VIX_t หมายถึง ดัชนีความผันผวน (VIX) ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log VIX)$

USD_GBP_t หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อปอนด์ ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log USD_GBP)$

USD_JPY_t หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเยน ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log USD_JPY)$

WTI_t หมายถึง ราคาน้ำมันดิบ ณ ช่วงเวลา t ซึ่งถูกแปลงค่าเป็นเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงระหว่างเวลา t และ $t-1$ โดยปรับค่าเป็น $D(\log WTI)$

ε หมายถึง ค่าความคาดเคลื่อน

ทั้งนี้ หากข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่งอาจส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริงระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยการใช้ D (Difference) จะช่วยแก้ปัญหาดังกล่าวและเพิ่มความน่าเชื่อถือในการวิเคราะห์ทางสถิติ ขณะที่การใช้ $\log$ จะช่วยแปลงข้อมูลให้อยู่ในรูปของเปอร์เซ็นต์โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความเสถียรและลดความแปรปรวนส่งผลให้การวิเคราะห์มีความถูกต้องมากยิ่งขึ้น

การศึกษาครั้งนี้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) ในรูปแบบค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean)

และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อแสดงให้เห็นถึงลักษณะของตัวแปรที่ศึกษาและการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis) โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) ด้วยวิธี Newey–West standard errors ถูกประยุกต์นำมาใช้เพื่อจัดการกับปัญหา ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) และปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ที่เกิดจากการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Analysis) ทั้งนี้ได้มีการทดสอบและแก้ปัญหาทางสถิติต่าง ๆ ได้แก่ การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit root test) การทดสอบปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) การทดสอบปัญหาค่าคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) และการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ก่อนที่จะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งการศึกษานี้กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 3 ระดับ ได้แก่ 0.01, 0.05 และ 0.10

ผลการศึกษาและอภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา สามารถสรุปผลทางสถิติได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
FTSE100	8,014.31	4,993.89	7,105.79	564.52
NIKKEI225	33,753.33	16,552.83	26,222.41	3,860.39
NF_FTSE100	547,023.00	2,169.00	109,630.80	68,127.13
NF_NIKKEI225	315,530.00	9,146.00	63,092.81	30,056.80
S&P500	4,793.50	2,237.40	3,756.33	633.85
VIX	82.69	11.54	21.32	8.2
USD_GBP	0.94	0.7	0.78	0.04
USD_JPY	151.71	102.34	119.52	15.01
WTI	123.7	-37.63	67.25	20.62

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis)

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาพบว่า ดัชนี FTSE100 (FTSE100) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7,105.79 จุด ดัชนี NIKKEI225 (NIKKEI225) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26,222.41 จุด ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี FTSE100 (NF_FTSE100) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 109,630.80 จำนวนสัญญา ปริมาณซื้อขาย

สัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 (NF_NIKKEI225) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 63,092.81 จำนวนสัญญาดัชนี S&P500 (S&P500) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,756.33 จุด ดัชนีความผันผวน (VIX) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.32 จุด อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อบอนด์ (USD_GBP) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.78 ดอลลาร์สหรัฐต่อบอนด์ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเยน (USD_JPY) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 119.52 ดอลลาร์สหรัฐต่อเยน และราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 67.25 ดอลลาร์ต่อบาเรล

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานโดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) ด้วยวิธี Newey–West standard error ซึ่งได้ผลการศึกษาในตารางที่ 2 และตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 2 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและดัชนี FTSE100

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน	สถิติทดสอบที	ระดับนัยสำคัญ
LOGNF_FTSE100	-0.0012	0.0004	-3.1804	0.0015***
D(LOGS&P500)	0.4967	0.0146	33.9468	0.0000***
D(LOGVIX)	-0.0031	0.0039	-0.8019	0.4228
D(LOGUSD_GBP)	0.7077	0.0326	21.7197	0.0000***
D(LOGWTI)	0.0436	0.0046	9.4997	0.0000***
C	0.0133	0.0043	3.0757	0.0021***
R-squared		0.5168		
Adjusted R-squared		0.5141	Prob(F-statistic)	0.0000

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

ผลการทดสอบมีค่า F-statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงว่า ตัวแปรในแบบจำลองทั้งหมดสามารถร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-squared เท่ากับ 0.5168 หรือร้อยละ 51.68 หมายความว่า ตัวแปรทั้งหมดในแบบจำลองสามารถอธิบายดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ได้ร้อยละ 51.68 ส่วนอีกร้อยละ 48.32 สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากที่ได้ทำการศึกษาค้นคว้า และมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.5141 หรือร้อยละ 51.41

ผลการทดสอบ t-statistic พบว่า มีตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายดัชนี FTSE100 ได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี FTSE100 (NF_FTSE100) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0012 ดัชนี S&P500 (S&P500) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.4967 อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อปอนด์ (USD_GBP) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.7077 และราคาน้ำมันดิบ (WTI) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0436 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์สหรัฐและปอนด์ (USD/GBP) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุดต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนในทางกลับกัน ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของดัชนี FTSE100 (NF_FTSE100) กลับส่งผลกระทบต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนน้อยที่สุดโดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 D(\text{LOGFTSE100}) = & 0.0133 & + & -0.0012 \times \text{LOGNF_FTSE100} \\
 & (3.0757)^{***} & & (-3.1804)^{***} \\
 & + 0.4967 \times D(\text{LOGS\&P500}) & + & +0.7077 \times D(\text{LOGUSD_GBP}) \\
 & (33.9468)^{***} & & (21.7197)^{***} \\
 & 0.0436 \times D(\text{LOGWTI}) \\
 & (9.4997)^{***}
 \end{aligned}$$

โดยที่ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

ตารางที่ 3 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและดัชนี NIKKEI225

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน	สถิติทดสอบที	ระดับนัยสำคัญ
LOGNF_NIKKEI225	-0.0026	0.0006	-4.2497	0.0000***
D(LOGS&P500)	0.3591	0.0211	17.0453	0.0000***
D(LOGVIX)	-0.0178	0.0053	3.3792	0.0007***
D(LOGUSD_JPY)	0.4846	0.0401	12.0841	0.0000***
D(LOGWTI)	0.0159	0.0071	2.2276	0.0261**
C	0.0288	0.0069	4.1753	0.0000***
R-squared		0.1428		
Adjusted R-squared		0.1382	Prob(F-statistic)	0.0000

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

ผลการทดสอบมีค่า F-statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงว่า ตัวแปรในแบบจำลองทั้งหมดสามารถร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่า R-squared เท่ากับ 0.1428 หรือร้อยละ 14.28 หมายความว่า ตัวแปรทั้งหมดในแบบจำลองสามารถอธิบายดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวได้ ร้อยละ 14.28 ส่วนอีกร้อยละ 85.72 สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากศึกษาครั้งนี้และมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.1381

ผลการทดสอบ t-statistic พบว่า มีตัวแปรที่สามารถอธิบายดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 (NF_NIKKEI225) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0026 ดัชนี S&P500 (S&P500) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3591 ดัชนีความผันผวน (VIX) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0178 อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเยน (USD_JPY) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.4846 และราคาน้ำมันดิบ (WTI) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0159 จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเยน (USD_JPY) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุดต่อดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวในทางกลับกัน ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 (NF_NIKKEI225) กลับส่งผลกระทบต่อดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวน้อยที่สุด โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} D(\text{LOGNIKKEI225}) = & 0.0288 & + & -0.0026 \times \text{LOGNF_NIKKEI225} \\ & (4.1753)^{***} & & (-4.2497)^{***} \\ & + 0.3591 \times D(\text{LOGS\&P500}) & + & -0.0178 \times D(\text{LOGVIX}) \\ & (17.0453)^{***} & & (3.3792)^{***} \\ & + 0.4846 \times D(\text{LOGUSD_JPY}) & + & 0.0159 \times D(\text{LOGWTI}) \\ & (12.0841)^{***} & & (2.2276)^{**} \end{aligned}$$

โดยที่ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

1) ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี FTSE100 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนี FTSE100 และ ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนี NIKKEI225 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยเมื่อ

ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี FTSE100 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ดัชนี FTSE100 จะลดลง 0.0012 หน่วยและเมื่อปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ดัชนี NIKKEI225 จะลดลง 0.0026 หน่วย ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากนักลงทุนใช้ฟิวเจอร์สเพื่อป้องกันความเสี่ยง (Hedging) โดยเปิดสถานะขายล่วงหน้า (Short Futures) เมื่อคาดว่าตลาดจะลดลง อีกทั้งนักลงทุนเก็งกำไร (Speculation) โดยขายฟิวเจอร์สเพื่อทำกำไรจากการลดลงของดัชนีส่งผลให้เมื่อดัชนีลดลงปริมาณซื้อขายฟิวเจอร์สก็เพิ่มขึ้นและในทางกลับกันหากดัชนีปรับตัวขึ้นนักลงทุนอาจลดการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สความแตกต่างในพฤติกรรมของนักลงทุนระหว่างตลาดหุ้นและตลาดฟิวเจอร์สทำให้เกิดความสัมพันธ์เชิงลบนี้ นอกจากนี้ตลาดฟิวเจอร์สยังส่งสัญญาณทิศทางตลาดให้กับนักลงทุนความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามนี้ยังปรากฏชัดในช่วงใกล้วันหมดอายุของสัญญาฟิวเจอร์สสอดคล้องกับ Frino and McKenzie (2002) พบว่าในช่วงใกล้วันหมดอายุของสัญญาฟิวเจอร์ส (near contract) ราคาฟิวเจอร์สและดัชนี S&P/ASX 200 Index ของออสเตรเลียกลับเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี FTSE100 และปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ำสุดต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ตามลำดับ

2) ดัชนี S&P500 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเมื่อดัชนี S&P500 ที่เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ดัชนี FTSE100 จะเพิ่มขึ้น 0.4967 หน่วยและเมื่อดัชนี S&P500 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ดัชนี NIKKEI225 จะเพิ่มขึ้น 0.3591 หน่วย โดยผลการศึกษาสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากในตลาดที่มีประสิทธิภาพราคาของสินทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในขณะนั้น โดยไม่สามารถแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าความเสี่ยงที่ยอมรับได้ผ่านการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานหรือเทคนิคการคาดการณ์ต่าง ๆ การที่ดัชนีมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดการเงินปรับตัวอย่างรวดเร็วและสะท้อนข้อมูลได้อย่างแม่นยำซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพของตลาดที่ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวตามข้อมูลที่มีอยู่และไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าความเสี่ยงได้ การศึกษานี้ช่วยให้เข้าใจถึงการปรับตัวของตลาดและการสะท้อนข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละตลาดที่เชื่อมโยงกันได้ดีขึ้น สอดคล้องกับธวัชชัย ปางชาติ และวรรณกิตต์ วรรณศิลป์ (2565) ที่กล่าวว่า ดัชนี S&P500 เป็นดัชนีที่สะท้อนสถานะทางเศรษฐกิจและตลาดการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนและตลาดหลักทรัพย์โตเกียวมีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา จึงส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของ S&P500 ส่งผลต่อทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 ในทิศทางเดียวกัน

3) ดัชนีความผันผวน (VIX) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนี FTSE100 โดยเมื่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความผันผวนไม่ส่งผลต่อดัชนี FTSE100 อย่างไรก็ตาม ดัชนีความผันผวน (VIX) มีความสัมพันธ์กับทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนี NIKKEI225 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเมื่อดัชนีความผันผวนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ดัชนี NIKKEI225 ลดลง 0.0178 หน่วย ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากดัชนีความผันผวน (VIX) เป็นเครื่องมือวัดระดับความผันผวนที่คาดการณ์ของตลาดหลักทรัพย์

สหรัฐอเมริกาโดยสะท้อนถึงการประเมินความเสี่ยงและความวิตกกังวลของนักลงทุนที่มีต่อดัชนี S&P500 ในขณะที่ FTSE100 เป็นดัชนีหลักทรัพย์สินนำของสหราชอาณาจักรซึ่งเป็นตัวบ่งชี้สถานะเศรษฐกิจและปัจจัยแวดล้อมภายในประเทศความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของทั้งสองดัชนีไม่ได้มีลักษณะเป็นสหสัมพันธ์เชิงเส้นตรงเนื่องจากปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่อแต่ละตลาดนั้นมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทั้งในแง่ของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค สถานการณ์ทางการเมืองและเหตุการณ์สำคัญระดับโลก สอดคล้องกับ Iskenderoglu and Akdag (2020) ที่พบว่าดัชนีความผันผวน (VIX) ไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับดัชนีหลักทรัพย์สินในหลายประเทศ ได้แก่ NASDAQ 100 และดัชนีในประเทศกำลังพัฒนาอย่าง BIST100, BOVESPA, Merval, S&P/BMV IPC และ TADAWUL สนับสนุนแนวคิดที่ว่าดัชนีความผันผวนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์สินต่างประเทศมักมีความสัมพันธ์ที่อ่อนหรือไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญแม้ว่าในช่วงวิกฤตการณ์ที่มีผลกระทบในวงกว้างอาจสังเกตได้ถึงรูปแบบการเคลื่อนไหวที่มีความสอดคล้องกันในระยะสั้นแต่โดยภาพรวมทั้งสองดัชนีมีการทำงานที่เป็นอิสระต่อกัน และดัชนีความผันผวนมีความสัมพันธ์กับในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนี NIKKEI225 ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากดัชนีความผันผวนสะท้อนระดับความผันผวนและความคาดหวังของนักลงทุนต่อสถานะตลาดในอนาคต ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและการประเมินความเสี่ยง การเพิ่มขึ้นของดัชนีความผันผวนมักสะท้อนถึงระดับความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นในตลาดการเงิน ส่งผลให้นักลงทุนลดการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง เช่น หลักทรัพย์สินในตลาดหุ้น และหันไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูง เช่น ทองคำหรือพันธบัตรรัฐบาล ในทางกลับกันการลดลงของดัชนีความผันผวน แสดงถึงความเชื่อมั่นในเสถียรภาพของตลาดการเงินที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น หุ้น ความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงบทบาทของดัชนีความผันผวนในการทำหน้าที่เป็นตัวชี้วัดอารมณ์และการตอบสนองของนักลงทุนต่อความเสี่ยงในตลาดการเงินระดับโลก (ผาณิตาศพล และมรรษกร เชื้อทองฮั่ว, 2566)

4) อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อยุโรป มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์สินลอนดอน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อยุโรปที่เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ดัชนี FTSE100 เพิ่มขึ้น 0.7077 หน่วย นอกจากนี้ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อยุโรปมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์สินโตเกียวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อยุโรปเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ดัชนี NIKKEI225 เพิ่มขึ้น 0.4846 หน่วย ซึ่งผลการศึกษานี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้เนื่องจากการแข็งค่าของสกุลเงินท้องถิ่นสะท้อนถึงเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและความแข็งแกร่งของระบบการเงิน ส่งผลให้มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนเพื่อแสวงหาผลตอบแทน ทั้งจากส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนและการลงทุนในตลาดหุ้น นอกจากนี้ การแข็งค่าของสกุลเงินยังช่วยลดต้นทุนการนำเข้าและภาระหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชน ซึ่งส่งผลดีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนโดยรวม อีกทั้ง นโยบายการเงินและการคลังในช่วงที่ค่าเงินแข็งมักเอื้อต่อการเติบโตของตลาดหุ้น จึงทำให้เกิดความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีราคาหลักทรัพย์สิน และสอดคล้องกับอิธาร่า รุจีพลพัฒน์

และวรรณพี บานชื่นวิจิตร (2561) เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกิจการที่มีธุรกรรมระหว่างประเทศ การอ่อนค่าของเงินปอนด์เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออก แต่ก็เพิ่มต้นทุนนำเข้า ขณะที่การแข็งค่ามีผลในทางตรงกันข้าม ในกรณีของประเทศไทย เงินเยนอ่อนค่าส่งผลดีต่อรายได้จากการส่งออกในอุตสาหกรรมหลัก อาทิ ยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์ แม้จะทำให้ต้นทุนนำเข้าสูงขึ้น ส่วนการแข็งค่าของเงินเยนกดดันรายได้จากการส่งออกแต่ช่วยลดภาระต้นทุนนำเข้า นอกจากนี้อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อปอนด์และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเยนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุดต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ตามลำดับ

5) ราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ โดยเมื่อราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ดัชนี FTSE100 เพิ่มขึ้น 0.0436 หน่วย และเมื่อราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ดัชนี NIKKEI225 เพิ่มขึ้น 0.0159 หน่วย ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้เนื่องจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันสะท้อนถึงอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจและการฟื้นตัวของภาคการผลิตซึ่งส่งผลดีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะในกลุ่มพลังงานและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องนอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันมักเกิดขึ้นพร้อมกับการขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศและการลงทุนจากต่างประเทศซึ่งช่วยสนับสนุนการเติบโตของตลาดทุน อีกทั้งราคาน้ำมันที่สูงขึ้นยังส่งผลให้เกิดการลงทุนในโครงการพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ซึ่งสร้างโอกาสทางธุรกิจและช่วยกระตุ้นมูลค่าหลักทรัพย์ในหลายอุตสาหกรรมรวมถึงสถาบันการเงินที่ให้การสนับสนุนทางการเงินแก่โครงการเหล่านี้ สอดคล้องกับปวีณา ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ (2561) เนื่องจากน้ำมันดิบเป็นปัจจัยนำเข้าที่สำคัญในการผลิตและการขนส่งสินค้า การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะบริษัทที่มีการพึ่งพาการใช้พลังงานอย่างมาก

ข้อเสนอแนะที่ได้รับการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาอิทธิพลของปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดัชนี S&P500 ดัชนีความผันผวน (VIX) และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ซึ่งผลการศึกษาครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้แก่

1) จากผลการศึกษาที่พบว่า ปริมาณการซื้อขายกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี FTSE100 (FTSE100 Futures) และปริมาณการซื้อขายกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี NIKKEI225 (NIKKEI225 Futures) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวนั้น นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้ในการวิเคราะห์และวางแผนแนวทางการลงทุนใน 2 ประเทศนี้ได้ โดยเมื่อปริมาณการซื้อขายกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

อ้างอิงกับดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 เพิ่มขึ้น สามารถคาดการณ์ทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ได้ว่า ดัชนี FTSE100 และดัชนี NIKKEI225 มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวลดลง

2) จากผลการศึกษาที่พบว่า ดัชนี S&P500 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนี FTSE100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน และดัชนี NIKKEI225 ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว นั้น ทำให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ทิศทางของตลาดหลักทรัพย์เพื่อเป็นแนวทางประกอบการลงทุนได้ว่า เมื่อดัชนี S&P500 เพิ่มขึ้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของทั้ง 2 ประเทศนี้จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1) ควรศึกษาตัวแปรอื่น ๆ ที่คาดว่าจะส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เพิ่มเติม รวมไปถึงการเพิ่มการศึกษาในประเทศอื่น ๆ นอกเหนือจากประเทศสหราชอาณาจักรและประเทศญี่ปุ่น เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ๆ และนำผลการศึกษาใหม่มาเปรียบเทียบกับผลการศึกษาที่ได้ เพื่อเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนช่วยให้สามารถตัดสินใจได้อย่างมีข้อมูลและลดความเสี่ยงในการลงทุน นักวิเคราะห์และผู้จัดการกองทุนสามารถนำไปใช้วางแผนกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น หน่วยงานกำกับดูแลสามารถใช้เป็นแนวทางในการออกนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาด ขณะที่บริษัทจดทะเบียนสามารถปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจให้เหมาะสมกับภาวะตลาด ซึ่งทั้งหมดนี้จะช่วยให้ตลาดการเงินมีเสถียรภาพและเติบโตอย่างยั่งยืน

บรรณานุกรม

- ธนาคารกรุงไทย. (2567). รู้จักดัชนี S&P 500 อยากลงทุนต้องซื้ออย่างไร? เข้าใจพื้นฐานสู่โอกาสการลงทุน. สืบค้นจาก: <https://www.kasikornbank.com/th/kwealth/Pages/a413-t4-evg-what-is-sp-500-index-how-to-invest-kgth.aspx>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2567). มาทำความรู้จักกับคำว่า “อัตราแลกเปลี่ยน” กัน. สืบค้นจาก: <https://www.bot.or.th/th/our-roles/financial-markets/Foreign-Exchange-Market/Fx-hedging/What.html>.
- รัชชัย ปางชาติ และวรรณกิตต์ วรรณศิลป์. (2565). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาของ Bitcoin กับ ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค. *วารสารสถาบันวิจัยและพัฒนา*, 7(1), 192-205.
- ธิดารา รุจิพลพัฒน์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2561). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา SET50 Index. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561. 16 สิงหาคม 2561, หน้า 1687-1696. ปทุมธานี: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ปวีณา ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561. 16 สิงหาคม 2561, หน้า 1471-1478. ปทุมธานี: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.

- ผาณิตา ยศพล และมรรษภรเชื้อทองฮั่ว. (2566). อิทธิพลของดัชนีความผันผวน ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อดัชนีหลักทรัพย์หุ้นยั่งยืน (SETTHSI) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ HANG SENG CORPORATE SUSTAINABILITY INDEX (HSSUS) ของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(5), 1-11.
- วลัยทิพย์ รุ่งโรจนาร. (2561). การศึกษาผลกระทบของราคาน้ำมันต่อผลตอบแทนส่วนเกินดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปรียบเทียบก่อนและหลังวิกฤติราคาน้ำมันเมื่อค้นพบน้ำมันหินดินดาน (shale oil). (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). สาขาวิชาบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี.
- สมยศ กิตติสุขเจริญ. (2558). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, ปทุมธานี.
- สุวพร พรชัย และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2556). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน). *วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน*, 1(3), 355-373.
- หลักทรัพย์บัวหลวง. (2566). *Futures คืออะไร ทำกำไรทั้งช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง ไปพร้อมกันได้อย่างไร*. สืบค้นจาก: <https://wconnex.bualuang.co.th/s/article/futures?language=th>.
- Allen, D. E., & McAleer, M. (2021). A nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) analysis of the FTSE and S&P500 indexes. *Risks*, 9(11), 195.
- Becker, K. G., Finnerty, J. E., & Gupta, M. (1990). Stock returns, expected returns, and real activity. *The Journal of Finance*, 45(4), 1089–1108.
- Frino, A., & McKenzie, M. D. (2002). The pricing of stock index futures spreads at contract expiration. *Journal of Futures Markets*, 22(5), 451–469.
- Garcia, M. T. M., & Rodrigues, A. C. G. (2019). *The dynamic relationship between stock market indexes and foreign exchange* (REM Working Paper 090-2019). REM – Research in Economics and Mathematics.
- Guliyeva, S. (2023). Analysis of the effect of energy prices on stock indexes during the epidemic crisis. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(2), 526–536.
- Iskenderoglu, O. & Akdag, S. (2020). Comparison of The Effect of VIX Fear Index on Stock Exchange Indices of Developed and Developing Countries: The G20 Case. *South East European Journal of Economics and Business*, 15(1), 105-121.
- Kudryavtsev, A. (2018). The Effect of Volatility Expectations on Large Stock Price Changes. *International Journal of Accounting and Finance Studies*, 1(2), 94-132.

- Lee, Y. H. (2014). What jump effects are implicit in Nikkei 225 returns and the changes in the volatility index Japan?. *International Review of Financial Analysis*, 42, 258–269.
- Manap, A., Sugito, Yusnindar, & Sekianti, A. (2024). Effect of inflation, Rupiah exchange, Dow Jones index, Nasdaq index, and S&P500 index against combined stock price index. *West Science Interdisciplinary Studies*, 2(3), 668-679.
- Money Buffalo. (2564). *VIX Index คืออะไร ? – ดัชนีแห่งความกลัว บอกอะไรนักลงทุน*. สืบค้นจาก: <https://www.moneybuffalo.in.th/vocabulary/what-is-vix-index>.
- Poshakwale, S. S., Chandorkar, P., & Agarwal, V. (2019). Implied volatility and the cross section of stock returns in the UK. *Research in International Business and Finance*, 48, 271-286.
- Tao, J. (2008). *A re-examination of the relationship between FTSE100 index and futures prices*. (Doctoral dissertation). Loughborough University. United Kingdom.
- Tsuji, C. (2015). Recent comovements of the Yen-US dollar exchange rate and stock prices in Japan. *World Journal of Business and Management*, 1(2), 19-32.
- Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2019). Determinants of stock market performance: VAR and VECM designs in Korea and Japan. *Global Business Review*, 24(4), 24–44.