

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค โดยวิธีโคอินทิเกรชัน ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลรายวันทำการธนาคาร จากธนาคารทหารไทย จำกัด(มหาชน) คือข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) ประกอบด้วยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือน และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 3 เดือน แบ่งเป็นอัตราในการรับซื้อและอัตราในการขาย ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2547 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2549 รวมทั้งสิ้น 710 วันทำการ, ข้อมูลอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ของประเทศไทย จากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยนำมาจากค่าเฉลี่ย 6 ธนาคาร ประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) และธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) และข้อมูลอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ของประเทศสหรัฐอเมริกา จาก The Federal Reserve (Treasury constant maturities 1 month และ 3 months)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาคตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค โดยนำตัวแปรทางด้านอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Premium/Discount) และตัวแปรทางด้านผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Interest Rate Change) ไปทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอย จากนั้นนำไปทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวโดยวิธี Cointegration

ตารางที่ 5.1 ตารางสรุปผลการศึกษาค่าการทดสอบความสัมพันธ์ตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค โดยใช้สมการถดถอย

กรณีศึกษา	ผลของสมการถดถอย	ผลการทดสอบ
<p>1) อัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในระยะเวลา 1 เดือน กรณีราคาเสนอซื้อ</p>	$f_p = -0.02260 - 0.00784(i - i^*)$	<p>ไม่มีความสัมพันธ์กันตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค</p>
<p>2) อัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในระยะเวลา 1 เดือน กรณีราคาเสนอขาย</p>	$f_p = 0.00508 - 0.017458(i - i^*)$	<p>ไม่มีความสัมพันธ์กันตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค</p>
<p>3) อัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในระยะเวลา 3 เดือน กรณีราคาเสนอซื้อ</p>	$f_p = -0.01784 + 0.08541(i - i^*)$	<p>มีความสัมพันธ์กันตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค</p>

ตารางที่ 5.1 (ต่อ) ตารางสรุปผลการศึกษาคงทดสอบความสัมพันธ์ตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคโดยใช้สมการถดถอย

กรณีศึกษา	ผลของสมการถดถอย	ผลการทดสอบ
4) อัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในระยะเวลา 3 เดือน กรณีราคาเสนอขาย	$f_p = 0.02134 + 0.09127 (i - i^*)$	มีความสัมพันธ์กันตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค

ตารางที่ 5.2 ตารางสรุปผลการทดสอบ Unit root ของตัวแปรต่างๆ

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา		การทดสอบ Unit root	ผลการทดสอบ
1) Forward Premium/Discount 1 เดือน	1.1 กรณีราคา เสนอซื้อ	มี Unit root	เป็นไปตามทฤษฎี Cointegration
	1.2 กรณีราคา เสนอขาย	มี Unit root	เป็นไปตามทฤษฎี Cointegration
2) Forward Premium/Discount 3 เดือน	2.1 กรณีราคา เสนอซื้อ	มี Unit root	เป็นไปตามทฤษฎี Cointegration
	2.2 กรณีราคา เสนอขาย	มี Unit root	เป็นไปตามทฤษฎี Cointegration
3) Interest Rate Change ระยะเวลา 1 เดือน		มี Unit root	เป็นไปตามทฤษฎี Cointegration
4) Interest Rate Change ระยะเวลา 3 เดือน		มี Unit root	เป็นไปตามทฤษฎี Cointegration

ตารางที่ 5.3 ตารางสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวระหว่างอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

กรณีที่ใช้ในการศึกษา	Order of Integratoin ของส่วนที่เหลือจาก สมการ	ลักษณะของ ข้อมูล	ผลการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์
1) ระยะเวลา 1 เดือน กรณี ราคาเสนอซื้อ	I(0)	นิ่ง	มีความสัมพันธ์กันเชิงคุณภาพในระยะยาว
2) ระยะเวลา 1 เดือน กรณี ราคาเสนอขาย	I(0)	นิ่ง	มีความสัมพันธ์กันเชิงคุณภาพในระยะยาว
3) ระยะเวลา 3 เดือน กรณี ราคาเสนอซื้อ	I(0)	นิ่ง	มีความสัมพันธ์กันเชิงคุณภาพในระยะยาว
4) ระยะเวลา 3 เดือน กรณี ราคาเสนอขาย	I(0)	นิ่ง	มีความสัมพันธ์กันเชิงคุณภาพในระยะยาว

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

1. จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ และการทดสอบความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวของอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า กับผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 1 เดือน พบว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือขัดแย้งกับสมมติฐานของทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ขวัญชนก สายศรีธิ (2549) ที่ได้ทำการศึกษาระเบียบจำลองทางการเงินของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของไทยพบว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน และผลการศึกษาของ อติสตรา บุญไชย (2549) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง พบว่ากรณีสหรัฐอเมริกา-ไทย มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

2. จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ และการทดสอบความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวของอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า กับผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 3 เดือน พบว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน นั่นคือสอดคล้องกับสมมติฐานของทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ซึ่งผลจากการศึกษาใกล้เคียงกันกับ นิภาพร สนองบุญ(2548) ที่ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีราคาภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวของประเทศไทย ตามเงื่อนไขทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ และพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าที่ค่อนข้างต่ำมากเนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศนั้นมีปัจจัยภายนอกมากำหนดค่าของอัตราแลกเปลี่ยนอีกหลายปัจจัย เช่น ปริมาณเงินในประเทศ นโยบายการเงินของประเทศ รวมถึงอัตราดอกเบี้ยด้วย เป็นต้น

3. ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่ได้จากการศึกษามีค่าที่ต่ำมาก เนื่องจากว่าเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพียง 2 ตัวแปร คือผลต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า โดยเป็นอัตราที่กำหนดจากธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (ใช้เป็นข้อมูลตัวแทนของธนาคารพาณิชย์) ซึ่งในความเป็นจริงยังมีปัจจัยอื่นๆอยู่หลายปัจจัยที่ธนาคารนำมาเป็นตัวกำหนดอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เช่น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ภาวะตลาดทุน ภาวะตลาดตราสารหนี้ ความเคลื่อนไหวตลาดรองพันธบัตรรัฐบาล และนโยบายการเงินของธนาคาร เป็นต้น ดังนั้นทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคจึงเป็นเพียงส่วนหนึ่งในแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เท่านั้น

4. ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินบาทระยะเวลา 1 เดือน เป็นอัตราดอกเบี้ยประเภทเงินฝากออมทรัพย์ (เพื่อเรียก) ซึ่งยังไม่ใช่อัตราที่เป็นผลตอบแทนที่แท้จริงแก่ผู้ลงทุน ในขณะที่ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินบาทระยะเวลา 3 เดือน เป็นอัตราดอกเบี้ยประเภทเงินฝากประจำ 3 เดือน ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

5. ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float) ซึ่งค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ ถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์ และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ และสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะคอยดูแลไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากเกินไป โดยเฉพาะการเคลื่อนไหวที่เกิดจากเงินทุนระยะสั้นที่เข้ามาในลักษณะเก็งกำไร

5.3 ข้อค้นพบ

1. ในการศึกษาพบว่าข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการศึกษา ระยะเวลา 1 เดือนไม่มีผลของความสัมพันธ์ต่อกันตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค แต่ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการศึกษา ระยะเวลา 3 เดือน มีผลของความสัมพันธ์ต่อกันตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค

2. ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยของ 2 ประเทศ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ทั้งในกรณีราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย แต่ความสัมพันธ์ที่พบนี้จะพบโดยการทดสอบเชิงดุลยภาพระยะยาว เนื่องจากมีปัจจัยอื่นร่วมด้วยที่มีผลต่อการกำหนดอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์

3. ผลที่ได้จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนราคาเสนอซื้อ ไม่มีความแตกต่างกับผลที่ได้จากการทดสอบความสัมพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนราคาเสนอขาย

5.4 ข้อจำกัดการศึกษา

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิของอัตราส่วนเพิ่ม/ส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2547 ถึง 29 ธันวาคม 2549 ซึ่งนำมาใช้เป็นตัวแทนข้อมูลของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย อาจมีข้อมูลบางตัวที่แตกต่างกับธนาคารพาณิชย์อื่น ผู้ประกอบธุรกิจที่สนใจจะนำข้อมูลไปใช้ในทางปฏิบัติในการป้องกันความเสี่ยงจากการทำธุรกรรมล่วงหน้า ควรพิจารณาถึงปัจจัยเหล่านี้ด้วย โดยอาจใช้ข้อมูลอื่นๆเพิ่มเติมประกอบในการตัดสินใจ

2. การศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาเลือกศึกษาเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งผลจากการศึกษาอาจไม่สอดคล้องกับเงินตราสกุลอื่น และไม่สามารถเปรียบเทียบผลกับค่าเงินสกุลอื่นๆ ได้ว่ามีความสัมพันธ์ตามเงื่อนไขทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคเช่นเดียวกันหรือไม่

5.5 ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ประกอบธุรกิจ

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์พบว่าความสัมพันธ์จากสมการที่ได้ยังไม่สามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์อัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าได้ ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลตัวแปรที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ เป็นข้อมูลที่ยังไม่มีความเสถียร (ไม่นิ่ง) มีการผันผวนอยู่ตลอดเวลา รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ของธนาคารพาณิชย์ที่ใช้ในการกำหนดอัตราส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ซึ่งตามหลักทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคได้กำหนดไว้ว่าทฤษฎีนี้จะสามารถอธิบายได้โดยต้องอยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) นั่นคือ การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นไปโดยเสรี ไม่มีต้นทุนในการทำธุรกรรม ไม่มีภาษี และความเสียหายทางการเงิน

5.6 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ในการศึกษารั้งนี้ได้ทดสอบเพียงความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวโดยวิธีการของ Engle and Granger เท่านั้น ซึ่งในการศึกษาอาจเพิ่มการทดสอบแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่คู่ระยะยาว หรือทดสอบความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลกันได้อีก เพื่อให้ผลของการศึกษามีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น