

บทที่ 7

สรุปและข้อเสนอแนะ

7.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาถึงผลกระทบของความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ สามารถสรุปได้ว่า

1). วิธี stochastic model ของอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดจาก multi-currency ที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจาก linear combination ของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรนโยบายทั้งภายในและภายนอกประเทศที่ไม่สามารถคาดหมายได้ เพราะเป็นตัวแปร exogenous นั้นแสดงว่า การเคลื่อนไหวตามปกติของการเปลี่ยนแปลงของเงินตราต่างประเทศเป็นการตอบสนองอิทธิพลของนโยบายของรัฐตามสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ

2). การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เป็นความผันผวนที่เกิดขึ้นจาก common factor เป็นหลัก ส่วนความผันผวนตาม currency-specific factor มีความสัมพันธ์เพียงเล็กน้อยต่อการเคลื่อนไหวโดยปกติ นั้นหมายถึง การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีการเคลื่อนไหวโดยปกติ ที่ถูกควบคุมโดยนโยบายรัฐมากกว่าการเคลื่อนไหวที่เกิดขึ้นจากกระแสเงินสกุลใดสกุลหนึ่งโดยเฉพาะ

3). การทดสอบการเคลื่อนไหวโดยปกติของความผันผวนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับราคาหลักทรัพย์ จากการคำนวณ factor ใน GARCH model พบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์แบบ negative กับ external value ของค่าเงินบาทในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

4). จากการทดสอบพบว่า ตลาดเงินมีความผันผวน โดยที่ความผันผวนดังกล่าวเกิดขึ้นจากการควบคุมของนโยบายรัฐและมีการปรับเปลี่ยนตามข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นตามภาวะการณ์เศรษฐกิจทั่วไป โดยที่ความผันผวนที่เกิดขึ้นจากกระแสเงินสกุลใดสกุลหนึ่งมีค่าน้อยกว่าความผันผวนอันเกิดจาก common factor

5). ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีหลักทรัพย์มีความแปรปรวนตามช่วงเวลา ในลักษณะ dynamic ตามเงื่อนไข heteroskedasticity จากการทดสอบ univariate GARCH model ที่ แสดงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนแต่ละสกุลกับดัชนีหลักทรัพย์ เป็นการยืนยันถึง

ความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของตัวแปรทางการเงินดังกล่าว ส่วนการทดสอบ GARCH model with common factor ก็เป็นการย้ำอีกครั้งถึงความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขดังกล่าว

6). จากการคำนวณโดยใช้ GARCH model จะพบว่า การปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ เน้นให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนว่ามีลักษณะการเปลี่ยนแปลงตาม common factor ส่วน currency specific factor แสดงบทบาทเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเท่านั้นต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ส่วนการทดสอบปฏิกริยาของตลาดหลักทรัพย์ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรา ซึ่งนำเสนอถึง การคาดหมายไม่ได้ถึงการเปลี่ยนแปลงของ external value of bath ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรา การทดสอบสมมติฐานที่ว่า ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพสามารถสรุปได้ว่า

1). อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีความสัมพันธ์แบบ negative ต่อราคาหลักทรัพย์ และการใช้ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นแทนอัตราเงินเฟ้อที่ไม่คาดคิด จึงสรุปได้ว่า อัตราเงินเฟ้อที่ไม่คาดคิดมีอิทธิพลแบบ negative ต่อราคาหลักทรัพย์

2). ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์แบบ negative ต่อ innovation ของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แสดงว่า ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเนื่องมาจากค่าเงินบาทมีแนวโน้มจะแข็งตัวขึ้นในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

3). ตลาดหลักทรัพย์ปรับเปลี่ยนโดยทันทีทันใดตามการเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ขณะที่ future innovation ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราไม่มีนัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

4). ในช่วงเวลาที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินค่า past innovation ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

5). จากการศึกษาพบว่า การคำนวณด้วยวิธีการแบบ GARCH และวิธีการ OLS ได้ผลการคำนวณสอดคล้องกัน

6). การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในระยะแรก ระบบเศรษฐกิจขาดเสถียรภาพ และอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้อยู่ในระดับดุลยภาพ ทำให้นักลงทุนชะลอการลงทุน และรอดูแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจ ทำให้ค่า past innovation ของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันด้วย ส่งผลให้ ตลาดหลักทรัพย์ด้อยประสิทธิภาพลง ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ว่าตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ

7.2 ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ต้องประสบปัญหาเกี่ยวกับข้อมูลของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่มีการจัดเก็บอย่างไม่เป็นระบบและไม่เป็นที่เปิดเผยมากนัก ดังนั้นควรมีการพัฒนาการเก็บรวบรวมข้อมูลให้ดีและมีการเผยแพร่มากขึ้น เพื่อให้การศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปอย่างถูกต้องและเข้าถึงสภาพที่แท้จริงมากที่สุด ซึ่งจะทำให้ทราบถึงสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงได้อย่างถูกต้องและสามารถแก้ปัญหาที่ทำให้เกิดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนการศึกษาการเคลื่อนไหวของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ประสบปัญหาเกี่ยวกับ computer software ที่ใช้คำนวณค่าในลักษณะของ econometric ซึ่งมีความไม่สมบูรณ์ ทำให้ไม่สามารถคำนวณค่า latent factor ได้จึงต้องเปลี่ยนมาทำการศึกษาในลักษณะของ common factor ที่คำนวณค่าด้วยลักษณะการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยแทน ดังนั้นหน่วยงานของรัฐจึงควรมีการส่งเสริมให้มี computer software รูปแบบใหม่ๆ ที่มีการพัฒนามากขึ้นในปัจจุบัน เข้ามาใช้ในการวิเคราะห์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาหลักทรัพย์ รวมไปถึงตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ซึ่งในปัจจุบันให้ความสนใจในด้านนี้น้อยมากและไม่ค่อยเป็นที่เปิดเผยมากนัก ซึ่งตรงกันข้ามกับต่างประเทศที่มีการพัฒนาเครื่องมือต่างๆ ที่ช่วยในการคิดคำนวณได้อย่างถูกต้อง ชัดเจน และมีความสะดวกมากขึ้น

ในปัจจุบันตลาดเงินและตลาดทุนของไทยได้เชื่อมโยงกับระบบการเงินของโลกมากขึ้น โดยเฉพาะ หลังการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนและราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมากขึ้น การศึกษาถึงเครื่องมือต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ความผันผวนและไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหลักทรัพย์ จึงเป็นสิ่งจำเป็นและควรได้รับการส่งเสริมให้มีการเผยแพร่มากขึ้น เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนในทั้งสองตลาด

ในการศึกษาครั้งนี้มีความต้องการที่จะให้เป็นพื้นฐานในการศึกษาที่สมบูรณ์และเป็นประโยชน์ต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เกี่ยวกับการศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนกับตลาดหลักทรัพย์ ที่ใช้ GARCH model หากมีการศึกษาในระยะต่อไป ควรทำการศึกษาลักษณะความผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่มีลักษณะเป็น time series และมีลักษณะความแปรปรวนที่ไม่คงที่ ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงลักษณะการเคลื่อนไหวในความผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐกิจดังกล่าวได้อย่างชัดเจนและเหมาะสม เพื่อช่วยในการวางแผนและพัฒนาระบบเศรษฐกิจต่อไป

ส่วนในการศึกษาถึงประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ ช่วยให้ทราบถึงลักษณะความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนในทั้งสองตลาด โดยที่หากอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ก็จะมีแนวโน้มที่ลดลง ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ต้องเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพด้วย ส่วนการศึกษาในระยะต่อไป อาจทำการศึกษารเปรียบเทียบตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรืออัตราแลกเปลี่ยนได้ เพื่อเป็นประโยชน์ในการช่วยตัดสินใจลงทุนในทั้งสองตลาด และช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้เป็นอย่างดี