

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐอเมริกา โดยประเทศที่มีขนาดการถือครองขนาดใหญ่ ได้แก่ จีน และ ญี่ปุ่น กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ซึ่งจะแยกออกเป็น ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปี 7 ปี และ 10 ปี โดยข้อมูลที่เลือกนำมาวิเคราะห์ ได้เลือกใช้ข้อมูลแบบรายเดือน ที่มีการเก็บข้อมูลโดยธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่เดือน กุมภาพันธ์ 2556 ถึง เดือน พฤษภาคม 2559

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลของการศึกษาการเปลี่ยนแปลงปริมาณการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ในประเทศญี่ปุ่น (DJAPAN) และประเทศจีน (DCHINA) กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปี (DFIVEY) , อายุ 7 ปี (DSEVENY) และ อายุ 10 ปี (DTENY) ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงจำเป็นต้องทดสอบความนิ่งของข้อมูลก่อนนำมาวิเคราะห์ จึงทำการทดสอบด้วย Augmented Dickey-Fuller test (ADF) โดยใช้แบบจำลองคือมีจุดตัดแกนและมีแนวโน้มเวลา (with trend and intercept) พบว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจทั้งหมดมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ order of integration เท่ากับ 0 หรือ $I(0)$

ในการพิจารณาความล่าช้า หรือ Lag ที่ใช้ในการประมาณค่า โดยพิจารณาค่า Akaike Information Criteria (AIC) , Schwarz Information Criterion (SC) , Sequential Modified LR test statistic (LR) , Final Prediction Error (FPE) และ Hannan-Quinn Information Criterion (HQ) และเลือกแบบจำลองที่มีค่าสถิติน้อยที่สุด พบว่าในแบบจำลองการศึกษาการเปลี่ยนแปลงปริมาณการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ในประเทศญี่ปุ่น กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ค่าความล่าช้าที่เหมาะสมคือ Lag(5) ส่วนแบบจำลองการศึกษาการเปลี่ยนแปลงปริมาณการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ในประเทศจีน กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ค่าความล่าช้าที่เหมาะสมคือ Lag(3) ก่อนจะนำค่าความล่าช้าที่คำนวณได้ ไปใช้ในการประมาณค่าแบบจำลอง VAR โดยในการประมาณค่าแบบจำลอง VAR ผู้วิจัยได้แบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯในประเทศญี่ปุ่น และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ

พบว่า จากสมการ DFIVEY (การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปี) และ DSEVENY (การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 7 ปี) พบว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับ DFIVEY และ DSEVENY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ DJAPAN(-2) (การเปลี่ยนแปลงการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯในประเทศญี่ปุ่น ในช่วงเวลาสองเดือนก่อนหน้า) ส่วนตัวแปรอื่นนั้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ

ซึ่งขนาดของความสัมพันธ์สามารถอธิบายได้ดังนี้

จากสมการ $DFIVEY = 0.006412 - 8.43E-06DJAPAN(-2)**$

สามารถอธิบายได้ว่า หากประเทศญี่ปุ่นมีอัตราการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯลดลง 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯในช่วงเวลา 2 เดือนก่อนหน้า จะทำให้การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปีของสหรัฐฯเพิ่มขึ้น 0.843 เบสิทพ้อยท์ในอีก 2 เดือนถัดมา (100 เบสิทพ้อยท์ เท่ากับ 0.01 เปอร์เซ็นต์) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

จากสมการ $DSEVENY = 0.005071 - 7.33E-06DJAPAN(-2)*$

สามารถอธิบายได้ว่า ในผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 7 ปี หากประเทศญี่ปุ่นมีอัตราการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯลดลง 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯในช่วงเวลา 2 เดือนก่อนหน้า จะทำให้การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 7 ปีของสหรัฐฯเพิ่มขึ้น 0.733 เบสิทพ้อยท์ในอีก 2 เดือนถัดมา (100 เบสิทพ้อยท์ เท่ากับ 0.01 เปอร์เซ็นต์) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

จากความสัมพันธ์ของทั้ง 2 สมการ จะเห็นว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯในประเทศญี่ปุ่น มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 5 ปี และ 7 ปี ในทิศทางลบ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีอุปสงค์ในตลาดพันธบัตร (Demand in the Bond Market) นั่นก็คือ เมื่อการถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯอเมริกาลดลง หรือก็คือความต้องการขายพันธบัตรเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาของพันธบัตร (Price of Bond) ปรับตัวลดลง และอัตราผลตอบแทน (Interest Rate) ปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 5 ปี และ 7 ปี ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ผ่านมา เป็นผลมาจากการกำหนดนโยบายทางการเงินของธนาคารกลาง เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร หรือ ดอกเบี้ยนโยบายนั้น ธนาคารกลางจะเป็นผู้กำหนด ซึ่งในที่นี้ก็คือ ธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา (The Federal Reserve) โดยการ

กำหนดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะประเมินจาก ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ได้แก่ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตร อัตราเงินเฟ้อ และจำนวนผู้ขอชดเชยสวัสดิการการว่างงาน จึงทำให้ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในช่วงเวลาที่ผ่านมาไม่มีผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปี และ 7 ปี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

แต่ในส่วนของการสมการ DTENY (การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 10 ปี) พบว่ามีตัวแปรจำนวนมากที่มีความสัมพันธ์กับ DTENY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ DFIVEY(-1) , DSEVENY(-1) , DSEVENY(-2) , DTENY(-1) , DTENY(-2) , DJAPAN(-2) , DJAPAN(-3) และ DJAPAN(-5) ดังนั้น จะเห็นได้ว่า ตัวแปร DTENY มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตัวแปร DFIVEY และ DSEVENY เพราะในการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในอดีต ซึ่งก็เป็นไปตามทฤษฎีความสัมพันธ์ของอายุคงเหลือและมูลค่าตราสารหนี้ ที่บอกว่า ปัจจัยทางด้านอายุคงเหลือของตราสารหนี้มีผลต่อราคาและผลตอบแทนของพันธบัตร โดยเฉพาะตราสารหนี้อายุยาวกว่า มักจะยังมีความผันผวนของราคาที่สูงกว่า เนื่องจากมีความเสี่ยงจากช่วงเวลาที่ยาวกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนระยะยาว ยังได้รับผลกระทบจากการคาดการณ์ของดอกเบี้ยในอนาคตอีกด้วย

$$\text{จากสมการ DTENY} = -0.238514 - 109.5523\text{DFIVEY}(-1)^{***} - 87.07075\text{DSEVENY}(-1)^{***} + 61.81620\text{DSEVENY}(-2) - 0.726809\text{DTENY}(-1)^{**} - 0.896749\text{DTENY}(-2)^{**} + 0.000271\text{DJAPAN}(-2)^{***} - 0.000152\text{DJAPAN}(-3)^{**} - 0.00135\text{DJAPAN}(-5)^{**}$$

สามารถอธิบายได้ว่า หากประเทศญี่ปุ่นมีอัตราดอกเบี้ยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ลดลง 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในช่วงเวลา 2 เดือนก่อนหน้านี้ จะทำให้การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ ลดลง 0.271 เปอร์เซ็นต์ ในอีก 2 เดือนถัดมา ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 , 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ แต่จะเพิ่มขึ้น 0.152 เปอร์เซ็นต์ ในอีก 3 เดือนถัดมา ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

สังเกตว่า ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ในประเทศญี่ปุ่น แบ่งได้ออกเป็นสองช่วงเวลา ในช่วงเวลาระยะสั้น หรือก็คือการเข้าซื้อพันธบัตรในช่วงเวลา 2 เดือนก่อนหน้านี้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในทิศทางบวก แต่การเข้าซื้อพันธบัตรในช่วงเวลา 3 เดือน และ 5 เดือน ก่อนหน้า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในทิศทางลบ สาเหตุเป็นเพราะ ในระยะสั้น เมื่อความต้องการขายพันธบัตรเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี จะได้รับผลกระทบจาก อัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 5 ปี และ 7 ปี ที่ปรับเพิ่มขึ้น และเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 5 ปี และ 7 ปี ปรับเพิ่มขึ้น ผลจากการคาดการณ์ดอกเบี้ยในอนาคตจึงทำให้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ปรับ ลดลง ดังนั้น ช่วงระยะสั้น ถึงแม้จะมีการเข้าถือครองพันธบัตรสหรัฐอเมริกาลดลง (ขายพันธบัตรเพิ่มมากขึ้น) ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ลดลงตามไปด้วย ความสัมพันธ์จึงเป็นแบบแปรผกผันตรง แต่ระยะยาวก็จะเป็นไปตามทฤษฎีอุปสงค์ในตลาดพันธบัตร (Demand in the Bond Market) เพราะฉะนั้น ในช่วงเวลา 3 และ 5 เดือนก่อนหน้า เมื่อมีการเข้าถือครองพันธบัตรลดลง (ขายพันธบัตรมากขึ้น) จึงทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรเพิ่มขึ้น

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ ในประเทศจีน และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ

พบว่า จากสมการ DFIVEY (การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปี) และ DSEVENY (การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 7 ปี) พบว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับ DFIVEY และ DSEVENY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ DCHINA(-1) (การเปลี่ยนแปลงการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ในประเทศญี่ปุ่น ในช่วงเวลาหนึ่งเดือนก่อนหน้า) และ DCHINA(-3) ส่วนตัวแปรอื่นนั้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ

ซึ่งขนาดของความสัมพันธ์สามารถอธิบายได้ดังนี้

$$\text{จากสมการ } DFIVEY = 0.030805 + 5.19E-6DCHINA(-1)* + 5.08E-06DCHINA(-3)*$$

สามารถอธิบายได้ว่า หากประเทศจีนมีอัตราการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ลดลง 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในช่วงเวลา 1 เดือนก่อนหน้า จะทำให้การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 5 ปีของสหรัฐฯ ลดลง 0.519 เบสิทพ้อยท์ในอีก 1 เดือนถัดมา (100 เบสิทพ้อยท์ เท่ากับ 0.01 เปอร์เซนต์) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 และลดลง 0.508 เบสิทพ้อยท์ในอีก 3 เดือนถัดมา ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

$$\text{จากสมการ } DSEVENY = 0.026862 + 6.59E-6DCHINA(-1)** + 5.94E-06DCHINA(-3)**$$

สามารถอธิบายได้ว่า หากประเทศจีนมีอัตราการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ลดลง 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในช่วงเวลา 1 เดือนก่อนหน้า จะทำให้การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 7 ปีของสหรัฐฯ ลดลง 0.659 เบสิทพ้อยท์ในอีก 1 เดือนถัดมา (100 เบสิทพ้อยท์ เท่ากับ 0.01 เปอร์เซนต์) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ ลดลง 0.594 เบสิทพ้อยท์ในอีก 1 เดือนถัดมาที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

จากความสัมพันธ์ของทั้ง 2 สมการ จะเห็นว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ ในประเทศญี่ปุ่น มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตรา

ผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 5 ปี และ 7 ปี ในทิศทางบวก ซึ่งเป็นไม่ไปตามทฤษฎีอุปสงค์ในตลาดพันธบัตร (Demand in the Bond Market) ซึ่งแตกต่างจากการอธิบายของประเทศญี่ปุ่นที่ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 5 ปี และ 7 ปี เป็นไปในทิศทางลบ การที่ความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามทฤษฎีนั้นเป็นผลมาจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนและดุลการค้าของประเทศจีน เนื่องจากประเทศจีนมาการเกินดุลการค้ากับประเทศสหรัฐอเมริกาโดยตลอด (เนื่องจากค่าเงินหยวนของจีนนั้นอ่อนค่ากว่าที่ควรจะเป็น ทำให้สหรัฐฯต้องขาดดุลการค้ากับจีนเป็นจำนวนมากมาโดยตลอด) การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศจีนนั้นได้เข้าแทรกแซงค่าเงินโดย เมื่อจีนมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น หากปล่อยให้กลไกการตลาดทำงานเงินหยวนก็จะมีค่าแข็งค่าขึ้น ดังนั้นธนาคารกลางจีนจึงเข้ามาแทรกแซงโดยการเข้าซื้อเงินตราสกุลดอลลาร์ (พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯถือเป็นเงินตราสกุลดอลลาร์อย่างหนึ่ง) และเมื่อเงินสกุลดอลลาร์มาเก็บไว้ ก็ทำให้ดอลลาร์มีการหมุนเวียนในตลาดลดลง จนทำให้ดอลลาร์มีค่าสูงขึ้นและหยวนอ่อนค่าลง ในที่สุด เพราะฉะนั้นแล้ว ด้วยการแทรกแซงของธนาคารกลางจีนนี้เอง ที่ทำให้การเข้าซื้อสินทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาในประเทศจีน ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอย่างเป็นไปตามทฤษฎี

ในส่วนของการ DTENY (การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 10 ปี) พบว่ามีตัวแปรจำนวนมากที่มีความสัมพันธ์กับ DTENY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ DFIVEY(-1) , DTENY(-1) และ DTENY(-2) จะเห็นได้ว่า ตัวแปร DTENY มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตัวแปร DFIVEY และ DSEVENY เช่นเดียวกับการอธิบายในกรณีของประเทศญี่ปุ่นที่ว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในอดีต ซึ่งก็เป็นไปตามทฤษฎีความสัมพันธ์ของอายุคงเหลือและมูลค่าตราสารหนี้

แต่เนื่องจาก สมการ DTENY ไม่มีความสัมพันธ์กับ DCHINA (การเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐอเมริกาในประเทศจีน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นแล้วเราจึงไม่สามารถนำความสัมพันธ์ของการเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐอเมริกาในประเทศจีน มาใช้อธิบาย การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนอายุ 10 ปี ได้ สาเหตุที่ตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มาจากการที่ประเทศจีนมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องจากการค้ากับประเทศสหรัฐอเมริกา ทำให้เมื่อพิจารณาการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนนั้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเมื่อทุนสำรองเพิ่มขึ้น ซึ่งทุนสำรองระหว่างประเทศก็คือเงินตราสกุลต่างประเทศที่ประเทศสะสมอยู่ ประเทศจีนจึงต้องสะสม หรือ เข้าซื้อตราสารของประเทศ

สหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นตาม ดังที่ผู้วิจัยได้แสดงให้เห็นก่อนหน้านี้ว่า ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศส่วน
ใหญ่ของแต่ละประเทศถืออยู่มักอยู่ในรูปของพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐอเมริกา

5.2 ข้อเสนอแนะ

1. ในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาเฉพาะผลกระทบที่จะเกิดขึ้น ระหว่างปริมาณการเข้าถือครอง
พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเท่านั้น ซึ่งใน
ความเป็นจริงแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นนอกเหนือจากตัวแปรดังกล่าว อย่างเช่น ตัวแปรทางด้านอัตรา
แลกเปลี่ยน และการดำเนินนโยบายทางการเงินของแต่ละประเทศ ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจรวมตัว
แปรดังกล่าวเข้ามาอยู่ในแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา เพื่อที่จะทำให้แบบจำลองมีความน่าเชื่อถือมาก
ยิ่งขึ้น

2. เนื่องจากช่วงเวลาผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล อยู่ในช่วงปี 2556 ถึง 2559 ซึ่งเป็นช่วงเวลา
ที่อยู่ระหว่างการเปลี่ยนผ่านนโยบายทางการเงินของสหรัฐอเมริกา กล่าวคือ เป็นช่วงที่สหรัฐฯ เพิ่งจะ
เริ่มหยุดการใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงิน ลดการพิมพ์เงินเข้าสู่ระบบ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง
ทางเศรษฐกิจโลกหลายอย่าง โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกา
เพราะช่วงที่สหรัฐฯ ใช้นโยบายผ่อนคลายทางปริมาณทางการเงิน สหรัฐฯต้องการที่จะกระตุ้น
เศรษฐกิจ จึงไม่สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ แต่หลังจากปี 2559 เป็นต้นมา ที่ผลของนโยบายทาง
การเงินได้สิ้นสุดลง การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะสะท้อนถึงสภาพความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ
มากขึ้น ดังนั้นแล้ว จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาผลกระทบของความสัมพันธ์ตัวแปรดังกล่าว ในช่วง
เวลาต่อจากนี้ไป

3. ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเฉพาะรูปแบบความสัมพันธ์และผลกระทบของการ
เปลี่ยนแปลงของตัวแปรเท่านั้น ไม่ได้รวมถึงการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว ซึ่งการศึกษาครั้ง
ต่อไป อาจเพิ่มการปรับตัวเข้าหาดุลยภาพในระยะยาว (Vector Error Correction Model) และการ
ตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response Function) เข้าไปในการศึกษา เพื่อให้งานวิจัยมี
ความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น