ชื่อเรื่องวิทยานิพนธ์ การเชื่อมโยง ความผันผวน ผลกระทบของผลข้างเคียง และสหสัมพันธ์แบบมีเงื่อนไขในตลาดทองคำระหว่างประเทศและตลาดหุ้นเกิดใหม่ของกลุ่มประเทศอาเซียน

ผู้เขียน นายโด๋ ควาง หย๋าม

ปริญญา เศรษฐศาสตรดุษฎีบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์)

คณะกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	ประธานกรรมการ
ศ.ดร.อารี วิบูลย์พงศ์	กรรมการ
รศ.ดร.ธเนศ ศรีวิชัยลำพันธ์	กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ต้องการหาความสัมพันธ์ในระยะสั้นและระยะยาวระหว่างกันของทองคำและตลาดหุ้นเกิดใหม่ในกลุ่มประเทศอาเซียน ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไทย และเวียดนาม ดัชนีราคาและอัตราผลตอบแทนระหว่างปี ค.ศ. 2000-2009 ได้ถูกนำมาใช้ เทคนิคทั้ง 3 ได้แก่ การทดสอบยูนิทรูท การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลโดยวิธีแกรนเจอร์และการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวของโจแฮนเซน ถูกใช้เพื่อตรวจหาความเชื่อมโยงกันและความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างดัชนีราคาตลาด ขณะเดียวกัน แบบจำลองความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขหนึ่งกระบวนการการ์ช ได้แก่ การ์ช จีเจอาร์ และ การ์ช-เอ็กซ์ ได้ถูกประยุกต์ใช้ในการตรวจหาพฤติกรรมของความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดตัวอย่างและประเมินผลกระทบของตลาดทองคำที่มีต่อตลาดหุ้นนอกจากนี้ แบบจำลองความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขหลายกระบวนการการ์ช 4 แบบจำลอง ได้แก่ ซีซีซี วาร์มา-การ์ช วาร์มา-เอการ์ช และ ดีซีซี ได้ใช้เพื่อทดสอบผลกระทบของผลข้างเคียงของความผันผวนและสหสัมพันธ์แบบมีเงื่อนไขระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดตัวอย่าง

การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลโดยวิธีแกรนเจอร์แสดงให้เห็นว่า ตลาดหุ้นเกิดใหม่ของกลุ่มประเทศอาเซียนแต่ละคู่เกือบทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในระยะสั้น ขณะที่การศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทองคำและตลาดหุ้นในบางกรณี อย่างไรก็ตาม วิธีการของโจแฮนเซน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ชี้ให้เห็นว่าระหว่างดัชนีตลาดตัวอย่างนั้น มีเพียง 4 คู่จาก 15 คู่เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ระยะยาว แสดงว่ากลยุทธ์ในการกระจายการลงทุนของกลุ่มสินทรัพย์ในกลุ่มตลาดเหล่านี้สามารถทำได้ โดยที่ตลาดหุ้นของประเทศไทยและตลาดทองคำ ได้ให้กำไรในระยะยาวจากการกระจายการลงทุนของกลุ่มสินทรัพย์

การประมาณค่าของแบบจำลองหนึ่งกระบวนการการ์ช แสดงให้เห็นว่าพฤติกรรมของความผันผวนของตลาดหุ้นมีลักษณะไม่สมมาตรยกเว้นเพียงตลาดหุ้นประเทศเวียดนาม นอกจากนี้เมื่อพิจารณาถึงผลกระทบของของตัวแปรการ์ชภายนอกจากตลาดทองคำ เช่น แบบจำลองการ์ชเอ็กซ์ การศึกษาพบว่าทองคำสามารถเป็นสิ่งที่ทดแทนหุ้นในประเทศเวียดนามและฟิลิปปินส์ได้ ขณะที่ทองคำเป็นสิ่งที่เสริมกันกับหุ้นในประเทศอินโดนีเซีย ไทย และมาเลเซีย

การประมาณค่าผลข้างเคียงของความผันผวนโดยใช้แบบจำลองวาร์มา-การ์ช และวาร์มา-เอการ์ชพบว่าบางกรณีมีผลข้างเคียงของความผันผวนระหว่างตลาดทองคำและแต่ละตลาดหุ้น ในขณะที่หลายกรณีพบว่ามีผลกระทบของผลข้างเคียงระหว่างตลาดหุ้นเกิดใหม่ในกลุ่มประเทศอาเซียน นอกจากนี้แบบจำลองวาร์มา-เอการ์ชยังตรวจหาผลกระทบของผลข้างเคียงระหว่างตลาดได้ดีกว่า

การประมาณค่าสหสัมพันธ์แบบมีเงื่อนไขในแบบจำลองซีซีซี และดีซีซีสำหรับตลาดตัวอย่างมีค่าในระดับต่ำถึงปานกลาง โดยที่ตลาดทองคำและตลาดหุ้นเวียดนามมีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกันต่ำมาก และมีค่าสหสัมพันธ์กับตลาดหุ้นอื่นต่ำเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ การประมาณค่าโดยแบบจำลองดีซีซีแสดงให้เห็นว่าสหสัมพันธ์ระหว่างแต่ละคู่ของตลาดตัวอย่างนั้นมีค่าไม่คงที่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Thesis Title Linkages, Volatility, Spillover Effects and Conditional Correlations in the International Gold and ASEAN Emerging Stock Markets

Author Mr. Do Quang Giam

Degree Doctor of Philosophy (Economics)

Thesis Advisory Committee

Assoc. Prof. Dr. Songsak Sriboonchitta	Chairperson
Prof. Dr. Aree Wiboonpongse	Member
Assoc. Prof. Dr. Thanes Sriwichailamphan	Member

ABSTRACT

This study examines the short-run and long-run interdependencies among the international gold and ASEAN emerging stock markets including Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand and Vietnam. Both daily price indexes and returns in the period 2000-2009 are used. Three techniques *i.e.*, unit root test, Granger causality test and Johansen cointegration test are employed to detect the linkages and cointegrations among the sample market price indexes. Meanwhile, three univariate conditional volatility models *i.e.*, GARCH, GJR and GARCH-X are applied to capture volatility behaviors of the sample market returns and to evaluate effects of international gold market on the selected stock markets. Moreover, four multivariate GARCH models *i.e.*, CCC, VARMA-GARCH, VARMA-AGARCH and DCC are employed to examine the volatility spillover effects and the conditional correlations among the sample market returns.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

The Granger causality test shows the short-run associations in almost all the pairs of ASEAN emerging stock markets, while evidences are detected between only some of the gold and the stock markets. However, the Johansen technique indicates that, among the sample market indexes, only 4 of 15 market pairs show the presence of cointegrating relations, implying that a strategy of the portfolio diversification in this market group is feasible. Of which, the Thailand stock and international gold market provide the long-term capital gain from portfolio diversification.

The estimates of univariate GARCH models indicate that volatility behaviors in all stock markets are characterized by an asymmetric GARCH process, except Vietnam. Moreover, when the exogenous GARCH effects from the gold market on the stock market volatility *i.e.*, GARCH-X are considered, the findings show that gold could be a substitute item for stocks in Vietnam and the Philippines, while it could be a supplement item for stocks in Indonesia, Thailand and Malaysia.

The estimates of volatility spillovers using VARMA-GARCH and VARMA-AGARCH reveal some evidences of the shock and volatility spillovers between the gold and individual stock markets, while lots of evidences of the spillover effects within five ASEAN emerging stock markets are observed. Moreover, VARMA-AGARCH can capture better the spillover effects across markets than its counterpart.

The estimates of the conditional correlations in the CCC and DCC models for the sample markets, on average, exhibit low to medium levels. Of which, the gold and Vietnam stock markets display very low correlations with each other and with all other stock markets. Moreover, the estimates of the DCC model show that the correlations between the sample market pairs are not constant over time.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved