

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ กับดัชนีหมวดธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ดัชนีหมวดธนาคาร (BANK) หมวดวัสดุก่อสร้าง (CONM) หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG) หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ (TRANS) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและดัชนีหมวดธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธี Cointegration และ Error Correction Model รวมทั้ง Granger Causality Test โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2542 ถึง มกราคม 2552 รวมทั้งสิ้น 121 ข้อมูล

เนื่องจากข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงต้องนำมาตรวจสอบความนิ่งของข้อมูลทั้ง 7 ตัวแปร หากข้อมูลที่นำมาศึกษามีลักษณะไม่นิ่งแล้วจะทำให้เกิดปัญหาสมการถดถอยที่ไม่แท้จริงได้ แต่ปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริงอาจไม่เกิดขึ้น หากสมการถดถอยดังกล่าวมีลักษณะร่วมไปด้วยกัน ซึ่งการร่วมไปด้วยกันคือการศึกษาความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปมีลักษณะไม่นิ่ง แต่ส่วนเบี่ยงเบนที่ออกจากความสัมพันธ์ในระยะยาวมีลักษณะนิ่ง สามารถกล่าวได้ว่าข้อมูลอนุกรมเวลานั้นมีลักษณะการร่วมไปด้วยกัน เมื่อพบว่าข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีความสัมพันธ์กันในระยะยาวแล้วจึงทำการศึกษาต่อว่าในระยะสั้นมีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลอย่างไร โดยใช้ Error Correction Model โดยพิจารณาจากค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในอดีต

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการทดสอบความนิ่ง (Unit root test) ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller test : ADF ของข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีหมวดธุรกิจทั้ง 6 ดัชนี พบว่าข้อมูลทั้งหมดมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ Order of Integration เท่ากับ 1 หรือ I(1)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) โดยพิจารณาจากการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในกรณีที่ดัชนีหมวดธุรกิจเป็นตัวแปรอิสระและอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรตามนั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิง

ดุลยภาพในระยะยาวเฉพาะกรณีดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้าง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ แสดงว่าทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ส่วนในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรอิสระและดัชนีหมวดธุรกิจเป็นตัวแปรตาม พบว่าดัชนีหมวดธนาคาร ดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้าง และดัชนีหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ แสดงว่าทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าในกรณีของดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวทั้งสองทิศทาง แต่ดัชนีหมวดธนาคาร และดัชนีหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวเพียงทิศทางเดียว

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้น โดยวิธี Error Correction Model ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่ากรณีที่ดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้างเป็นตัวแปรอิสระและอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรตาม และในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรอิสระและดัชนีหมวดธุรกิจเป็นตัวแปรตาม ทั้งดัชนีหมวดธนาคารและดัชนีหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในแต่ละกรณีพบว่าตัวแปรตามมีการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว ยกเว้นกรณีอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรอิสระและดัชนีหมวดวัสดุก่อสร้างเป็นตัวแปรตามนั้นไม่มีการปรับตัวในระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้กรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรอิสระและดัชนีหมวดธุรกิจเป็นตัวแปรตามนั้น ดัชนีหมวดธนาคารมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเร็วกว่าดัชนีหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เนื่องจากมีค่าความเร็วของการปรับตัว (Speed of Adjustment) เท่ากับ -0.1075 และ -0.0774 ตามลำดับ

การทดสอบสมมติฐานเชิงเหตุเป็นผล (Granger Causality Test) พบว่าดัชนีหมวดธุรกิจและอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียว นั่นคือดัชนีหมวดธุรกิจเป็นต้นเหตุของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เป็นต้นเหตุของดัชนีหมวดธุรกิจที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ยกเว้นกรณีดัชนีหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่างไม่ได้เป็นต้นเหตุของกันและกัน

จากการที่ดัชนีหมวดธุรกิจสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐาน (Fundamental) เดียวกัน ดังนั้นหากดัชนีหมวดธุรกิจมีค่าเพิ่มขึ้นจะกระตุ้นให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้นทำให้เส้น IS เลื่อนไปทางขวาจึงทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นซึ่งจะดึงดูดนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศส่งผลให้อุปทานของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ สูงขึ้น ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น แต่ในระยะยาวรายได้ประชาชาติที่สูงขึ้นจากการไหลเข้าของเงินทุนจะส่งผลให้มีการนำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้น อุปสงค์

ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ สูงขึ้นจนกระทั่งทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ซึ่งการเข้าใจถึงผลกระทบดังกล่าวจะช่วยให้นักลงทุนรู้ถึงจังหวะที่เหมาะสมในการเข้าและออกจากตลาดได้ดียิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตามการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นอกจากผลกระทบดังกล่าวแล้วยังต้องพิจารณารายละเอียดของหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท อาทิ เมื่อค่าเงินบาทแข็งค่าจะส่งผลให้บริษัทที่เน้นการส่งออกได้รับผลตอบแทนที่ลดลง แต่หากเป็นบริษัทต่างชาติที่มีบริษัทแม่อยู่ในสหรัฐฯ จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า (อัตราแลกเปลี่ยนลดลง) เนื่องจากรายได้ที่ได้จะเพิ่มขึ้นเมื่อเปลี่ยนกลับเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่สำหรับบริษัทที่มีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

1. สำหรับการศึกษารายครั้งต่อไปควรนำข้อมูลรายสัปดาห์ รายเดือนและรายไตรมาส ของอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีหมวดธุรกิจมาพิจารณาเปรียบเทียบกัน เพื่อให้เกิดความถูกต้องในการตัดสินใจและเกิดประโยชน์สูงสุดในอนาคต
2. นอกจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วยังมีนักลงทุนชาติอื่นๆ ที่ให้ความสนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ อาทิ ญี่ปุ่น สิงคโปร์ และฮ่องกง ดังนั้นจึงควรพิจารณาสกุลเงินอื่นๆ ที่นักลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศไทยด้วย
3. ควรพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีหมวดธุรกิจ อาทิ อัตราดอกเบี้ย