

บทที่ 5

ผลการศึกษา

การศึกษาวเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลทศนิยม ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (Indonesia Stock Exchange - IDX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย (Bursa Malaysia) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (Philippines Stock Exchange – PSEi Index) ดัชนีสเตรทส์ไทมส์สิงคโปร์ (Singapore Straits Times Index - STI) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand Index -SET) จากศูนย์ CEIC, World Bank, IMF, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2555 วัตถุประสงค์ในการศึกษา เพื่อศึกษาถึงลักษณะโครงสร้างและผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มการเงิน ทั้งในลักษณะความสัมพันธ์ระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ผลการศึกษานี้ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติด้วยเทคนิควิธีการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root) โดยวิธี Levin, Lin and Chu (2002) และ Im, Pesaran and Shin (2003) และวิธีการประมาณค่า PMG (Pooled Mean Group) นำเสนอโดย Pesaran (1999) ตามกระบวนการ Panel ARDL (Panel Autoregressive Distributed Lag)

5.1 ขั้นตอนในการวิเคราะห์ผล

ส่วนที่ 1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) ของตัวแปรทุกตัวที่นำมาศึกษา ซึ่งมีการทดสอบความนิ่งของข้อมูลที่แตกต่างกัน ได้แก่ การทดสอบด้วย วิธี Levin, Lin and Chu (2002) (LLC) Test และวิธี Im, Pesaran and Shin (2003) (IPS) Test โดยผลการทดสอบที่ได้แสดงในรูปของตารางที่ 5.1 และ ตารางที่ 5.2

ส่วนที่ 2 การประมาณค่าแบบจำลองปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน โดยวิธี PMG (Pooled Mean Group Estimator) เพื่อศึกษาว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษา มีผลต่อกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน มากน้อยเพียงใด และเป็นไปในทิศทางไหน โดยผลการทดสอบที่ได้ แสดงในรูปของตารางที่ 5.3 และ ตารางที่ 5.4

5.2 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test)

ในการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) โดยใช้วิธี LLC Test และวิธี IPS Test ทดสอบด้วยโปรแกรม Eviews 7 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล: Stationary [I(0) ; Order of Integration เท่ากับ 0] หรือความไม่นิ่ง: Non-Stationary [I(d); d>0 ; Order of Integration เท่ากับ d] เนื่องจากหากข้อมูลไม่นิ่งแล้ว จะทำให้เกิดปัญหาการถดถอยที่ไม่แท้จริง (Spurious Regression) เพื่อหลีกเลี่ยงข้อมูลที่มีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความแปรปรวน (Variances) ที่ไม่คงที่ในแต่ละช่วงเวลาแตกต่างกัน โดยใช้วิธีที่กล่าวมาข้างต้น จากนั้นจึงนำผลมาพิจารณาความมีนัยสำคัญทางสถิติ (Significant) ที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 ร้อยละ 95 และร้อยละ 90 ($\alpha = 0.01$ 0.05 และ 0.10) หากพบว่าค่า t-statistic ของวิธี LLC Test และค่า w-statistic ของวิธี IPS Test ไม่มีค่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับดังกล่าว ก็จะทำให้การลดค่าลงไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งค่า t-statistic และค่า w-statistic ไม่มีค่ามีนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปร ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ($\ln RGDP_{it}$) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ($\ln EX_{it}$) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ ($\ln DINT_{it}$) ดังตาราง 5.1 และตาราง 5.2

ตารางที่ 5.1 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) ที่ระดับ Level หรือ I(0)

Level หรือ I(0)		
ตัวแปร	LLC	IPS
$\ln RM_{it}$	-2.77452*** (0.0028)	0.02785 (0.5111)
$\ln RGDP_{it}$	1.14722 (0.8744)	1.90203 (0.9714)
$\ln EX_{it}$	-2.86447*** (0.0021)	-1.18644 (0.1177)
$\ln DINT_{it}$	1.49797 (0.9329)	1.61682 (0.947)

หมายเหตุ : ค่า Probability Values แสดงในวงเล็บ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.1 แสดงผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) ที่ระดับ Level หรือมีอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล (Order of Integration) เท่ากับ 0 หรือ I(0) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน มีรายละเอียดดังนี้

ผลการทดสอบด้วยวิธี LLC Test ที่ระดับ Level หรือ I (0) พบว่าค่าสถิติที่ได้ของตัวแปรอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินของแต่ละประเทศในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (RM) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก นั่นคือข้อมูลมีความนิ่งหรือข้อมูลไม่มี Unit Root ดังนั้นตัวแปรอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินของแต่ละประเทศในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (RM) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) มีความนิ่งที่ระดับ Level หรือมีอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล (Order of Integration) เท่ากับ 0 หรือ I(0) สำหรับตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) พบว่า ค่าสถิติที่ได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานหลัก นั่นคือข้อมูลมีความไม่นิ่งที่ระดับ Level หรือมีอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล (Order of Integration) เท่ากับ 0 หรือ I(0)

ผลการทดสอบด้วยวิธี IPS Test ที่ระดับ Level หรือ I (0) พบว่าค่าสถิติที่ได้ของตัวแปรทุกตัวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานหลัก นั่นคือ ข้อมูลมีความไม่นิ่งหรือข้อมูลมี Unit Root ที่ระดับ Level หรืออันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล (Order of Integration) เท่ากับ 0 หรือ I(0)

ตารางที่ 5.2 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) ที่ระดับ 1stDifference หรือ I(1)

ตัวแปร	1 st Difference หรือ I(1)	
	LLC	IPS
$\ln RM_{it}$	-4.48036*** (0.000)	-1.63898* (0.0506)
$\ln GDPG_{it}$	-25.3639*** (0.000)	-8.29021*** (0.000)
$\ln EX_{it}$	-12.8438*** (0.000)	-6.37887*** (0.000)
$\ln DINT_{it}$	-4.26521*** (0.000)	-1.62351* (0.0522)

หมายเหตุ : ค่า Probability Values แสดงในวงเล็บ

- *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01
- ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
- * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.2 แสดงผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) ที่ระดับ 1stDifference หรือ I(1) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน มีรายละเอียดดังนี้

ผลการทดสอบด้วยวิธี LLC Test ที่ระดับ 1st Difference หรือ I(1) พบว่าค่าสถิติที่ได้ของทุกตัวแปร มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก นั่นคือข้อมูลมีความนิ่งหรือข้อมูลไม่มี Unit Root ดังนั้นตัวแปรทุกตัวจึงมีความนิ่งที่ระดับ 1stDifference

ผลการทดสอบด้วยวิธี IPS Test ที่ระดับ 1st Difference หรือ I(1) พบว่าค่าสถิติที่ได้ของตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ (EX) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งจะปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังนั้นตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ (EX) มีความนิ่งที่ระดับ 1stDifference หรืออันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล เท่ากับ 1 หรือ I(1) สำหรับตัวแปรอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินของแต่ละประเทศในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (RM) และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) ที่มีนัยสำคัญ

ทางสถิติที่ระดับ 0.1 ซึ่งจะปฏิเสธสมมติฐานหลัก นั่นคือตัวแปรอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินของแต่ละประเทศในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (RM) และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) มีความนิ่งที่ระดับ 1st Difference เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Panel Unit Root Test) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาซึ่งใช้วิธีการทดสอบที่แตกต่างกัน สรุปได้ว่า การทดสอบด้วยวิธี LLC Test และวิธี IPS Test ให้ผลการทดสอบตัวแปรทุกตัวมีความนิ่งที่ระดับ 1st Difference สามารถใช้ค่าตัวแปรที่มีความนิ่งต่างระดับกันได้ (Pesaran, Shin and Smith, 1998) จากนั้น เมื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูลแล้ว จึงทำการทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ในขั้นตอนต่อไป

5.3 ผลการประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธีการประมาณค่า PMG (Pooled Mean Group)

ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยตามลำดับ ในการศึกษาในครั้งนี้ใช้การประมาณค่าโดยวิธีการประมาณค่า PMG (Pooled Mean Group) (Pesaran, Shin and Smith, 1998) ด้วยโปรแกรม Gauss10 ดังตาราง 5.3

ตารางที่ 5.3 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระยะยาว ด้วยวิธี PMG (Pooled Mean Group)

ตัวแปร	PMG	MG
$\ln GDP_{it}$	3.288*** (0.225)	-78.23 (91.34)
$\ln EX_{it}$	-0.050*** (0.013)	-0.665 (1.459)
$\ln INT_{it}$	-0.074*** (0.016)	-0.004 (0.223)
Error Correction Term	-1.080*** (0.129)	-0.940 (0.310)

หมายเหตุ : ค่า Probability Values แสดงในวงเล็บ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.3 แสดงผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนด้วย วิธี PMG (Pooled Mean Group) พบว่าตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนพบว่า

ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในระยะยาว ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และความเร็วในการปรับตัวจากระยะยาวสู่ระยะสั้นมีค่าเท่ากับ -1.080

จากการประมาณค่าความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนกับตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคในกลุ่มประเทศอาเซียนด้วยวิธี PMG (Pooled Mean Group) พบว่าตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน เนื่องจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตที่แท้จริง ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากระดับราคาเป็นตัวบ่งชี้ถึงภาวะการขยายตัวความเจริญรุ่งเรือง ความตกต่ำ การชะลอตัว และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ดังนั้น ถ้าการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริงเพิ่มขึ้นและต่อเนื่องย่อมหมายถึงเศรษฐกิจกำลังอยู่ในภาวะการขยายตัวเป็นช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรืองผู้ลงทุนก็คาดว่ากิจการจะได้กำไรจากการลงทุนและการขายสินค้ามากขึ้น ซึ่งนั่นก็หมายถึงราคาของหุ้นก็จะเพิ่มขึ้น

และส่งผลให้มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วยจากการศึกษาเอกสารงานวิจัยพบว่า สอดคล้องกับผลงานวิจัย อธิพัชร์ โจนวฤทธิดิคุณ (2554) ที่ศึกษางานวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลงานวิจัย ปิยพร ประพันธ์พจน์ (2556) ที่ศึกษางานวิจัยเรื่องการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการส่งออกสินค้ารถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบด้วยวิธีพหุมินกรุป

อย่างไรก็ตาม ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน เนื่องจากตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงิน เป็นปัจจัยที่กำหนดปริมาณการลงทุน โดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน กับต้นทุนของเงินทุน คือ อัตราดอกเบี้ย ถ้าอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการการลงทุนมากกว่าอัตราดอกเบี้ย นักลงทุนจะทำการลงทุน เพราะอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย (มหเศรษฐศาสตร์เบื้องต้น, 2541: 74) และส่งผลให้มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วยจากการศึกษาเอกสารงานวิจัยพบว่า สอดคล้องกับผลงานวิจัยของคุณกานต์ ชนะชัย (2552) ที่ศึกษาผลกระทบของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ Ray Barrell and E Philip Davis (2004) ที่ศึกษาการบริโภคทางการเงินและความมั่งคั่งที่แท้จริงใน G-5

สำหรับตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีผลกระทบต่อดุลการค้าระหว่างประเทศ คือ ผลกระทบต่อกระแสการนำเข้า-ส่งออก และมีผลกระทบต่อราคาสินค้าที่นำเข้าและจำหน่ายในประเทศหรืออาจมีผลกระทบต่อราคาของสินค้าอื่นๆ ในประเทศ ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนลดลง (ค่าเงินอ่อนค่า) จะส่งผลให้การส่งออกเพิ่มสูงขึ้น ส่วนการนำเข้าจะลดน้อยลง เพราะว่าด้วยเงินจำนวนเท่าเดิมต่างชาติสามารถซื้อสินค้าได้จำนวนมากขึ้นดังนั้น การที่ค่าเงินอ่อนค่าย่อมมีผลทำให้ประเทศได้รายได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ธุรกิจที่เกี่ยวกับการส่งออกจะได้ประโยชน์มากซึ่งส่งผลให้ราคาของหุ้นอาจสูงขึ้นตามไปด้วยและส่งผลให้มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วยจากการศึกษาเอกสารงานวิจัยพบว่า สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ กานต์ ชนะชัย (2552) ที่ศึกษางานวิจัยเรื่องผลกระทบของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลงานวิจัยของวันทนา เผ่าฝาง และ ดร.ณกมล จันทรสม (2557) ที่ศึกษางานวิจัยเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์

ตารางที่ 5.4 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ในระยะสั้นด้วยวิธี Group-Specific Estimates ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปร	ประเทศ				
	อินโดนีเซีย	มาเลเซีย	ฟิลิปปินส์	สิงคโปร์	ไทย
$\ln \text{RGDP}_{it}$	15.8854** (6.2762)	-61.3442*** (20.3150)	3.7970*** (0.3777)	5.6042** (2.6839)	13.7115*** (1.8875)
$\ln \text{EX}_{it}$	1.4847* (0.9274)	-0.8693 (1.0955)	-0.0526** (0.0212)	-0.4732* (0.3231)	0.8063*** (0.1800)
$\ln \text{DINT}_{it}$	-0.1156 (0.1340)	-0.0824 (0.1104)	-0.1143*** (0.0248)	0.0029 (0.0827)	0.3608*** (0.0418)
$\Delta \ln \text{RGDP}_{it}$	-6.6935* (3.7748)	52.0114*** (12.8563)	- -	-2.2979 (2.3515)	14.2170*** (1.3128)
$\Delta \ln \text{EX}_{it}$	-1.4896** (0.8033)	- -	- -	0.2695* (0.1897)	-1.1941*** (0.1554)
$\Delta \ln \text{DINT}_{it}$	-0.1608*** (0.0536)	-0.0642 (0.0535)	- -	- -	-0.3453*** (0.0348)
Constant	-6.1063** (3.2866)	23.7225*** (7.5951)	-3.8103*** (0.4473)	-2.5973 (2.0515)	-8.4389*** (1.1886)
Error Correction	-1.000 NA	-0.1385 (0.4104)	-1.1663*** (0.0822)	-1.9366*** (0.4964)	-0.4590*** (0.0790)

หมายเหตุ: ค่า Standard Error แสดงในวงเล็บ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.4 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ในระยะสั้นด้วยวิธี Group-Specific Estimates ระหว่างอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนพบว่าค่าสถิติของตัวแปรต่างๆในแต่ละประเทศ มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่แตกต่างกันซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนพบว่า

ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในระยะยาว ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และความเร็วในการปรับตัวจากระยะยาวสู่ระยะสั้นมีค่าเท่ากับ -1.080

อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในประเทศอินโดนีเซีย

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียพบว่า

ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกับตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP)

ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกับ ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX)

ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกับ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT)

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ($\ln RGDP_{it}$) ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ ($\ln EX_{it}$) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\ln DINT_{it}$) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ในระยะยาว กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนซึ่งจากรายงานนิตยสารการเงินการธนาคาร (2556) ของ SCB EIC (SCB Economic Intelligence Center) ซึ่งจากในช่วงเศรษฐกิจที่เติบโตได้ 5% แม้เป็นช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี 2552 แต่มีการขยายตัวถึง 6.5% ในปี 2554 และ 6.3% ในครั้งแรกปี 2555 ประกอบกับการคาดการณ์การเติบโต ปีละ 6-7% ในอีก 5 ปีข้างหน้า สะท้อนให้เห็นถึงความน่าสนใจของประเทศอินโดนีเซียได้เป็นอย่างดี และนอกเหนือจากอัตราการเติบโตที่สูงขึ้นความเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศมีการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจากรายงานด้านความสามารถในการแข่งขันประเทศอินโดนีเซียมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจดีขึ้นมาอยู่ลำดับที่ 25 ในปี 2555 จากปี 2550 ที่อยู่ที่อันดับ 89 โดยปัจจัยสนับสนุนสำคัญคือการเพิ่มขึ้นของประชากรและผลิตภาพแรงงานในเมืองสำคัญ และมีแนวโน้มที่ยังคงเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจำนวนชนชั้นกลางในประเทศอินโดนีเซีย จะเพิ่มกว่าเท่าตัวจากประมาณ 45 ล้านคนในปัจจุบันเพิ่มขึ้นประมาณ 93 ล้านคนในอีก 10 ปีข้างหน้า นั่นหมายถึงศักยภาพการขยายตัวของบริโภครายที่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก และถ้ามองทางด้านอุปสงค์แล้ว การเพิ่มขึ้นของชนชั้นกลางกว่า 90 ล้านคนในปี 10 ปีข้างหน้า และอาจจะเพิ่มเป็นกว่า 130 คนในอีก 20 ปีข้างหน้าหากเศรษฐกิจยังสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง สะท้อนศักยภาพการเติบโตในด้านภาคสินค้าอุปโภคบริโภค อาหารและเครื่องดื่ม รวมไปถึงภาคบริการของประเทศอินโดนีเซียได้เป็นอย่างดี โดยเฉพาะภาคบริการทางการเงินและการค้าปลีก รวมทั้งธนาคารกลางอินโดนีเซียออกกฎหมายจำกัดสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติให้ลดเหลือต่ำกว่า 50% จากเดิมที่อนุญาตถึงให้ถือหุ้นได้ถึง 99% เชื่อว่าโครงสร้างสถาบันการเงินจะมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้นหากมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายตัวออกไป และต้องให้สอดคล้องกับกฎเกณฑ์ในอีกหลายประเทศในอาเซียนและภูมิภาคอื่น ที่สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในธนาคารพาณิชย์ถูกกำหนดในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งนั่นหมายความว่าผู้ที่ลงทุนอยู่แล้วก็อาจจะต้องถูกลดสัดส่วนการถือหุ้นลงในอนาคตก็เป็นได้ อีกทั้งอุปสรรคที่เกิดจากโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ สะท้อนให้เห็นได้จากดัชนีความสามารถในการแข่งขันปี 2555-2556 (Global Competitiveness Index) ซึ่งประเทศอินโดนีเซียได้รับการจัดอันดับให้อยู่ลำดับที่ 50 จาก 144 ประเทศ คือในขณะที่ประเทศมีอัตราการขยายตัวสูงเป็นอันดับ 3 ของโลก ความสามารถในการแข่งขันกลับลดลงจากอันดับที่ 46 ในการจัดอันดับครั้งที่

ผ่านมา เพราะประเทศอินโดนีเซียไม่ค่อยได้ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่างจริงจัง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤตต้มยำกุ้งที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมีมูลค่าเกือบ 8% ของ GDP หลังวิกฤตต้มยำกุ้งมาสัดส่วนดังกล่าวลดลงเหลือเพียงราว 4% ของ GDP เท่านั้น โดยเหตุปัจจัยเหล่านี้แสดงให้เห็นว่ามีปัจจัยอื่นๆ ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงิน นอกเหนือจากปัจจัยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เป็นไปได้ว่าเพราะด้วยเหตุปัจจัยอื่น เช่น ปริมาณเงิน อัตราเงินเฟ้อ จำนวนประชากร โครงสร้างพื้นฐาน เป็นต้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในประเทศมาเลเซีย

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียพบว่า

ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียกับตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP)

ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียกับ ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ (EX)

ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียกับ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT)

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ($\ln RGDP_{t-1}$) ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ ($\ln EX_{t-1}$) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\ln DINT_{t-1}$) ของประเทศมาเลเซีย ไม่มีความสัมพันธ์ในระยะยาว กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนซึ่งอาจเป็นเพราะเกิดจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลกที่อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมาเลเซียซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอันดับหนึ่ง เนื่องจากภาคการค้าระหว่างประเทศของมาเลเซียมีขนาดใหญ่และสัดส่วนสูง มาเลเซียได้หันมาพึ่งพาอุปสงค์ในประเทศมากขึ้นโดยผ่านนโยบายกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศของภาครัฐ เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลก (โครงการวิจัยเรื่องระบบติดตามความผันผวนของเศรษฐกิจ และการเงิน โลกและประเมินนัยต่อเศรษฐกิจไทย, 2013:54) จากการศึกษาเอกสารงานวิจัยพบว่า สอดคล้องผลงานวิจัยของ คุณปิยพร ประพันธ์พนธ์ (2556) ที่ศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการ

ส่งออกสินค้ารายชนิด อุปกรณ์และส่วนประกอบ โดยวิธีพหุมีนกรูป ระบุว่าปัจจัยผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อ อัตราการว่างงาน และจำนวนประชากรของประมาเลเซีย ไม่มีความสัมพันธ์ในระยะยาว กับมูลค่าการส่งออกของสินค้ารายชนิด ๆ เป็นไปได้ว่าเพราะด้วยเหตุปัจจัยอื่น เช่น ปริมาณเงิน อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน โดยเหตุปัจจัยเหล่านี้แสดงให้เห็นว่ามีปัจจัยอื่นๆ ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงิน นอกเหนือจากปัจจัยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในประเทศฟิลิปปินส์

พบว่าตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ได้แก่ ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ($\ln RGDP_{it}$) ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ($\ln EX_{it}$) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\ln DINT_{it}$) กล่าวคือ

ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศของประเทศฟิลิปปินส์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในระยะสั้น ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และความเร็วในการปรับตัวจากระยะยาวสู่ระยะสั้นมีค่าเท่ากับ -3.8103

อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในประเทศสิงคโปร์

พบว่าตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ได้แก่ ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ($\ln RGDP_{it}$) ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ($\ln EX_{it}$) กล่าวคือ

ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริงของประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในระยะยาว ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และความเร็วในการปรับตัวจากระยะยาวสู่ระยะสั้นมีค่าเท่ากับ -1.9366

อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในประเทศไทย

พบว่าตัวแปรมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ได้แก่ ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ($\ln RGDP_{it}$) ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ($\ln EX_{it}$) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\ln DINT_{it}$) กล่าวคือ

ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (RGDP) มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (EX) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ (DINT) พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ มีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

เมื่อพิจารณาจากค่า EC_{t-1} พบว่า ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศของประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในระยะยาว ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และความเร็วในการปรับตัวจากระยะยาวสู่ระยะสั้นมีค่าเท่ากับ -0.4590

5.4 สรุป

สำหรับบทที่ 5 นี้สามารถสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

1) การศึกษาความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศ กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ซึ่งได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย, ประเทศมาเลเซีย, ประเทศฟิลิปปินส์, ประเทศสิงคโปร์และประเทศไทยตามลำดับ พบว่าตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่แท้จริง และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแต่ละประเทศของประเทศฟิลิปปินส์, ประเทศสิงคโปร์และประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่า ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย ไม่มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

2) การศึกษาความเร็วในการปรับตัวจากระยะยาวสู่ระยะสั้นของอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการเงินของแต่ละประเทศในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนพบว่าประเทศไทยมีการปรับตัวเข้าหาดุลยภาพเร็วที่สุด รองลงมาเป็นประเทศฟิลิปปินส์และประเทศสิงคโปร์ตามลำดับ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright © by Chiang Mai University

All rights reserved