

## บทที่ 5

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 บทสรุป

ตลาดหลักทรัพย์ ถือว่าเป็นตลาดรองที่เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญในการช่วยระดมเงินทุนจากภายในและภายนอกประเทศให้กับภาคเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการวางแผนออมเงินระยะยาว และเป็นการเสริมสภาพคล่องให้แก่ตลาดแรก ตลอดจนทำให้มีเงินทุนหมุนเวียนในกิจการส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศเกิดการขยายตัว ซึ่งนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องใช้ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ในด้านต่างๆ เพื่อช่วยในการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ตนเองสนใจ เพื่อให้ให้นักลงทุนได้ใช้ราคาตลาดในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนย่อมมีความเสี่ยง เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงและมีความผันผวนตลอดเวลา ผู้ลงทุนหรือผู้ที่ประกอบธุรกิจในตลาดทุนต้องเผชิญความเสี่ยงไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพราะผลกระทบจากปัจจัยภายนอกที่เราไม่สามารถควบคุมได้ นอกจากนี้การลงทุนระหว่างประเทศ สิ่งที่ต้องคำนึงถึงก็คือ ความต้องการเงินตราสกุลอื่นๆ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาตามอุปสงค์และอุปทานรวมไปถึงตามกระแสความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ทำให้เกิดการลงทุนและการเก็งกำไรในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากการซื้อขายเงินตราต่างประเทศสกุลต่างๆ

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์และตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ต่างก็เป็นอีกทางเลือกในการลงทุนของนักลงทุนทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ รวมไปถึงในตลาดทั้งสองยังมีการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจโลกและตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ การศึกษาการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์และตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนที่ต้องการจัดสรรเงินทุนให้มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด

สำหรับการศึกษาที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์และผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในเอเชียโดยวิธีเวกเตอร์ออโตรีเกรสซีฟ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2552 ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลท้องถิ่นเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และตัวแปรดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในแถบเอเชียโดยแยกการศึกษาออกเป็นแต่ละประเทศ สำหรับการศึกษาครั้งนี้ใช้การ

วิเคราะห์ทางเศรษฐมิติด้วยแบบจำลอง Vector Autoregressive Model (VAR) โดยใช้เทคนิคในการวิเคราะห์ ได้แก่ Impulse Response Function เพื่อหาผลกระทบเชิงพลวัตของตัวแปรที่สนใจศึกษา ในแบบจำลองเมื่อเกิด shock ในอัตราแลกเปลี่ยน และ Variance Decomposition เพื่อศึกษาผลกระทบของตัวแปรหนึ่งๆ นั้น ได้รับผลกระทบมาจากตัวแปรในแบบจำลองรวมทั้งตัวเองเป็นสัดส่วนเท่าไร โดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ โดยการศึกษาครั้งนี้เริ่มจากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล หรือ Unit Root Test ของตัวแปรโดยใช้การทดสอบ Augmented Dickey-Fuller ผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีลักษณะเป็น I(1) จากนั้นเป็นการพิจารณาความล่าช้าหรือ Lag Length ที่ใช้ในการประมาณค่า โดยพิจารณาจากค่า Akaike information criterion (AIC) พบว่า Lag Length ที่เหมาะสมของแบบจำลองของ 6 ประเทศ ซึ่งได้แก่ ฮองกง อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และประเทศไทย มี Lag Length ที่เหมาะสมเท่ากับ 1 ส่วนประเทศไต้หวันมี Lag Length ที่เหมาะสมเท่ากับ 2 และประเทศมาเลเซียมี Lag Length ที่เหมาะสมเท่ากับ 8

หลังจากทำการประมาณค่าแบบจำลอง VAR และทดสอบความมีเสถียรภาพของแบบจำลองแล้ว จึงทำการวิเคราะห์การตอบสนองของตัวแปร (Impulse Response Function) ของการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศในแถบเอเชีย พบว่า ตัวแปรดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฮ่องกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน และประเทศไทย ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศในทิศทางตรงกันข้ามเป็นสัดส่วนเท่ากับ 0.001812, 0.038405, 0.015602, 0.022494, 0.020649, 0.030434 และ 0.039299 ตามลำดับ ขณะที่ตัวแปรดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางเดียวกันเป็นสัดส่วนเท่ากับ 0.012444 และหากไม่มีการเกิด Shocks อย่างอื่นมาส่งผลกระทบ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศจะกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว โดยมีช่วงระยะเวลาปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ

ผลการวิเคราะห์ Variance Decomposition พบว่า การเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของทุกประเทศที่ทำการศึกษา ได้รับผลกระทบจากตัวเองเป็นสัดส่วนค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับตัวแปรอื่น กล่าวคือ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของอัตราแลกเปลี่ยน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้รับผลกระทบมาจากตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเองค่อนข้างมาก คือ มากกว่า 90 เปอร์เซ็นต์ และมากถึง 99 เปอร์เซ็นต์ในบางประเทศ ขณะที่ได้รับผลกระทบจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์เพียงไม่กี่เปอร์เซ็นต์ สำหรับตัวแปรดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็อธิบายได้ในทางเดียวกันคือ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบมาจากตัวแปรดัชนีตลาด

หลักทรัพย์เองค่อนข้างมาก คือ มากกว่า 70 เปอร์เซ็นต์ และมากถึง 99 เปอร์เซ็นต์ในบางประเทศ ขณะที่ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเพียงไม่กี่เปอร์เซ็นต์

## 5.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลการศึกษาผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของบางประเทศในแถบเอเชีย พบว่า ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของทุกประเทศที่ทำการศึกษา ดังนั้นรัฐบาลของแต่ละประเทศจึงควรให้ความสำคัญกับนโยบายทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงตัวแปรอื่นๆทางเศรษฐกิจ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาพรวมของระบบเศรษฐกิจของทั้งประเทศได้

สำหรับประเทศไทยซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าตัวแปรดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงกันข้ามนั้น รัฐบาลจึงควรให้ความสำคัญกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยไม่ควรปล่อยให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าเกินไป ซึ่งจะทำให้นักลงทุนต่างชาติซึ่งไม่นิยมถือหลักทรัพย์ในสกุลเงินที่อ่อนค่ามีแนวโน้มว่าจะถอนการลงทุนออกไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ไทยและภาพรวมเศรษฐกิจของทั้งประเทศ รวมถึงความสามารถในการแข่งขันทางเศรษฐกิจกับประเทศอื่นๆในภูมิภาคและประเทศอื่นๆในโลกด้วย

## 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของบางประเทศในแถบเอเชียเท่านั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ในทั้งสองทิศทางเพื่อให้ทราบความสัมพันธ์ที่แท้จริง อีกทั้งการศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลท้องถิ่นเทียบกับดอลลาร์สหรัฐซึ่งในการศึกษารั้งต่อไปอาจจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง รวมทั้งอาจเพิ่มจำนวนตัวแปรเพื่อให้ทราบถึงปัจจัยอื่นๆที่มีผลต่อทั้งอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์เพื่อความแม่นยำและถูกต้องในการวิเคราะห์ผลกระทบมากยิ่งขึ้น