

ปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์
ของภาคเอกชนต่างประเทศ



ปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศ



การศึกษาเฉพาะบุคคลเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

พ.ศ. 2552



© 2553

ทรงสนิย์ ศรีนวล

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศ

ผู้วิจัย นางสาวพรรณนีย์ ศรีนวล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร. สหนนท์ ตั้งเบญจสิริกุล)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ลักลณา วรศิลป์ชัย)

(ดร.ศุภารัตน์ ดิษยวรรณะ จันทราวัฒนากุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 9 เดือน มกราคม พ.ศ. 2553

พรรคณีย์ ศรีนวน. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มกราคม 2553, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศ (59 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา : ดร. สหนนท์ ตั้งเบญจสิริกุล

บทคัดย่อ

เงินทุนจากต่างประเทศมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของโลกเช่นเดียวกับการค้า ประเทศที่กำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากเงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาคธุรกิจและภาครัฐ ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของระบบเศรษฐกิจจึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีที่มีต่อมูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ โดยในการศึกษาใช้ข้อมูลแบบทศวรรษไตรมาส จำนวน 30 ไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาสแรกปี 2545 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2552 และใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการวิจัย นอกจากนี้ได้ทำการทดสอบ Heteroskedasticity เป็นการทดสอบว่าค่าความแปรปรวนมีความคงที่หรือไม่ เพื่อให้ผลการทดสอบมีความน่าเชื่อถือ และใช้ Unit Root test เพื่อทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนของสมการ Regression ว่าเป็นความนิ่งหรือไม่ เพื่อหาความสัมพันธ์กันในระยะยาว

ผลการศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศ พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER) มีผลกระทบต่อมูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับความเชื่อมั่น 90% กล่าวคือ ถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากภาคเอกชนลดลง และในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลง จะส่งผลให้มูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากภาคเอกชนเพิ่มขึ้นเช่นกัน ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีนั้นไม่มีผลมูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์และความกรุณาอย่างสูงจาก ดร. สหนนท์ ตั้งเบญจสิริกุล อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาเฉพาะบุคคล ที่เสียสละเวลาอันมีค่าในการให้ความรู้ คำปรึกษา ช่วยเหลือ แนะนำ และตรวจแก้ไขข้อบกพร่อง ตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ และทุกคนในครอบครัว ที่คอยห่วงใย และให้กำลังใจตลอดจนให้การสนับสนุนและส่งเสริมในด้านการศึกษาแก่ผู้วิจัยตลอดมา และขอขอบคุณเพื่อนนักศึกษาปริญญาโท ที่ให้ความช่วยเหลือจนทำให้การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้สำเร็จได้เป็นที่เรียบร้อย

สุดท้ายนี้คุณความดีที่เป็นประโยชน์ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้ ขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน และหากการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ทรรศนีย์ ศรีนวล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.4 กรอบแนวคิด	4
1.5 สมมติฐาน	5
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	5
1.7 คำนิยามศัพท์	5
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดการเงิน	8
2.2 ทฤษฎีการลงทุน	12
2.3 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย	19
2.4 ความรู้เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน	25
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	32
3 ระเบียบวิธีวิจัย	35
3.1 การศึกษารวบรวมเอกสาร	35
3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	35
3.3 ประเภทของข้อมูลที่ใช้	36
3.4 เครื่องมือในการค้นข้อมูล	37
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	38
3.6 การสรุป อภิปรายผล และการให้ข้อเสนอแนะ	

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	40
4.1 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป	40
4.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน	41
4.3 การทดสอบ Heteroskedasticity	44
4.4 การทดสอบ ERROR	45
5 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	46
5.1 สรุปผลการวิจัย	46
5.2 อภิปรายผลการวิเคราะห์	47
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต	49
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ประโยชน์	49
บรรณานุกรม	51
ภาคผนวก ก	53
ภาคผนวก ข	56

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 สรุปมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ	2
ตารางที่ 3.1 แสดงประเภทของข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย	36
ตารางที่ 3.2 แสดงเครื่องมือที่ใช้ในการค้นข้อมูล	37
ตารางที่ 4.1 สรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไปก่อนการแปลงข้อมูล	40
ตารางที่ 4.2 แสดงผลการทดสอบ One-way ANOVA และ ค่า R Square	42
ตารางที่ 4.3 แสดงผลการทดสอบสมการ Multiple Regression Analysis	43
ตารางที่ 4.4 แสดงผลการทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heterokedasticity)	44
ตารางที่ 4.5 แสดงการทดสอบความนิ่งของค่าความคลาดเคลื่อน	45



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	4
ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ในระบบการเงิน	9
ภาพที่ 2.2 แสดงการจำแนกประเภทของตลาดการเงิน	11
ภาพที่ 2.3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น	22
ภาพที่ 2.4 แสดงลักษณะ yield curve เมื่อคาดว่าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น (ก) และเมื่อคาดว่าอัตราเงินเฟ้อลดลง (ข)	24



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

เงินทุนจากต่างประเทศมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของโลกเช่นเดียวกับการค้า ประเทศที่กำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากเงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาคธุรกิจและภาครัฐ ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของระบบเศรษฐกิจจึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ เมื่อเศรษฐกิจไทยเริ่มขยายตัวในปี 2529 และต่อเนื่องในระดับสูงซึ่งทำให้ทางการไทยจำเป็นต้องเปิดเสรีทางการเงิน โดยเริ่มจากการรับพันธบัตร 8 ของ IMF ในปี 2533 และผ่อนคลายการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และในปี 2536 ได้มีการก่อตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (The Bangkok International Banking Facility : BIBF) โดยอนุญาติให้ธนาคารพาณิชย์ของไทยและสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่มีสาขาในประเทศไทยทำธุรกรรมวิเทศธนกิจได้ คือ การรับฝาก หรือให้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศได้ในประเทศ โดยวัตถุประสงค์หลักของการเปิดเสรีทางการเงินนั้นก็เพื่อให้เงินทุนจากต่างประเทศสามารถไหลเข้าออกได้อย่างเสรีมากยิ่งขึ้น (พรชัย ชุมจินดา, 2548)

การมีเงินลงทุนที่เพียงพอเป็นหัวใจสำคัญของการเติบโตอย่างมั่นคงของประเทศในอนาคต เมื่อมีการลงทุนเพิ่มธุรกิจจะขยายตัว การผลิตก็จะเพิ่มขึ้น ทรัพยากรต่างๆ เช่น วัตถุดิบ แรงงาน เครื่องมือเครื่องใช้ก็จะถูกนำมาใช้มากขึ้น ปัญหาคนว่างงานลดลง ประชาชนต่างมีรายได้เพิ่มขึ้น ความเป็นอยู่ของประชาชนดีขึ้น ส่วนรัฐบาลก็จัดเก็บภาษีซึ่งเป็นรายได้ของรัฐได้มากขึ้น นอกจากนี้ดุลการค้าที่เคยเสียเปรียบก็จะลดลงเป็นผลให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญขึ้นขณะเดียวกันฐานะการคลังของประเทศก็จะดีขึ้นประเทศชาติก็จะมั่นคง (เพชร ชุมทรัพย์, 2544) ในทางกลับกันถ้าประเทศมีเงินลงทุนไม่เพียงพอจะทำให้ผลผลิตโดยรวมมีปริมาณไม่เพียงพอ เนื่องจากการผลิตต้องการใช้เงินลงทุนเพื่อสร้างโรงงาน จ้างแรงงานและซื้อวัตถุดิบ ถ้าไม่มีเงินลงทุนการผลิตและการบริโภคก็จะหยุดชะงักทำให้ระดับการผลิตของประเทศต่ำลง ความสามารถในการแข่งขันของประเทศลดลง อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น รายได้ของประชากรลดลงและมาตรฐานการครองชีพของประชาชนลดต่ำลงในที่สุด เงินลงทุนจึงเป็นที่ต้องการของประเทศอย่างมากไม่ว่าจะเป็นแหล่งเงินทุนจากภายในหรือแหล่งเงินทุนจากภายนอกประเทศก็ตาม (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์, 2546)

เงินลงทุนจะเคลื่อนย้ายจากแหล่งลงทุนหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหรือมีความเสี่ยงสูงกว่าไปยังแหล่งลงทุนที่มีความมั่นคงและมีโอกาสในการทำกำไรได้มากกว่าหรือมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า และการแสวงหาผลประโยชน์ของชาวต่างชาติจากการเข้ามาลงทุนในประเทศไทยได้แก่ การลงทุนทางตรง (Direct Investment) คือการที่ผู้ลงทุนนำเงินลงทุนไปประกอบกิจการเองโดยซื้อทรัพยากร หรือจ้างแรงงานเพื่อสร้างผลผลิตในรูปแบบต่างๆ การลงทุนวิธีนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของผลกำไรจากการดำเนินงาน การลงทุนทางอ้อม (Financial Investment) ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนส่วนหนึ่ง หรือลงทุนส่วนทุน โดยมีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ตามกฎหมาย และการลงทุนในตลาดการเงิน โดยการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการลงทุนทางอ้อมรูปแบบหนึ่ง ที่ให้ผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ย เงินปันผล และกำไรที่ได้จากส่วนต่างของราคาซื้อและราคาขาย (เพชร ชุมทรัพย์, 2544)

ตารางที่ 1.1 สรุปมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

ลำดับ	ประเทศ	ปี 2552 (ม.ค.-มิ.ย.)	ปี 2551 (ทั้งปี)
1	สหรัฐอเมริกา	857.20	-13,917.66
2	ญี่ปุ่น	754.02	-449.73
3	ออสเตรเลีย	1,643.34	-113.57
4	สหราชอาณาจักร	9,341.08	-30,063.00
5	เบลเยียม	596.63	-6,681.54
6	เดนมาร์ก	320.37	-426.64
7	ฮ่องกง	15,267.26	99.39
8	ฝรั่งเศส	404.27	-1,240.23
9	ไอร์แลนด์	576.84	-1,263.04
10	อื่นๆ	-21,018.03	7,411.34
	รวม	-8,742.98	-46,644.68

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2552). เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ. สืบค้นวันที่ 18 กันยายน 2552 จาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=78&language=TH>

นักลงทุนมองว่ามีโอกาสการลงทุนมากมายในต่างประเทศที่เปิดกว้างและให้โอกาสในการทำกำไรที่สูงกว่าการลงทุนในประเทศ แหล่งลงทุนที่เป็นที่ชื่นชอบของนักลงทุน คือ แหล่งลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งความเสี่ยงนั้นจะทราบได้จากการประเมินประเทศโดยจะพิจารณาเสถียรภาพทางการเมือง แนวโน้มทางเศรษฐกิจ นโยบายการคลัง นโยบายการเงิน และที่สำคัญที่สุดคือ มีโอกาสในการทำกำไรจากการลงทุนและมีเครื่องมือเพื่อช่วยบริหารความเสี่ยงได้ครบถ้วน ประเทศไทยมีข้อกำหนดการลงทุนสำหรับนักลงทุนจากต่างประเทศค่อนข้างน้อยในขณะที่มีช่องทางในการลงทุนอย่างกว้างขวาง ทำให้ประเทศไทยเป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างประเทศ (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์, 2546)

จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่า มูลค่าของเงินลงทุนที่จะไหลเข้ามาในประเทศไทยนั้นมีปัจจัยที่สำคัญหลายปัจจัยด้วยกันทั้งปัจจัยภายในประเทศที่เป็นปัจจัยเกื้อหนุนที่นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์โอกาสและความสามารถทางการแข่งขัน และยังมีปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆ อีกที่มีผลต่อการตัดสินใจและเลือกลงทุนในประเทศไทยของนักลงทุนต่างประเทศเพื่อผลตอบแทนจากการลงทุนที่คุ้มค่า ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงเป็น โอกาสที่ดีในการเพิ่มเติมและขยายขอบเขตองค์ความรู้เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่อของภาคเอกชนต่างประเทศ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ทั้งในด้านวิชาการและในด้านการประยุกต์ใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการบริหารเพื่อส่งเสริม สนับสนุนให้เกิดการลงทุนจากต่างชาติ และเนื่องจากมีปัจจัยทางเศรษฐกิจหลายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ซึ่งมีงานวิจัยในอดีตได้ทำการศึกษาและสรุปผลการทดสอบไว้ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้เห็นว่า ปัจจัยที่น่าจะมีผลกระทบต่อมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญอย่างน้อย 3 ปัจจัย ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET INDEX), อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate) และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี (5 Years Government Bond Rate) โดยที่ปัจจัยดังกล่าวนี้มีอยู่ในคำอธิบายในบทที่ 2

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

วัตถุประสงค์สำคัญของการวิจัยครั้งนี้มี คือ เพื่อศึกษาผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีที่มีต่อมูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

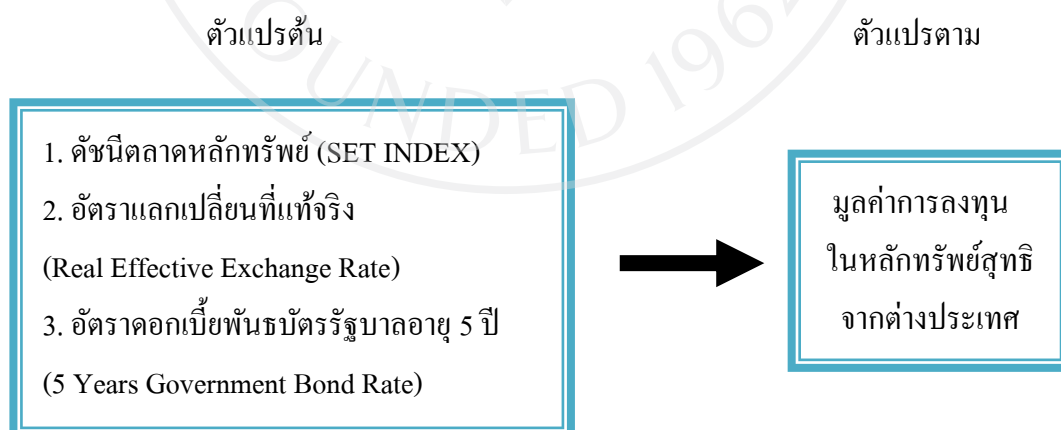
การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเพื่อทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของภาคเอกชน ดังนั้น เพื่อให้การศึกษามีขอบเขตที่ชัดเจน และได้รับผลการวิเคราะห์ที่น่าเชื่อถือ ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตการวิจัย ดังต่อไปนี้

1. ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และเป็นข้อมูลรายไตรมาส
2. ทำการศึกษาข้อมูลย้อนหลัง โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสแรกปี 2545 ถึงไตรมาส 2 ปี 2552
3. ในการศึกษาครั้งนี้ทำการทดสอบตัวแปรทั้งหมด 3 ตัวแปร คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ

1.4 กรอบแนวคิด

ในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของภาคเอกชน ในครั้งนี้ผู้วิจัยได้เสนอกรอบแนวคิดไว้ดังภาพที่ 1.1

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิดของการวิจัย ประกอบด้วย ตัวแปรต้น คือ มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ตัวแปรต้นคือ 1-3

1.5 สมมติฐาน

ผู้วิจัยสรุปสมมติฐานที่จะวิจัย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ

สมมติฐานที่ 2 อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ

สมมติฐานที่ 3 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 5 ปีมีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ

1.6 ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

ผู้วิจัยเห็นว่าประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ

1. สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีที่มีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ
2. สามารถใช้ผลการวิจัยเป็นข้อมูลเพื่อการบริหารจัดการความเสี่ยงของธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์
3. สามารถใช้ผลการศึกษานี้เป็นข้อมูลเพื่อใช้ในการวิจัยในอนาคต

1.7 คำนิยามศัพท์

การลงทุน (Investment) หมายถึง การนำเงินออกจำนวนหนึ่งไปซื้อหลักทรัพย์ทางการเงินเพื่อหวังผลตอบแทนในระยะยาว คือ หวังว่าจะได้รับคืนทั้งเงินต้นที่นำมาลงทุนและผลตอบแทนทั้งในรูปดอกเบี้ย และ/หรือเงินปันผล มักเป็นลักษณะการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะฉะนั้น ก่อนการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนจะต้องมีการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ มีการวิเคราะห์และตัดสินใจอย่างรอบคอบและมีเหตุมีผล โดยคาดหวังว่าจะมีโอกาสที่จะมีกำไรมากกว่าขาดทุน (นารุญา ขนเปี่ยม, 2538)

การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) หมายถึง การซื้อหลักทรัพย์ที่ได้มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสม และเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีความพอใจใจอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ทั้งนี้ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดช่วงเวลาการลงทุนนั้นแล้ว (เพชร ชุมทรัพย์, 2544)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วยทำให้นักลงทุนเข้าใจถึงภาพรวมของมูลค่าของหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของตราสารประเภทอื่น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นดัชนีถ่วงเฉลี่ยของมูลค่าหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน (คำนวณจากราคาถ่วงเฉลี่ยของราคาตลาด ณ ปัจจุบันของหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดในกระดานหลัก) โดยคำนวณเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน (ราคาตลาดของหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันเปิดดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งมีค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ 100 จุด ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการแก้ไขปรับปรุงทุกครั้งที่มีการรับหุ้นจดทะเบียนใหม่ หรือหุ้นที่ถอดถอนออกจากตลาด หรือมีการเปลี่ยนแปลงฐานทุนของบริษัทจดทะเบียน หรือปัจจัยอื่นๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อราคาตลาดเคลื่อนไหวของราคาตลาด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548)

$$\text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน}} \times 100$$

อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Effective Rate) หมายถึง ดัชนีที่สร้างขึ้นโดยการนำเอาอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (จำนวนของเงินตราสกุลหนึ่งที่ต้องถูกจ่ายไปหรือเสียไปเพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง เช่น เงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 35 บาท) มาพิจารณาร่วมกับระดับราคาสินค้าภายในและต่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อเปรียบเทียบระดับราคาสินค้าของสองประเทศว่าจะแตกต่างกันมากน้อยเพียงใด จึงเป็นดัชนีที่ใช้วัดศักยภาพการแข่งขันของทั้งสองประเทศ

สูตรในการคำนวณ

$$\mathcal{E} = \frac{ep^*}{P}$$

โดยที่ \mathcal{E} = อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (real exchange rate)

e = อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (nominal exchange rate)

p^* = ระดับราคาสินค้าต่างประเทศ

P = ระดับราคาสินค้าในประเทศ

อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล (Treasury Bond) เป็นตราสารหนี้ที่รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังเป็นผู้ออก เพื่อขอกู้ยืมเงินจากประชาชนทั่วไปทั้งที่เป็นนักลงทุนบุคคลธรรมดาและนักลงทุนสถาบัน พันธบัตรรัฐบาลมีความเสี่ยงน้อย เนื่องจากรัฐบาลเป็นผู้ออกและสามารถเรียกเก็บภาษีจากประชาชนมาชำระหนี้ได้ตรงตามกำหนดเสมอ ดังนั้น พันธบัตรรัฐบาลจึงมีอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับตราสารหนี้ประเภทอื่นที่มีอายุเท่ากัน พันธบัตรรัฐบาลมีธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียว (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์, 2546)

การไหลเข้าของเงินทุน (Capital Inflow) หมายถึง กระแสเข้าของมูลค่าเงินลงทุนจากต่างประเทศ ที่เกิดจากการที่นักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจในประเทศใดประเทศหนึ่งและต้องการนำเงินไปลงทุนในประเทศนั้น ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงหรือการลงทุนทางอ้อมก็ตาม เพื่อที่จะแสวงหาผลประโยชน์จากการลงทุนนั้น

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิด ทฤษฎี

เพื่อสนับสนุนให้การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนภาคเอกชนบรรลุตามวัตถุประสงค์ที่แสดงในบทที่ 1 อันจะนำไปสู่การเพิ่มเติมองค์ความรู้ซึ่งจะนำไปใช้ประโยชน์ในเชิงวิชาการและเชิงประยุกต์ได้อย่างเป็นรูปธรรมในอนาคต ผู้วิจัยได้วิเคราะห์องค์ความรู้ แนวคิดทางวิชาการ และผลงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้สรุปสาระสำคัญ ดังต่อไปนี้

- ความรู้เกี่ยวกับตลาดการเงิน (Financial Market)
- ทฤษฎีการลงทุน (Theory of Investment)
- ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย (Theory of Interest)
- ความรู้เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดการเงิน (Financial Market)

2.1.1 ภาพรวมของตลาดการเงิน

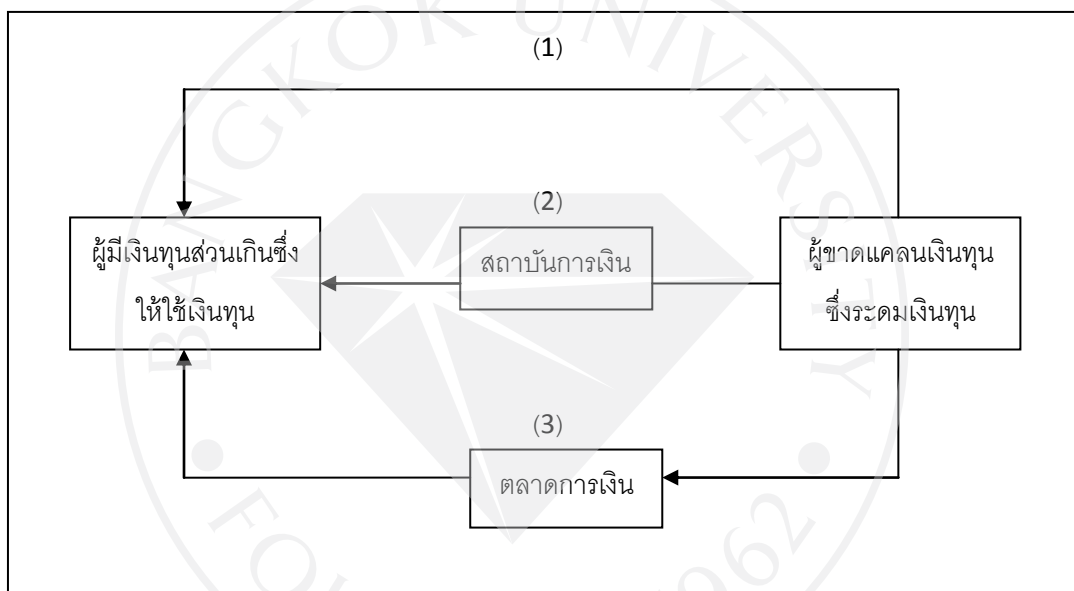
สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) ได้อธิบายเกี่ยวกับภาพรวมของตลาดการเงินว่า ระบบการเงิน ทำหน้าที่จัดสรรเงินทุนจากผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกินผ่านการออมหรือการลงทุนไปยังผู้ที่ต้องการใช้เงินทุนแต่ยังขาดแคลนและต้องการระดมเงินทุน โดยมีการเสนอผลตอบแทนให้ ทำให้ผู้ที่ต้องการใช้เงินทุนสามารถประกอบธุรกรรม ผลิต หรือบริโภคได้ทันทีโดยไม่ต้องชะลอออกไป จนกว่าจะสามารถเก็บสะสมเงินทุนเองได้เพียงพอ ขณะที่ผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกินจะได้รับประโยชน์ในรูปแบบผลตอบแทน

2.1.2 ความสัมพันธ์ในระบบการเงิน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) ได้อธิบายความสัมพันธ์ในระบบการเงินไว้ว่า การระดมเงินทุนและการให้ใช้เงินทุนเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ขาดแคลนเงินทุนและผู้มีเงินทุนส่วนเกิน ความสัมพันธ์นี้เริ่มต้นเกิดขึ้นระหว่างบุคคลหรือนิติบุคคลซึ่งใกล้ชิดแล้วพัฒนาเรื่อยไป

จนขยายวงกว้างและซับซ้อนขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัทแห่งหนึ่งซึ่งมีโอกาสทางธุรกิจและต้องการเงินทุนเพื่อลงทุน บริษัทจะเริ่มต้นจากการพิจารณาเงินทุนภายในบริษัทเองซึ่งได้เก็บสะสมเรื่อยมาก่อน แต่ถ้าหากการลงทุนต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก บริษัทอาจพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยใช้วิธีกู้ยืมจากบุคคลใกล้ชิด ซึ่งเป็นวิธีการจัดหาเงินทุนทางตรงจากผู้มีเงินส่วนเกินไปที่บริษัท โดยไม่มีฝ่ายอื่นใดคั่นกลางตามเส้นทางที่ (1) ในภาพที่ 2.1 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ขาดแคลนเงินทุนซึ่งระดมทุนกับผู้มีเงินส่วนเกินซึ่งให้ใช้เงินทุน

ภาพที่ 2.1: แสดงความสัมพันธ์ในระบบการเงิน



ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). ตลาดการเงินและการกำกับดูแล (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ถึงแม้ว่าการระดมทุน การออม และการลงทุนสามารถทำได้ทางตรงระหว่างผู้มีเงินกับผู้ที่ต้องการใช้เงินทุนแต่ยังเป็นไปในวงจำกัด ทั้งยังอาจระดมเงินได้ไม่มากเพียงพอกับความ ต้องการ การขยายการระดมทุนออกไปให้กว้างขวางยิ่งขึ้นผ่านตัวกลางทางการเงินทั้งช่องทางสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ หรือ บริษัทเงินทุน และช่องทางตลาดการเงิน เช่น ตลาดตราสารทุน หรือ ตลาดตราสารหนี้จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ต้องการระดมเงินทุนสามารถทำได้ ตามเส้นที่ (2) และ (3) ในภาพที่ 2.1 ตามลำดับ

ตลาดการเงิน (Financial Markets) เป็นตลาดซึ่งผู้ขายนำสินทรัพย์ทางการเงินมาขาย และผู้ซื้อนำเงินมาซื้อสินทรัพย์ทางการเงินนั้น การขายสินทรัพย์ทางการเงินทำให้ผู้ขายได้เงินซึ่งเป็นเงินทุนที่ระดมได้จากการขายเพื่อใช้ลงทุนต่อในโครงการที่ยังขาดแคลนเงินลงทุน ส่วนการที่ผู้ซื้อสินทรัพย์ทางการเงินจ่ายเงินซื้อออกไปถือเป็นการให้ผู้ขายสินทรัพย์ได้ใช้เงินทุนในส่วนที่ผู้ซื้อได้เก็บสะสมไว้ไปก่อน

เส้นทางการไหลของเงินทุนเส้นที่ (3) ผ่านตลาดการเงินในภาพที่ 2.1 แตกต่างจากเส้นทางที่ (1) เพราะมีตลาดการเงินเป็นตัวกลางให้ผู้มีเงินทุนส่วนเกินกับผู้ขาดแคลนเงินทุนมาพบกัน โดยส่งผ่านเงินทุนจากฝ่ายหนึ่งไปยังอีกฝ่ายหนึ่ง แทนที่จะทำการโดยตรงตามเส้นทางที่ (1) โดยไม่ต้องพบกันที่ตลาด เส้นทางที่ (3) คล้ายกับเส้นทางที่ (2) แต่เป็นการไหลของเงินทุนคนละแบบ คือ การมีตลาดการเงินเป็นตัวกลางทางการเงินนั้นเป็นไปในลักษณะที่เงินทุนไหลจากผู้มีเงินทุนส่วนเกินผ่านตลาดการเงินแล้วตรงไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุนเลย แทนที่จะมีสถาบันการเงินระดมทุนจากผู้มีเงินทุนส่วนเกินมาก่อน รวบรวมเก็บไว้แล้วจึงค่อยปล่อยต่อไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุน

2.1.3 การจัดกลุ่มของตลาดการเงิน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) ได้แสดงแนวคิดในการแบ่งประเภทของตลาดการเงินว่าสามารถทำได้หลายวิธีขึ้นอยู่กับหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดกลุ่มตามความเหมาะสม ดังนี้

1. การจัดกลุ่มตามการนำสินทรัพย์ออกขาย สามารถแบ่งได้เป็น

- ตลาดแรก (Primary Market) การระดมทุนในตลาดแรกเป็นการที่ผู้ระดมทุนสร้างสินทรัพย์ทางการเงินออกขายสู่ตลาดการเงินเป็นครั้งแรกให้กับผู้มีเงินทุนด้วยตนเอง โดยไม่ผ่านบุคคลอื่นใด

- ตลาดรอง (Secondary Market) ซึ่งเป็นตลาดที่ซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินที่เคยมีการซื้อขายครั้งแรกในตลาดแรกแล้ว ไม่ได้มีการสร้างสินทรัพย์ทางการเงินขึ้นใหม่ ดังนั้น ธุรกรรมในตลาดรองจึงเป็นการซื้อขายแลกเปลี่ยนมือกันช่วยในการเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินให้กับผู้ลงทุนในตลาดแรกให้มีช่องทางในการขายสินทรัพย์ที่ถือครองนั้น เปลี่ยนเป็นเงินทุนเมื่อมีความต้องการใช้จ่ายในอนาคต

2. การจัดกลุ่มตามอายุของตราสารทางการเงิน สามารถแบ่งได้เป็น

- ตลาดเงิน (Money Market) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี เช่น ตั๋วเงิน ตั๋วเงินคลัง ใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้ และตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะระดมทุนไปใช้จ่ายเพื่อเสริมสภาพคล่องสำหรับการทำธุรกรรมปกติในแต่ละวัน

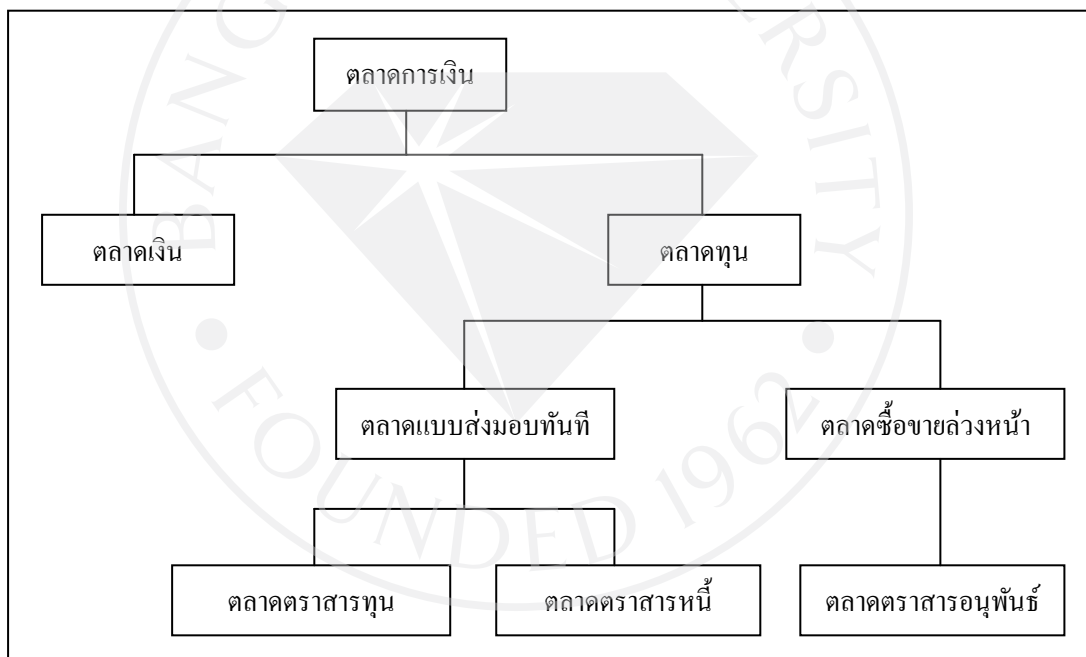
- ตลาดทุน (Capital Market) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ และพันธบัตรประเภทต่างๆ เพื่อที่จะนำมาใช้ในการลงทุนในโครงการระยะยาว

3. การจัดกลุ่มตามคุณลักษณะของตราสารที่นำมาซื้อขาย สามารถแบ่งได้เป็น

- ตลาดตราสารหนี้ (Debt Market) ได้แก่ ตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่แสดงความเป็นหนี้ของผู้ออกตราสารนั้นๆ เช่น หุ้นกู้ พันธบัตรและตั๋วเงิน เป็นต้น

- ตลาดตราสารทุน (Equity Market) ได้แก่ ตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของของผู้ออกตราสารนั้นๆ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ ใบสำคัญแสดงสิทธิ

ภาพที่ 2.2: แสดงการจำแนกประเภทของตลาดการเงิน



ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). ตลาดการเงินและการกำกับดูแล (พิมพ์ครั้งที่ 1).
กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

โดยสรุป ผู้วิจัยเห็นว่าความรู้เกี่ยวกับตลาดการเงินของไทยนั้นมีสาระสำคัญและมีความสัมพันธ์กับเรื่องของทฤษฎีการลงทุนซึ่งผู้วิจัยจะอธิบายเป็นลำดับต่อไป ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับตลาดการเงินของไทยนี้มาใช้ประกอบการวิจัย

2.2 ทฤษฎีการลงทุน (Theory of Investment)

เพชรี ชุมทรัพย์ (2544) ได้อธิบายเกี่ยวกับการลงทุนไว้ว่า การลงทุน (Investment) หมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน ซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสียดลอดเวลาอันยาวนานประมาณ 10 ปี แต่อย่างต่ำไม่ต่ำกว่า 3 ปี

2.2.1 ประเภทของการลงทุน

เพชรี ชุมทรัพย์ (2544) ได้กล่าวเกี่ยวกับประเภทของการลงทุนไว้ว่า การลงทุนสามารถแบ่งออกเป็นประเภทใหญ่ๆ ได้ 3 ประเภท ได้แก่

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) เป็นเรื่องเกี่ยวข้องกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร (Durable Goods) เช่น รถยนต์ เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ ฯลฯ รวมทั้งการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment) การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปแบบตัวเงิน แต่หวังความพอใจในการใช้ทรัพยากรเหล่านั้น

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้จะเพียงพอที่จะชดเชยกับความเสียหายในการลงทุนได้แก่ การลงทุนในสินค้าประเภททุน เครื่องจักร โรงงาน เพื่อผลิตสินค้าและบริการ เพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค การลงทุนลักษณะนี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุน กำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้เป็นการนำเงินออม (Saving) หรือเงินที่สะสมไว้ (Accumulated fund) หรือกู้ยืมเงินจากธนาคาร (Bank Credit) มาลงทุนเพื่อจัดสร้างหรือจัดหาสินค้า ประกอบด้วย เครื่องจักรและสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ได้แก่ การลงทุนในที่ดิน อาคารสิ่งปลูกสร้างเพื่อนำมาใช้ผลิตสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) การลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุน ตราสาร เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมที่แตกต่างจากการลงทุนทางธุรกิจ ผู้ที่มีเงินเมื่อไม่ต้องการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากมีความเสี่ยงหรือผู้ออมยังมีเงินไม่มากพอ ผู้ลงทุนนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ลงทุน โดยให้ผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผล (Yield) และ ส่วนต่างราคา (Capital Gain) ซึ่งจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน

2.2.2 วัตถุประสงค์ในการลงทุน (Investment Objectives)

สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (2546) ได้แสดงวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่สำคัญไว้ว่ามีอยู่ด้วยกัน 4 ประการ คือ

1. การเพิ่มค่าของเงินทุน (Capital Appreciation) นักลงทุนต้องการให้หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ตนลงทุนไว้มีมูลค่าเพิ่มพูนขึ้นตลอดช่วงเวลาที่ลงทุน โดยการเพิ่มค่านั้นจะมาจากกำไร (Capital Gain) จากการลงทุนเป็นสำคัญ หลักทรัพย์ที่ลงทุนจึงมักมีความเสี่ยงสูงแต่ก็มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงมาก หลักทรัพย์เหล่านี้มักไม่จ่ายปันผลเพราะต้องเก็บเงินลงทุนเอาไว้ในการลงทุนเพื่อขยายกิจการ หลักทรัพย์เหล่านี้ ได้แก่ หุ้นทุนของกิจการที่ก่อตั้งใหม่และเริ่มดำเนินการ หรือกิจการขนาดเล็กที่กำลังขยายตัว

2. รายได้ประจำ (Current Income) นักลงทุนต้องการได้รับรายได้เป็นประจำจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ตนลงทุนไว้ ฉะนั้นหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้แก่ หุ้นทุนของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีฐานะทางการเงินมั่นคง มีกำไร สามารถจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอ หรือตราสารหนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ ตั๋วเงิน พันธบัตรที่มีดอกเบี่ยตราไว้

3. การปกป้องเงินทุน (Capital Protection) นักลงทุนต้องการให้เงินลงทุนของตนมีความมั่นคง ไม่ลดหรือเสียหายไปอันเป็นผลเนื่องมาจากขาดทุน หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ลงทุนจึงมีความเสี่ยงต่ำ ระยะเวลาการลงทุนค่อนข้างสั้นเพราะจะทำให้สามารถคาดการณ์เหตุการณ์ได้ดีกว่า เช่น การลงทุนในตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงินของสถาบันการเงิน เงินฝากและบัตรเงินฝากธนาคาร

4. ผลตอบแทนรวม (Total Return) นักลงทุนประสงค์ให้ความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนมีความเหมาะสม กล่าวคือ ไม่นิยมเสี่ยงไปทางใดทางหนึ่ง แต่เป็นการผสมผสานระหว่าง 3 วัตถุประสงค์ข้างต้นอย่างเหมาะสม เพื่อผลตอบแทนที่ดีกว่าในทุกสถานการณ์ลงทุน

2.2.3 ปัจจัยที่มีผลต่อการเข้ามาลงทุนจากต่างประเทศ

พรชัย ชูณหจันดา (2548) กล่าวว่า มูลเหตุจูงใจของการลงทุนในต่างประเทศ สามารถสรุปได้เป็น 5 ประการ ดังต่อไปนี้

1. การแสวงหาตลาด (Market Seekers)

เมื่อการผลิตสินค้าหรือบริการเพื่อจำหน่ายในตลาดภายในประเทศหนึ่งเริ่มอิ่มตัว บริษัทจำเป็นต้องแสวงหาช่องทางในการเปิดตลาดสินค้าของตนในต่างประเทศ ซึ่งสามารถทำได้โดยการขยายการลงทุนเข้าไปผลิตสินค้าเพื่อจัดจำหน่ายในตลาดต่างประเทศ รวมถึงการผลิตสินค้าเพื่อส่งออกไปขายยังประเทศใกล้เคียงอีกด้วย

2. การแสวงหาแหล่งวัตถุดิบ (Raw Material Seekers)

ในการประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมบางประเภท เช่น การสำรวจและขุดเจาะก๊าซธรรมชาติ และน้ำมันปิโตรเลียม การทำป่าไม้และแปรรูปไม้ และการทำเหมืองแร่ นั้น จำเป็นต้องใช้วัตถุดิบ สำหรับการผลิตที่เป็นทรัพยากรธรรมชาติซึ่งมีปริมาณจำกัด ดังนั้นเมื่อวัตถุดิบภายในประเทศของตนหาได้ยากขึ้นหรือเริ่มขาดแคลน บริษัทก็จำเป็นต้องแสวงหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ในประเทศอื่นที่ยังมีทรัพยากรธรรมชาติอยู่อย่างสมบูรณ์

3. การแสวงหาประสิทธิภาพในการผลิต (Production Efficiency Seekers)

สำหรับกิจการที่มีกระบวนการผลิตสินค้าซึ่งต้องใช้แรงงานเป็นจำนวนมาก (Labor Intensive) นั้น บริษัทนิยมที่จะไปลงทุนสร้างโรงงานผลิตสินค้าในกลุ่มประเทศด้อยพัฒนา หรือกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่ยังมีแรงงานท้องถิ่นจำนวนมากและค่าจ้างแรงงานต่ำ ทั้งนี้ เพื่อพยายามลดต้นทุนในการผลิตสินค้า นอกจากนี้ แรงงานในประเทศเหล่านั้น ยังอาจมีความเชี่ยวชาญในการผลิตสินค้าบางประเภทมาก เนื่องจากมีโรงงานประเภทเดียวกันไปเปิดดำเนินการอยู่หลายแห่ง จนทำให้มีการถ่ายทอดฝีมือ ความเชี่ยวชาญนี้สามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของบริษัทให้สูงขึ้นได้

4. การแสวงหาความรู้และวิทยาการ (Knowledge Seekers)

ในกรณีที่บริษัทต้องการแสวงหาความรู้และเทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อนำมาใช้ปรับปรุงกระบวนการผลิตนั้น บริษัทสามารถทำได้โดยการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเข้าไปลงทุนในประเทศที่มีความเจริญก้าวหน้าทางวิทยาการในแขนงนั้นๆ

5. การแสวงหาความมั่นคงทางการเมือง (Political Safety Seekers)

ในการลงทุนประกอบธุรกิจของบริษัทข้ามชาตินั้น มีปัจจัยสำคัญที่ต้องคำนึงถึงอีกประการหนึ่ง คือ ความปลอดภัยและความมั่นคงทางการเมืองของประเทศที่เข้าไปทำการลงทุน ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวจะเป็นตัวกำหนดถึงความสำเร็จและความล้มเหลวของบริษัทได้ นอกจากนี้ บริษัทสามารถพิจารณาถึงเงื่อนไขการสนับสนุนจากรัฐบาลของประเทศเจ้าบ้านที่อาจอยู่ในรูปการให้สิทธิประโยชน์พิเศษต่างๆ เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษี สิทธิประโยชน์ทางการค้า การผ่อนคลายนกฐระเบียบในการลงทุนหรือการอำนวยความสะดวกเรื่องการจัดเตรียมระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานที่มีความจำเป็นต่อการประกอบธุรกิจ เป็นต้น หากบริษัทพิจารณาเงื่อนไขต่างๆ แล้วเห็นว่าเหมาะสม บริษัทก็จะเลือกไปลงทุนในบริษัทนั้นๆ เนื่องจากมีความเชื่อมั่นในนโยบายรัฐบาลของประเทศเจ้าบ้าน

2.2.4 ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุน

พรชัย ชุนหจินดา (2548) ได้อธิบายเกี่ยวกับทฤษฎีการเคลื่อนย้ายทุนไว้ว่า โดยทั่วไป การเคลื่อนย้ายทุน (Capital Flight) หมายถึง เงินทุนที่เคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ อันเนื่องมาจากการถึงกำไรระยะสั้น ซึ่งความหมายดังกล่าวจัดเป็นความหมายในเชิงแคบ อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนย้ายทุนอาจมีความหมายในเชิงกว้าง ที่ครอบคลุมถึงเงินทุนทั้งหมดที่ไหลออกจากระบบเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงการไหลออกของเงินทุนในภาคเอกชน และการสูญเสียบุคลากรที่มีคุณภาพของประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง (Human Capital Flight) อีกด้วย สำหรับสาเหตุที่เกิดการไหลออกของเงินทุนจากประเทศใดประเทศหนึ่งมีหลายประการคือการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและการเมือง การปรับเพิ่มอัตราภาษีบางประเภท การประกาศควบคุมการเข้าออกของเงินทุน (Capital Control) การประกาศลดค่าเงิน (Devaluation) และการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของอัตราเงินเฟ้อในประเทศ (Hyperinflation) เป็นต้น ทั้งนี้การไหลออกของเงินทุนอาจเกิดขึ้นจากการย้ายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ท้องถิ่น (Domestic Portfolio) ไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีสภาพคล่องสูงกว่า นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงนโยบายสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) ของบริษัทท้องถิ่นที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายระหว่างประเทศ ก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่งของการไหลออกของเงินทุน กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าต่างประเทศมาก บริษัทผู้นำเข้าท้องถิ่นจะรับสินเชื่อทางการค้าจากบริษัทผู้ขายต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้ลดลง เนื่องจากบริษัทผู้ขายมีต้นทุนทางการเงินสูง ขณะที่บริษัทผู้ส่งออกท้องถิ่น จะให้สินเชื่อทางการค้าแก่บริษัทผู้ซื้อต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้เพิ่มมากขึ้นเนื่องจากบริษัทผู้ส่งออกมีต้นทุนทางการเงินต่ำ หากปริมาณการให้สินเชื่อสุทธิของประเทศมีมูลค่าสูงมาก ก็เปรียบเสมือนเกิดการไหลออกของเงินทุนนั่นเอง

2.2.5 หลักทรัพย์

เพชร ชุมทรัพย์ (2544) ได้อธิบายว่า หลักทรัพย์ หรือเครื่องมือทางการเงินแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ เครื่องมือด้านหนี้ (Debt Instrument) ที่ซื้อขายกันในตลาดตราสารหนี้ และเครื่องมือด้านทุน (Equity Instrument) ซึ่งซื้อขายในตลาดตราสารทุนหรือตลาดหลักทรัพย์

- เครื่องมือด้านหนี้ แสดงถึงความเป็นเจ้าหนี้ของผู้ถือตราสาร และแสดงความเป็นลูกหนี้ของผู้ออกตราสาร เช่น บริษัท ก. ออกใบหุ้นกู้เพื่อขายให้แก่ บริษัท ข. ในลักษณะนี้ถือว่าบริษัท ก. กู้เงินจากบริษัท ข. โดยใบหุ้นกู่จะมีลักษณะเป็นสัญญาการกู้เงินซึ่งระบุให้บริษัท ก. ต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยให้แก่บริษัท ข. พร้อมคืนเงินต้นเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ในใบหุ้นกู้

- เครื่องมือด้านทุน แสดงถึงความเป็นเจ้าของของผู้ถือหลักทรัพย์นั้น เช่น บริษัท ก. ถือหุ้น

สามัญของบริษัท ก. ในลักษณะนี้ถือว่าบริษัท ค. มีส่วนในสินทรัพย์ของบริษัท ก. ตามสัดส่วนหุ้นที่ถือครองอยู่ อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนจากการถือเครื่องมือด้านทุนมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทที่ออกเครื่องมือทางการเงินนั้น และนโยบายของบริษัทที่มีผลกำไรจากการประกอบกิจการว่าจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการต่อไป

เพชร ชุมทรัพย์ (2544) ได้กล่าวไว้ว่า ตามมาตรา 4 แห่ง พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตราสารที่เป็นหลักทรัพย์ ทั้งในด้านหนี้และด้านทุน ได้แก่

1. ตั๋วเงินคลัง
2. พันธบัตร
3. ตั๋วเงิน
4. หุ้น
5. หุ้นกู้
6. หน่วยลงทุนอัน ได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม
7. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
8. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
9. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน
10. ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

2.2.6 การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) ได้อธิบายไว้ว่า การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินนั้นผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็นตัวเงิน และสามารถแบ่งกลุ่มของการลงทุนในสินทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่ม ดังนี้

1. การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนแน่นอน (Fixed-Income Investment) หมายถึง การลงทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอและแน่นอนภายในระยะเวลาที่กำหนด ได้แก่ การฝากเงิน การซื้อบัตรเงินฝาก ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ

2. การลงทุนในตราสารทุน (Equity Investment) ผู้ลงทุนในตราสารทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของธุรกิจที่ออกตราสารและมีส่วนได้เสียในทรัพย์สินและรายได้ของธุรกิจที่ออกตราสาร เช่น การลงทุนในหุ้นสามัญ การซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหุ้นสามัญ และใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant)

3. การลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งกองทุนรวม (Mutual Fund) คือ กองทรัพย์สินที่เกิดจากการระดมทุนโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือบริษัทจัดการลงทุน (Investment Company) จะ

ทำการขายตราสารทางการเงินที่เรียกว่า หน่วยลงทุน ให้กับผู้ลงทุนทุกๆ ไป และนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อให้เกิดผลตอบแทน

4. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (Derivatives Investment) ซึ่งตราสารอนุพันธ์ หมายถึงตราสารการเงินที่มูลค่าของมันขึ้นอยู่กับมูลค่าของตราสารการเงินประเภทอื่นหรือสินทรัพย์อื่นที่ใช้อ้างอิง และเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหุ้นหรือแม้แต่ว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์บางประเภท เช่น ข้าว ยางพารา ทอง และน้ำมัน เป็นต้น ตราสารอนุพันธ์ที่สำคัญ ได้แก่ สัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward Contract) และสัญญาฟิวเจอร์ส (Futures Contract) ออปชั่น (Option) และ สัญญาสวอป (Swap)

2.2.7 การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

พรชัย ชุมจินดา (2548) ได้กล่าวไว้ว่า การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment) นั้นนักลงทุนสามารถเลือกรูปแบบการลงทุนได้ดังนี้

1. ลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศเฉพาะหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง
2. ลงทุนในดัชนีหลักทรัพย์ (Index) ของประเทศต่างๆ ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio) ของประเทศนั้นๆ
3. ลงทุนผ่านกองทุนรวม (Mutual Fund) ที่ทำการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

2.2.8 วัตถุประสงค์ของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

ธีระบุลย์ อินทรกำธรชัย (2535) ได้อธิบายว่า การลงทุนระหว่างประเทศ สิ่งแรกที่เรามักจะนึกถึงก็คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ เช่น อุปสรรคปัญหาการกีดกันการลงทุนและปัญหาทางการเมืองของประเทศที่ไปลงทุน ซึ่งเราในฐานะนักลงทุนต่างชาติ จะต้องเผชิญนอกเหนือจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในแต่ละตลาดที่ไปลงทุนนั้น แต่ถึงกระนั้นก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ก็ได้หาเหตุผลที่มาอธิบายว่าทำไมการลงทุนระหว่างประเทศจึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจในสายตาของนักลงทุน อาจกล่าวรวมๆ ได้ว่า สาเหตุและปริมาณการลงทุนระหว่างประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัยทางอุปสงค์และอุปทานเป็นหลักใหญ่ เหตุผลต่างๆ ที่จะนำเสนอต่อไปนี้มีความเกี่ยวเนื่องถึงกันทั้งหมด แต่เพื่อเหตุผลในการอธิบายจึงขอแยกเป็นประเด็นต่างๆ ดังนี้

- การลงทุนข้ามชาติเนื่องจากความไม่เท่าเทียมด้านความมั่งคั่ง (Wealth) ของประเทศต่าง ๆ ประเทศกำลังพัฒนามักจะประสบกับปัญหาอัตราดอกเบี้ยของเงินในประเทศไม่เพียงพอกับปริมาณทุนที่จำเป็นกับการพัฒนาประเทศ จึงจำเป็นต้องอาศัยทุนจากต่างชาติผ่านทั้งภาครัฐและ

ภาคเอกชน การพัฒนาตลาดการเงินและตราสารเพื่อการลงทุน ซึ่งได้แก่ หุ้น พันธบัตร ฯลฯ จึงเป็นการเอื้ออำนวยต่อนักลงทุนจากต่างชาติ เพื่อระดมเงินทุนเข้ามาสำหรับการพัฒนาประเทศ ในทางตรงกันข้าม หากประชาชนในประเทศหนึ่งมีอัตราการบริโภคและการใช้จ่ายเกินรายได้ก็จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมารองรับรายจ่ายที่เกิดขึ้นนั้น ในประเทศเช่นนี้ก็มักเป็นนักลงทุนจากต่างชาติเข้ามาถือครองทรัพย์สินในประเทศนั้นมากขึ้นเรื่อย ๆ

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากมีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศ ในกรณีของประเทศเล็กๆ ประเทศหนึ่งซึ่งมีการติดต่อและเคลื่อนย้ายทุนกับตลาดการเงินของโลกได้ และจะขอสมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินของประเทศที่เรากำลังพิจารณาเมื่อเทียบกับสกุลเงินนานาชาติ (International Currency) มีค่าคงที่ เราจะพิจารณาแยกเป็น 2 กรณี คือ กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนแบบเสรี (Perfect Capital Mobility) และกรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนแบบมีข้อจำกัด (Imperfect Capital Mobility)

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากความแตกต่างทางด้านภาษี (Taxes) ระหว่างประเทศ ภาษีในความหมายตรงหมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแก่นักลงทุน (Transaction Costs) เมื่อมีรายได้หรือการโอนผลกำไรจากการลงทุน เช่น ภาษีเงินฝากบัญชีออมทรัพย์ ภาษีจากการลงทุน (Investment Tax) หมายถึง สิ่งที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน และทำให้ค่าผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยลงกว่าในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายทุนได้อย่างเสรี เมื่อเกิดมีการเปลี่ยนแปลงในประเทศซึ่งทำให้อัตราภาษีจากการลงทุนสูงขึ้น นักลงทุนก็มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายทุนออกจากประเทศนั้นๆ เพื่อไปหาแหล่งลงทุนแห่งอื่นที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มค่ากับความเสี่ยมากกว่า

- การลงทุนระหว่างประเทศเนื่องจากการกระจายความเสี่ยง (Risk Diversification) การลงทุนในสายตาของนักลงทุนนั้น ความน่าสนใจในสินทรัพย์ใดย่อมขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นๆ เสมอ การลงทุนระหว่างประเทศนั้น ก็เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Diversification) น่าจะเป็นเหตุผลที่สำคัญที่สุดในโลกปัจจุบันที่ตลาดการเงินต่างๆ ทั่วโลกเริ่มจะเปิดและเชื่อมโยงถึงกันและกันมากขึ้น การลงทุนระหว่างประเทศเพื่อหวังผลในการกระจายความเสี่ยงนั้นก็มิใช่เหตุผลไม่ต่างจากการกระจายความเสี่ยง

โดยสรุปแล้ว ผู้วิจัยเห็นว่าทฤษฎีการลงทุนนี้ให้คำอธิบายพร้อมเหตุผลที่ดีเกี่ยวกับเรื่องของการลงทุนช่วยให้ผู้วิจัยสามารถนำทฤษฎีนี้มาใช้ในการสร้างกรอบแนวคิดในการวิจัย อีกทั้งยังช่วยรองรับเหตุผลในการสร้างสมมติฐานเพื่อที่จะรองรับผลการทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำทฤษฎีการลงทุนนี้มาใช้ประกอบการวิจัย

2.3 ทฤษฎีดอกเบี้ย (Theory of Interest)

มานพ วรภักดิ์ (2549) ได้กล่าวไว้ว่า เงินจำนวนใดๆ สามารถนำไปลงทุนให้มีจำนวนเงินเพิ่มมากขึ้นขณะที่เวลาผ่านไปแม้จะเป็นช่วงสั้นๆ ก็ตามจำนวนเงินที่เพิ่มขึ้นมา เรียกว่า “ดอกเบี้ย”

วเรศ อุปปาทิก (2544) กล่าวว่า อัตราดอกเบี้ยนับได้ว่าเป็นตัวแปรที่สำคัญในเศรษฐศาสตร์มหภาค โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักเศรษฐศาสตร์ผู้นิยมเคนส์ (Keynesian) ที่มีความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวเชื่อมโยงที่สำคัญอย่างยิ่งระหว่างภาคการเงินและภาคการผลิต กล่าวคือ เจ้าหน้าที่การเงินเพิ่มปริมาณการเงินในระบบเศรษฐกิจ อันจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง การที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจะนำไปสู่การลงทุนที่เพิ่มขึ้น และมีผลทำให้รายได้ประชาชาติสูงขึ้นในที่สุด

สุมาลี อุณหะนันท์ (2550) ได้อธิบายเกี่ยวกับ อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ไว้ว่า ตลาดการเงินเป็นแหล่งในการระดมเงินออมจากผู้มีเงินออมไปยังผู้ต้องการเงิน โดยเครื่องมือหรือตราสารทางการเงินต่างๆ การตกลงกู้ยืมระหว่างผู้ออมและผู้ต้องการเงินมีปัจจัยที่สำคัญคือ “อัตราดอกเบี้ย” อัตราดอกเบี้ยจึงมีบทบาทสำคัญต่อการแบ่งสรรเงินในตลาดการเงิน อาจกล่าวได้ว่า อัตราดอกเบี้ยคือ ราคาของการให้สินเชื่อในตลาดการเงิน ระบุเป็นอัตราส่วนร้อยละของจำนวนเงินที่ให้กู้ยืมกัน ผู้ออมได้รับผลตอบแทนในรูปของ “ดอกเบี้ยรับ” ในขณะที่ผู้กู้ยืมต้องจ่ายดอกเบี้ยตามที่ตกลงไว้ เรียกว่า “ดอกเบี้ยจ่าย” การตกลงกู้ยืมในกรณีที่แตกต่างกันและโดยสินทรัพย์ทางการเงินที่ต่างชนิดกันย่อมมีอัตราดอกเบี้ยต่างกัน

2.3.1 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับอัตราดอกเบี้ย

สุมาลี อุณหะนันท์ (2550) ได้กล่าวถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับอัตราดอกเบี้ยไว้ดังนี้

1. เงินทุนที่มีการกู้ยืมได้ (Loanable Funds) เงินที่มีอยู่สำหรับการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินในขณะใดขณะหนึ่ง คือ ถ้าจำนวนเงินทุนมีปริมาณมาก อัตราดอกเบี้ยก็จะต่ำ ตามกฎของอุปสงค์และอุปทาน จำนวนเงินที่มีเพื่อการกู้ยืมประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่

ก. อุปทานของเงินทุนเพื่อการกู้ยืม (Supply of Loanable Funds) ประกอบด้วยปริมาณเงินออมทั้งด้านบุคคลธรรมดาและสถาบันต่างๆ นอกจากนี้ยังขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินการคลังของรัฐบาล เช่น นโยบายเกี่ยวกับภาษีอากร ตลอดจนนโยบายเกี่ยวกับการสำรองตามกฎหมายของธนาคารพาณิชย์

ข. อุปสงค์ของเงินทุนเพื่อการกู้ยืม (Demand for Loanable Funds) หมายถึงความต้องการกู้ยืมเงินเพื่อการลงทุน ประกอบด้วย จำนวนเงินกู้ยืมจากภาคเอกชนและภาครัฐบาล

และงบประมาณที่ขาดดุลของรัฐบาล

ถ้าการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์และอุปทานของปริมาณเงินไม่สมดุลกันจะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ถ้าความต้องการหรืออุปสงค์น้อยกว่าปริมาณหรืออุปทาน อัตราดอกเบี้ยก็จะลดลง ในทางตรงข้ามถ้าอุปสงค์มากกว่าอุปทาน อัตราดอกเบี้ยก็จะสูงขึ้น

2. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) การคาดคะเนเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อในอนาคตมีผลต่ออัตราดอกเบี้ย เพราะภาวะเงินเฟ้อทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปทานและอุปสงค์ของเงินให้กู้ยืม เช่น ถ้าคาดว่าจะมีเงินเฟ้อในอัตราสูง หมายความว่า คาดว่าระดับราคาสินค้าและบริการจะสูงขึ้นในอนาคตก็จะกระตุ้นให้เกิดความต้องการซื้อสินค้าและบริการ ตลอดจนสินทรัพย์ทุนต่างๆ ในปัจจุบันมากกว่าที่จะรอซื้อในอนาคต(เมื่อราคาสูงขึ้น) ทำให้การออมโดยทั่วไปลดลง ความต้องการลงทุนเพื่อสินค้าและบริการจะเพิ่มขึ้น ผู้ที่ถือสินทรัพย์ทางการเงินไว้จะขายเพื่อนำเงินมาลงทุนซื้อสินทรัพย์ถาวร เมื่อความต้องการอมน้อยลง ความต้องการใช้เงินมากขึ้น อุปทานของเงินให้กู้ยืมก็ลดลงในขณะที่อุปสงค์ของเงินกู้ยืมสูงขึ้น มีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น สรุปได้ว่า อัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มสูงขึ้น เมื่อคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น และทฤษฎีแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับอัตราดอกเบี้ย เรียกว่า “Fisher Equation” โดยนักเศรษฐศาสตร์ชื่อ Irving Fisher ดังนี้

$$\text{อัตราดอกเบี้ยที่ควรเป็น} = \text{อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง} + \text{อัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น}$$

$$(\text{Observed interest rate} = k) = (\text{real interest rate} = k^*) + (\text{expected rate of inflation} = I)$$

$$k = k^* + I$$

2.3.2 ปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยนอกจากระยะเวลาได้ถอน
 วรรศ อุปปาติก (2544) ได้อธิบายถึงปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย
 ที่นอกเหนือจากระยะเวลาได้ถอนว่ามีปัจจัยที่สำคัญดังต่อไปนี้

1. ความเสี่ยงของการให้กู้ ตามปกติอัตราดอกเบี้ยย่อมแปรผันโดยตรงกับความเสี่ยงชนิดที่จะไม่ได้รับการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยคืนตามเวลาที่กำหนด (Risk of Default) กล่าวคือ การให้กู้หรือลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ชนิดใดก็ตาม ถ้าหากมีความเสี่ยงดังกล่าวสูง อัตราดอกเบี้ยย่อมสูงกว่าความเสี่ยงที่มีระดับต่ำกว่า

2. สภาพคล่องของหลักทรัพย์ โดยทั่วไปสภาพคล่องของหลักทรัพย์มีส่วนสำคัญต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยอย่างมาก ปกติแล้วหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำ ในกรณีตรงกันข้ามหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำย่อมมีอัตราดอกเบี้ยที่สูง

3. ความไม่สมบูรณ์ของตลาดเงินกู้ ซึ่งอาจเกิดจากผู้ให้กู้และผู้ขอกู้ไม่มีข่าวสารทางการตลาดที่สมบูรณ์ หรือข้อจำกัดของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากแหล่งหนึ่งไปยังอีกแหล่งหนึ่ง หรือข้อจำกัดทางกฎหมาย เป็นต้น ย่อมมีสาระสำคัญที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แตกต่างกันได้เช่นกัน

2.3.3 โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย (The Term Structure of Interest Rates)

สุมาลี อุณหะนันท์ (2550) กล่าวว่า โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้ว อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เรียกว่า “Yield Curve” ความเข้าใจและความสามารถในการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญอย่างยิ่ง ถ้าต้องการลงทุนหรือในแง่ของผู้ลงทุนก็ต้องพิจารณาว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดใดระยะสั้นหรือระยะยาว อัตราดอกเบี้ยที่ระบุไว้ตามหลักทรัพย์นั้นๆ เป็นผลตอบแทนที่น่าพอใจหรือไม่ ถ้าสามารถเข้าใจถึงความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวและระยะสั้น ได้ดี ก็จะช่วยในการพิจารณาแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะมีผลให้การตัดสินใจต่างๆ มีเหตุผลที่ดีขึ้น

2.3.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Term Structure Theories)

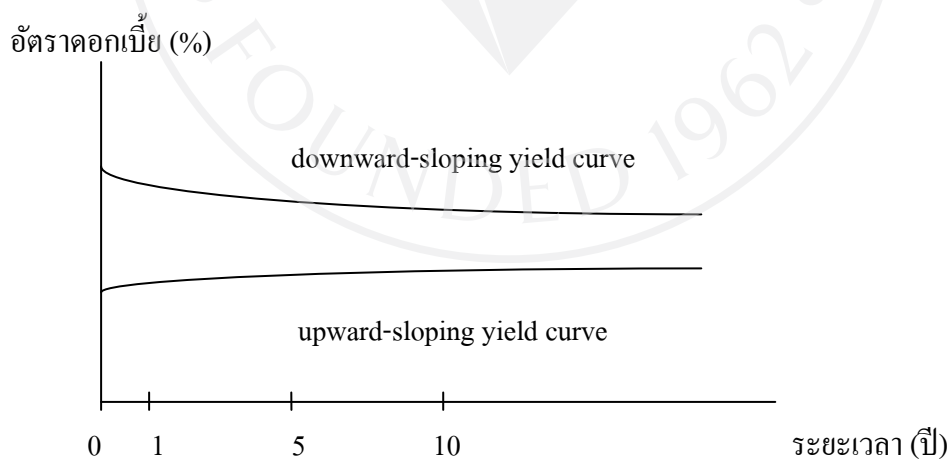
สุมาลี อุณหะนันท์ (2550) ได้อธิบายว่ามีทฤษฎีที่กล่าวถึงลักษณะของความสัมพัทธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวและระยะสั้น หรือรูปร่างของ yield curve ที่สำคัญอยู่ 3 ทฤษฎี คือ

1. ทฤษฎีการแบ่งแยกตลาด (Market Segmentation Theory)

ทฤษฎีนี้มีแนวคิดว่า ผู้ให้กู้หรือผู้ออมและผู้กู้หรือผู้ต้องการใช้เงินแต่ละรายมีระยะเวลาที่ต้องการออมเงินหรือลงทุน และต้องการใช้เงินแตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น ผู้ที่ต้องการเงินกู้เพื่อซื้อสินทรัพย์ระยะยาว เช่น ซื้อบ้าน หรือบริษัท ความต้องการเหล่านี้เป็นความต้องการเพื่อการลงทุน

ระยะยาว ในขณะที่ผู้ค้าปลีกส่วนมากจะต้องการเงินทุนในเดือนตุลาคมเพื่อซื้อสินค้าเตรียมไว้ขายช่วงคริสต์มาสและปีใหม่ ซึ่งความต้องการเงินส่วนนี้เป็นความต้องการระยะสั้น ในลักษณะดังกล่าวไม่ได้มีเฉพาะผู้ต้องการเงินกู้เท่านั้น ผู้ออมหรือผู้ฝากก็มีความแตกต่างเช่นเดียวกัน เช่น ผู้ที่ต้องการสะสมเงินไว้ท่องเที่ยวในฤดูร้อนจะต้องการฝากเงินในระยะสั้น ในขณะที่ผู้ต้องการออมเงินเพื่อการศึกษาของบุตรหรือเพื่อไว้ใช้จ่ายเมื่อสูงอายุ จะต้องการสะสมเงินระยะยาว จากแนวคิดของทฤษฎีนี้จึงสรุปว่า รูปร่างหรือความลาดชันของเส้น “Yield Curve” ขึ้นอยู่กับสภาพเหตุการณ์ของอุปสงค์และอุปทานของเงินในระยะสั้นและระยะยาว ทำให้ลักษณะความลาดชันของเส้น Yield Curve เป็นไปได้ทั้งสูงชัน (Upward Sloping) หรือต่ำลง (Downward Sloping) Yield Curve ที่มีแนวโน้มที่สูงชันในระยะยาวคือ Upward-Sloping Yield Curve เกิดขึ้นเมื่อปริมาณเงินให้กู้ในระยะสั้นมีมากกว่าความต้องการกู้ แต่ในระยะยาวปริมาณเงินให้กู้จะมีน้อยกว่าความต้องการกู้ ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ส่วน Yield Curve ที่มีแนวโน้มลดลงในระยะยาว Downward-Sloping Yield Curve เกิดขึ้นจากการที่ในระยะสั้นปริมาณเงินให้กู้มีน้อยกว่าความต้องการกู้ ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นสูง ในขณะที่ระยะยาวคาดว่าปริมาณเงินให้กู้มีมากกว่าความต้องการกู้ อัตราดอกเบี้ยระยะยาวก็จะต่ำ

ภาพที่ 2.3: แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น



ที่มา: สุมาลี อุณหนนท์. (2550). การบริหารการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

2. ทฤษฎีความพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference Theory)

ในแง่ของผู้ออมอัตราดอกเบี้ยก็คือ อัตราผลตอบแทนสำหรับการออม แต่ผู้ออมตามทฤษฎีนี้เสนอความคิดว่า อัตราผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวส่วนมากจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น ด้วยเหตุผลที่สำคัญ 2 ประการได้แก่

2.1 ผู้ลงทุนทั่วไปพอใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นมากกว่า เพราะมีสภาพคล่องในการเปลี่ยนเป็นเงินสดโดยมีความเสี่ยงต่อการขาดทุนน้อยกว่า ดังนั้นผู้ลงทุนจึงจะยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำกว่าได้สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอายุสั้นกว่า

2.2 ในขณะเดียวกัน ผู้กู้มักจะทำในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ผู้กู้ส่วนมากจะชอบการกู้ยืมระยะยาวมากกว่า เพราะมีความเสี่ยงในการชำระคืนตามกำหนดน้อยกว่าการกู้ยืมระยะสั้น ดังนั้น ถ้าปัจจัยอื่นๆ เหมือนกัน ผู้กู้พอใจที่จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าสำหรับการกู้ยืมระยะยาวเมื่อนำ เหตุผลทั้ง 2 ประการ มาพิจารณาร่วมกันจึงเป็นแนวคิดทฤษฎีนี้คือ อัตราดอกเบี้ยหรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวโดยทั่วไปควรจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น

3. ทฤษฎีการคาดคะเน (Expectation Theory)

ทฤษฎีนี้เสนอแนวคิดที่ว่า ลักษณะของเส้น Yield Curve ขึ้นอยู่กับการคาดคะเนเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ นั่นคือ กำหนดให้

k_t = อัตราดอกเบี้ย ณ เวลาที่ (nominal interest rate)

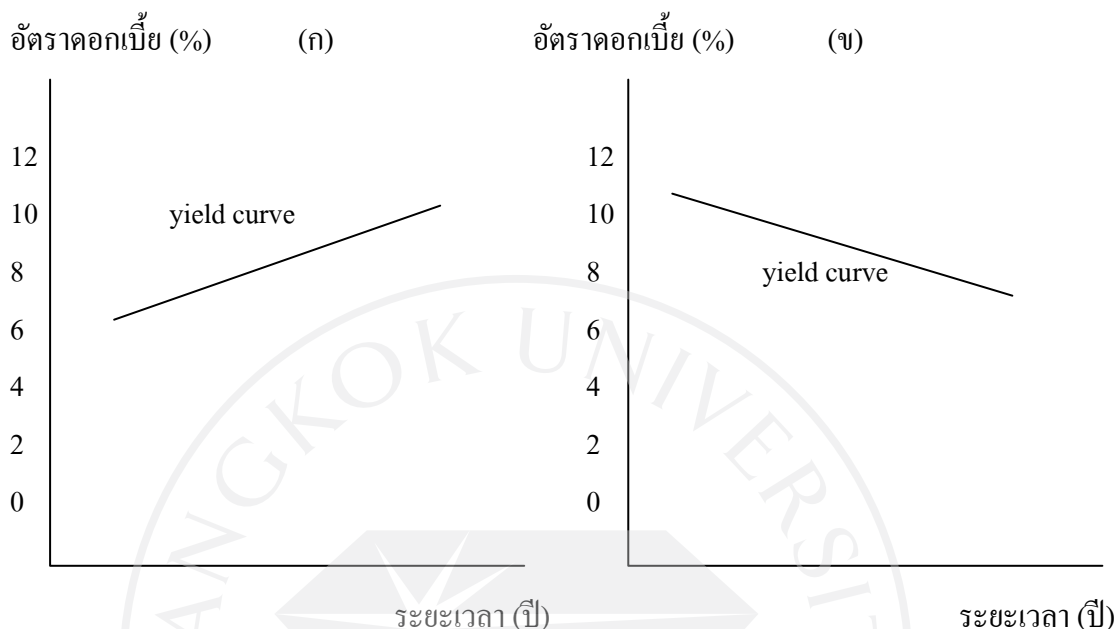
k^* = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง โดยไม่มีความเสี่ยง (real risk-free rate)

I_t = อัตราเงินเฟ้อ ณ ระยะเวลาที่ t

$$k_t = k^* + I_t$$

ดังนั้น ถ้าคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อัตราดอกเบี้ยในระยะยาวย่อมสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ทำให้ Yield Curve มีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าคาดว่าในอนาคตอัตราเงินเฟ้อจะลดลง อัตราดอกเบี้ยระยะยาวก็จะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น เส้น Yield Curve จะมีแนวโน้มลดลงในระยะยาว

ภาพที่ 2.4: แสดงลักษณะ yield curve เมื่อคาดว่าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น (ก) และเมื่อคาดว่าอัตราเงินเฟ้อลดลง (ข)



ที่มา: สุมาลี อุณหนันท์. (2550). การบริหารการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุมาลี อุณหนันท์ (2550) ได้สรุปไว้ว่า จากแนวคิดของทฤษฎีทั้ง 3 ดังกล่าว ได้มีการนำไปทดสอบหลายครั้ง จากผลของการทดสอบสรุปได้ว่า ลักษณะของ Yield Curve หรือโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยขณะใดขณะหนึ่งจะถูกกระทบกระเทือนโดยปัจจัยที่สำคัญ 3 ประการคือ

1. อุปสงค์และอุปทานของปริมาณเงินในตลาดการเงินทั้งระยะสั้นและระยะยาว
2. ความพอใจทั้งผู้ออมและผู้ต้องการใช้เงินเกี่ยวกับความคล่องตัวของการเปลี่ยนหลักทรัพย์ต่างๆ เป็นเงินสด

3. การคาดคะเนถึงภาวะเงินเฟ้อในอนาคต

สุมาลี อุณหนันท์ (2550) ยังได้อธิบายอีกว่า นอกจากปัจจัยดังกล่าวแล้ว อัตราดอกเบี้ยและลักษณะของ Yield Curve ยังถูกกระทบกระเทือนได้โดยปัจจัยอื่นๆ ที่สำคัญคือ

ก. นโยบายการเงินและการคลังของรัฐบาล ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับภาษี นโยบายเกี่ยวกับ

เงินทุนสำรองของรัฐบาล นโยบายการกำหนดอัตราส่วนและลักษณะของสินทรัพย์ สภาพคล่องของสถาบันการเงินต่างๆ โดยธนาคารแห่งประเทศไทย นโยบายต่างๆ ดังกล่าวเมื่อเปลี่ยนแปลงจะมีผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินเพื่อการกู้ยืมในตลาดการเงินทั้งระยะสั้นและระยะยาว

ข. งบประมาณแผ่นดิน โดยเฉพาะงบประมาณแผ่นดินที่ขาดดุล การมีงบประมาณแผ่นดินที่ขาดดุล รัฐบาลต้องกู้เงินเพื่อให้งบประมาณสมดุลจะมีผลทำให้อุปสงค์เงินที่มีเพื่อการกู้ยืมเพิ่มขึ้นถ้าอุปทานไม่มีเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยก็จะสูงขึ้น ถ้ารัฐบาลพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม ก็จะทำให้เกิดการคาดคะเนถึงภาวะเงินเฟ้อที่จะสูงขึ้น ก็จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้น การมีงบประมาณที่ขาดดุลมากเท่าใดก็จะยังมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยให้เพิ่มสูงขึ้นเท่านั้นถ้าปัจจัยอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ยในที่นี้หมายถึงทั้งอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวที่ต้องมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แต่อัตราดอกเบี้ยประเภทใดจะถูกกระทบมากน้อยเพียงใดยังขึ้นอยู่กับวิธีการบริหารงบประมาณแผ่นดินของรัฐบาลในการแก้ไขปัญหาการขาดดุล

ค. ดุลการค้าต่างประเทศ ประเทศที่มีการซื้อสินค้าจากต่างประเทศมากกว่าการขายสินค้าไปยังต่างประเทศ จะมีดุลการค้าระหว่างประเทศที่ขาดดุลเกิดขึ้น ทำให้ต้องมีการจัดหาเงินมาเพื่อให้พอจ่ายชำระค่าสินค้าที่ซื้อจากต่างประเทศ ซึ่งวิธีการจัดหาเงินส่วนใหญ่ ก็คือ การกู้ยืม ยังมีดุลการค้าที่ขาดดุลเท่าใด ก็ต้องกู้ยืมมากเท่านั้น อุปสงค์ของเงินกู้ยืมจะเพิ่มขึ้นมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น

โดยสรุปแล้ว ผู้วิจัยเห็นว่าทฤษฎีดอกเบี้ยนี้ให้คำอธิบายพร้อมเหตุผลที่ดีเกี่ยวกับเรื่องของดอกเบี้ย ช่วยให้ผู้วิจัยสามารถนำทฤษฎีนี้มาใช้ในการสร้างกรอบแนวคิดในการวิจัย อีกทั้งยังช่วยรองรับเหตุผลในการสร้างสมมติฐานเพื่อที่จะรองรับผลการทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำทฤษฎีดอกเบี้ยมาใช้ประกอบการวิจัย

2.3 ความรู้เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

2.3.1 ความหมายของอัตราแลกเปลี่ยน

บุญชู คุ่มพวงเพชร (2522) ได้อธิบายไว้ว่า อัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง ราคาของเงินสกุลหนึ่งที่กำหนดเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่งเป็นจำนวนหน่วยของเงินสกุลหนึ่ง ซึ่งแลกเปลี่ยนได้เท่ากับจำนวนหน่วยของเงินอีกสกุลหนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนมี 2 ประเภทด้วยกัน คือ

1. อัตราแลกเปลี่ยนในรูปตัวเงิน (Nominal Exchange Rate) เป็นการแสดงมูลค่าของเงินตราประเทศหนึ่งต่อหนึ่งหน่วยเงินตราต่างประเทศ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนในรูปตัวเงินมี ค่า

เท่ากับ 45 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

2. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate) เป็นการปรับระดับอัตราแลกเปลี่ยนในรูปตัวเงินด้วยระดับราคา (อัตราเงินเฟ้อ) โดยเปรียบเทียบทั้งสองประเทศเพื่อให้เห็นค่าเงินที่แท้จริง

2.3.2 ระบบอัตราแลกเปลี่ยน

วันรักษ์ มิ่งมณีคิน (2549) ได้อธิบายไว้ว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยน แบ่งได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว อย่างไรก็ตามทั้งสองระบบต่างมีข้อบกพร่องด้วยกัน ทั้งนี้เพราะเป็นระบบที่ค่อนข้างสุดขั้ว ดังนั้นในปัจจุบันไม่มีประเทศไหนใช้ทั้งสองระบบนี้แล้ว หากแต่ผ่อนคลายของระบบอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสอง ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ปัจจุบันมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นอีก 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่แบบยืดหยุ่น และอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ จึงสรุปได้ว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบ่งได้เป็น 4 กลุ่ม คือ

1. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate System)

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งมีค่าเสมอภาคตายตัว อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวได้ภายในขอบเขตแคบๆ จากค่าเสมอภาค (Par Value) เป็นระบบที่มีกฎระเบียบบังคับให้ธนาคารชาติหรือหน่วยงานที่รับผิดชอบต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีข้อแตกต่างจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนอื่นที่ธนาคารชาติหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถใช้ดุลยพินิจในการจัดการกับตลาดปริวรรตตามที่เห็นสมควร ระบบมาตรฐานทองคำ (Gold Standard) เป็นต้นแบบของระบบอัตราแลกเปลี่ยนประเภทนี้ ต่อมาได้ถูกยกเลิกไป เนื่องจากเป็นระบบที่ไม่ยืดหยุ่น เนื่องจากว่าประเทศที่อยู่ภายใต้ระบบนี้จะสร้างเงินขึ้นมาได้ต้องมีปริมาณทองคำหนุนหลังอยู่ตามที่ได้ประกาศ และต้องยินยอมให้ใครก็ตามที่ถือเงินของประเทศตนสามารถมาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ ระบบนี้จึงเป็นอุปสรรคต่อการค้าระหว่างประเทศและการพัฒนาประเทศ เพราะปริมาณเงินไม่ได้ขยายตัวไปตามปริมาณการค้าและการลงทุน หากแต่ขยายตัวไปตามปริมาณทองคำ ซึ่งถูกกำหนดโดยปัจจัยอื่นที่ไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจ (วันรักษ์ มิ่งมณีคิน, 2549)

2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่แบบยืดหยุ่น (Modified Fixed-Exchange Rate System)

ข้อบกพร่องของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบ Gold Standard ที่ไม่ยืดหยุ่นต่อการขยายตัวทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศทำให้ทุกประเทศลึกลับใช้ระบบนี้ แม้ในปัจจุบันไม่มีประเทศไหนใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบ Gold Standard แต่ยังมีข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่โดยเฉพาะประเด็นเรื่องการมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นจึงมีการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Gold Standard มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มี

ความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ตัวอย่างของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่เปลี่ยนแปลงแล้ว เช่น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคณะกรรมการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน(Currency Board System) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน(Basket of Currencies) ระบบ European Monetary System และระบบ Bretton Woods (วันรัถย์ มิ่งมณีคิน, 2549)

3. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ(Managed Floating Exchange Rate System)

เป็นระบบที่เกิดจากการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวเสรี กล่าวคือเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่มีค่าเสมอภาคตายตัว แต่ปล่อยให้อุปสงค์และอุปทานของเงินสกุลนั้นทำงานได้ในระดับหนึ่ง โดยที่ธนาคารกลางของประเทศเข้าไปแทรกแซง เพื่อจำกัดขนาดและความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นจุดค้อยของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอย่างเสรี ระบบนี้จึงใช้กันแพร่หลายทั่วโลก รวมทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในปัจจุบันจัดอยู่ในระบบนี้ (วันรัถย์ มิ่งมณีคิน, 2549)

4. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวเสรี (Freely Flexible Exchange Rate System)

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างเสรี ภายใต้ระบบนี้ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลใด ๆ จะเคลื่อนไหวตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้นๆ โดยธนาคารกลางจะไม่มี การแทรกแซง ในอดีตมีใช้ระบบนี้ในระยะสั้น ๆ ในประเทศแถบยุโรปช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ทั้งนี้เพราะมีข้อเสียหลายประการ ที่สำคัญคือ ค่าอัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนขึ้นลงตลอดเวลาตามอุปสงค์และอุปทาน ทำให้การค้าระหว่างประเทศเป็นไปด้วยความยากลำบาก และธนาคารชาติไม่สามารถเข้าไปแทรกแซงตลาดปริวรรตเงินตราได้ เป็นผลให้นโยบายการเงินไม่มีประสิทธิภาพที่จะใช้เพื่อแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน (วันรัถย์ มิ่งมณีคิน, 2549)

พรชัย ชูณหจันดา (2548) ได้อธิบายว่าเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยประกาศยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินแล้วหันมาใช้ระบบลอยตัวกึ่งจัดการ (Managed Float) โดยปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐเป็นไปตามอุปสงค์ และ อุปทาน โดยที่ธนาคารชาติจะเข้าไปแทรกแซงน้อยที่สุดและจะกระทำเมื่อจำเป็น สาเหตุที่รัฐบาลไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบนี้ เพราะเศรษฐกิจไทยประสบปัญหาหลายๆ ด้านเริ่มจากวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ วิกฤตสถาบันการเงินที่เกิดจากการขยายสินเชื่อมากเกินไปและกระจุกตัวในภาคอสังหาริมทรัพย์ เกิดภาวะหนี้เสีย การส่งออกตกต่ำ ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลในระดับที่สูง ทำให้เจ้าหน้าที่ต่างชาติขาดความเชื่อมั่น มีการโจมตีค่าเงินบาทหลายครั้ง จนเงินทุนสำรองระหว่าง

ประเทศลดต่ำลงในระดับที่วิกฤต ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาเห็นว่า ภายใต้ระบบตะกร้าเงิน ค่าเงินบาทไม่ได้สะท้อนให้เห็นภาพที่แท้จริง และอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มจะมีค่าเกินจริง (Over Value) ซึ่งนำไปสู่การใช้จ่ายดอลลาร์อย่างฟุ่มเฟือย และนำไปสู่การเก็งกำไรในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นเพื่อปรับให้อัตราแลกเปลี่ยนยืดหยุ่นไปตามสภาพที่เป็นจริงพร้อมกับรักษาเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (ปริมาณดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งเหลืออยู่น้อย

2.3.3 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

วิจักขณ์ ศิริแสง (2540) ได้อธิบายเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนไว้ว่า

ปัจจุบันอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนยิ่งขึ้น โดยเฉพาะภายหลังการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว อัตราแลกเปลี่ยนได้กลายเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญ และเป็นที่น่าสนใจยิ่งขึ้น มีปัจจัยหลายประการที่มีผลกระทบต่อระดับของอัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และทัศนคติของตลาด

ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบ

วิจักขณ์ ศิริแสง (2540) กล่าวไว้ว่า ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่สำคัญ 3 ประการที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ คุลการชำระเงิน อัตราเงินเฟ้อ โดยเปรียบเทียบและอัตราดอกเบี้ย โดยเปรียบเทียบ การเปิดเสรีทางการเงินจะผ่อนคลายการควบคุมตลาดแลกเปลี่ยนเงินในช่วงต้นทศวรรษ 1970 ได้เป็นผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากขึ้นและสนองตอบต่อปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจยิ่งขึ้น

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ซึ่งมีการควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุนที่เข้มงวดมาก ธนาคารกลางจะรับแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศด้วยอัตราคงที่ บัญชีเดินสะพัดจะเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญ กล่าวคือ ถ้าการส่งออกสินค้าลดลงต่ำกว่าการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ ธนาคารก็จะเป็นผู้จ่ายชดเชยเงินตราต่างประเทศที่หายไปซึ่งจะเป็นผลให้เงินสำรองของประเทศลดลง ดังนั้นเพื่อรักษาระดับเงินสำรองของประเทศไว้ ก็จะต้องมีการลดค่าเงินหรือใช้มาตรการอื่นๆ เพื่อรักษาสมดุลของบัญชีเดินสะพัด ปัญหาดังกล่าวอาจแก้ไขโดยการปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว และยกเลิกการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน ซึ่งจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนสนองตอบต่อการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ได้รวดเร็วยิ่งขึ้น เงินสำรองของประเทศจะไม่มีค่าเป็นและการเคลื่อนย้ายเงินทุน (เข้าและออก) จะมีผลกระทบทันทีต่ออัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าผลจากบัญชีเดินสะพัดเช่นในอดีต

เหตุผล 2 ประการ ที่ทำให้ผลจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนมากกว่าผลจากบัญชีเดินสะพัด คือ

ประการแรก เงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้เร็วกว่าสินค้าและบริการ และประการที่สอง ราคาของสินค้าค่อนข้างคงที่ ในขณะที่ราคาของสินทรัพย์จะผันผวน ซึ่งความผันผวนของราคาสินทรัพย์นี้จะทำให้ส่วนต่างของราคาสินทรัพย์ระหว่างประเทศต่างๆ กว้างขึ้น จึงใจให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้อย่างรวดเร็วและเป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ ราคาของสินทรัพย์ดังกล่าวจะมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับอัตราดอกเบี้ย

ดุลการชำระเงิน

บัญชีเดินสะพัด ประกอบด้วย การส่งออกและนำเข้าสินค้าและบริการ รวมถึง รายได้จากต่างประเทศทั้งด้านรับและจ่าย ดุลบัญชีเดินสะพัด คือ ยอดสุทธิของการส่งออกและนำเข้าเหล่านี้ ถ้าบัญชีเดินสะพัดขาดดุลก็จะถูกปิดด้วยเงินทุนสำรองของประเทศ หรือไม่ก็ด้วยการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ ทั้งนี้ เงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาได้ 2 รูปแบบ คือ เงินกู้หรือเงินลงทุน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวจนกระทั่งการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดหมดไป หรือถูกปิดลงด้วยการเกินดุลในดุลบัญชีการเคลื่อนย้ายเงินทุน (วิจักขณ์ ศิริแสง, 2540)

การปรับค่าของเงินในแบบ J Curve และปัจจัยอื่นๆ

การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจะเป็นผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง การปรับตัวของราคาดังกล่าวจะไปลดราคาสินค้าออกในรูปของเงินตราต่างประเทศลง และไปเพิ่มราคาสินค้าเข้าที่เป็นสกุลเงินของประเทศนั้นขึ้น แต่การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนโดยลำพังตัวของมันเองแล้วจะไม่ได้จัดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดให้หมดไปในทันที ต้องรอจนกระทั่งความต้องการส่งออกและนำเข้ามีการปรับตัว ปราชญ์การณ์ที่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นผลให้เกิดการปรับค่าของเงิน (Valuation Effect) ก่อนที่อุปสงค์และอุปทานจะปรับตัวสนองตอบนั้น เรียกว่า “J” Curve Effect

ผลลัพธ์สุดท้ายขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นต่อราคาของอุปสงค์และอุปทานของสินค้าออกและสินค้าเข้า มีข้อพิจารณาทั้งทฤษฎีเศรษฐศาสตร์และหลักฐานที่เกิดขึ้นจริงได้เสนอแนะว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนโดยลำพังแล้วจะไม่สามารถแก้ไขปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ แต่ต้องแก้ไขโดยตรงที่สาเหตุที่อยู่เบื้องหลังของการขาดดุล ได้แก่ การใช้จ่ายที่มากเกินไป หรืออัตราเงินเฟ้อที่สูง หรือประสิทธิภาพการผลิตที่ไม่เหมาะสม ส่วนการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนนั้นเป็นเพียงปัจจัยรองในการแก้ไขปัญหานั้น (วิจักขณ์ ศิริแสง, 2540)

อัตราเงินเฟ้อโดยเปรียบเทียบ

เสถียรภาพของบัญชีเดินสะพัดของประเทศใดประเทศหนึ่งจะอยู่ได้นานเพียงใด ขึ้นอยู่กับ

ว่าอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้นเปลี่ยนแปลงขึ้นเพียงพอที่จะทำให้ผู้ส่งออกของประเทศนั้นสามารถแข่งขันกับผู้ผลิตในประเทศอื่นๆ ได้ ตามทฤษฎี Purchasing Power Parity อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวเพื่อสะท้อนถึงอัตราเงินเฟ้อโดยเปรียบเทียบ (Relative Inflation Rates)

อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rates) ซึ่งหมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อโดยเปรียบเทียบ มีแนวโน้มที่จะมีเสถียรภาพในระยะยาว ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีการเปลี่ยนแปลง เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงให้คงที่แล้ว สินค้าออกของประเทศ A ก็จะมีราคาสูงขึ้น และในที่สุดก็ไม่สามารถแข่งขันได้ ขณะที่สินค้าออกของประเทศ B จะแข่งขันได้มากขึ้น แต่ปรากฏการณ์ดังกล่าวอาจไม่ยั่งยืนและในที่สุดอัตราแลกเปลี่ยนก็อาจต้องเปลี่ยนแปลงอีก เช่น อัตราเงินเฟ้อในประเทศ A กลับลดลงได้ จุดอ่อนของทฤษฎี Purchasing Power Parity คือ เป็นทฤษฎีที่ใช้อธิบายปรากฏการณ์ในระยะยาวๆ และอัตราแลกเปลี่ยนอาจเปลี่ยนแปลงอย่างถาวร โดยขณะใดขณะหนึ่งอาจได้เปรียบในการแข่งขันและบางขณะจะเสียเปรียบในการแข่งขัน ความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ (จากการลดลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง) จะเกิดขึ้นได้โดยการลดค่าเงินลงทีละน้อยๆ เป็นลำดับ โดยทั้งอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวเพื่อจัดการลดลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (วิจักขณ์ ศิริแสง, 2540)

อัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบ

ประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงจะสามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนไว้ได้ด้วยการชดเชยผู้ถือเงินสกุลนั้นให้ได้รับอัตราดอกเบี้ยที่สูงเพียงพอ ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปแล้วจึงต้องสูงเพียงพอที่จะชดเชยอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง

ตามทฤษฎี Interest Rate Parity อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวตลอดเวลาเพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ถ้าเศรษฐกิจของประเทศ A เหมือนกับประเทศ B ทุกประการยกเว้นแต่อัตราดอกเบี้ยของประเทศ A สูงกว่า ดังนั้นสกุลเงินของประเทศ A จึงมีแนวโน้มว่าจะมีค่าแข็งกว่าสกุลเงินของประเทศ B เพราะคนจะต้องการถือเงินของประเทศ A ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่า โดยนำเงินของประเทศ B ไปแลก อัตราแลกเปลี่ยนจึงต้องปรับตัวไปในทางที่ 1 หน่วยของเงินสกุล B จะแลกเงินสกุล A ได้น้อยลง เงินสกุล A จะมีค่าแข็งขึ้นจนกระทั่งผู้ถือเงินสกุลนี้เริ่มกลัวว่ามีความเสี่ยงที่เงินสกุล A จะกลับมีค่าลดลง ซึ่งจะทำให้กำไรจากการขายเงินสกุล B เพื่อซื้อเงินสกุล A หดหายไป สรุปว่า ความแตกต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อระหว่าง 2 ประเทศ เป็นสาเหตุของความแตกต่างในอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อปรับตัว (วิจักขณ์ ศิริแสง, 2540)

ทัศนคติของผู้ร่วมตลาด (Sentiment)

วิกฤษณ์ ศิริแสง (2540) ได้กล่าวว่า ความเห็นของผู้ร่วมตลาดทั้งในแง่ดีหรือแง่ร้าย สามารถทำให้อัตราดอกเบี้ยเบี่ยงเบนไปจากปัจจัยพื้นฐาน และทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างไปจากกฎ Purchasing Power Parity และ Interest Rate Parity ได้อย่างมาก ขณะใดขณะหนึ่งตลาดสามารถเคลื่อนย้ายอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนไปในทิศทางที่ไม่ถูกต้อง โดยเฉพาะในสภาวะการณ์ที่ตลาดมีความผันผวนและทิศทางเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจและนโยบายของประเทศต่างๆ ไม่ชัดเจน ทัศนคติของผู้ร่วมตลาดจึงจะเอาแน่ไม่ได้ เช่น การที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น หากพิจารณาตามทฤษฎี Interest Rate Parity แล้ว ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะต้องสูงขึ้น แต่ตลาดกลับมองไปว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเป็นผลเสียต่อตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรของสหรัฐฯ เงินดอลลาร์สหรัฐฯ จึงกลับมีค่าอ่อนลงแทนที่จะสูงขึ้นปัจจัยเกี่ยวกับทัศนคติของผู้ร่วมตลาดนี้ กล่าวได้ว่ามีความสำคัญมากที่สุดในการพิจารณาปัจจัยที่กล่าวมาทั้งหมดในการกำหนดทิศทางของค่าเงินสกุลต่างๆ เพราะความรู้ทางทฤษฎีข้างต้นเป็นเหตุและผลที่ทุกคนทราบคืออยู่แล้ว ที่เหลือจึงขึ้นอยู่กับการศึกษาของคนส่วนใหญ่ และการนำเสนอของสื่อต่างๆ โดยเฉพาะ ข่าวลือ จะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่เพียงใดก็ขึ้นอยู่กับทัศนคติของผู้ร่วมตลาดต่อข่าวลือนั่นเอง

การแทรกแซงของธนาคารกลาง

วิกฤษณ์ ศิริแสง (2540) กล่าวว่า แม้ว่าจะมีการเปลี่ยนมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแต่ทางการก็ยังจำเป็นต้องดูแลระดับของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวสามารถดูดซับการเปลี่ยนแปลงเล็กๆ น้อยๆ จากทั้งภายในและภายนอกได้โดยไม่จำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินและการคลัง แต่การเปลี่ยนแปลงอย่างมากในอัตราแลกเปลี่ยนก็สามารถก่อให้เกิดความไร้เสถียรภาพขึ้นและจำเป็นต้องใช้นโยบายเศรษฐกิจอื่นๆ มาร่วมแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นด้วย

กลไกที่ธนาคารกลางใช้บ่อยๆ คือ การซื้อเงินสกุลที่มีค่าอ่อน เพื่อสร้างความมั่นใจว่าจะรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ได้ แต่ความมั่นใจจะถูกเรียกกลับมาไม่ได้หากปราศจากการใช้นโยบายเศรษฐกิจอื่นๆ ควบคู่ไปด้วย ซึ่งจะทำให้ในระยะยาวแล้วการแทรกแซงไม่สามารถประสบความสำเร็จ

ปัจจุบันวิธีปฏิบัติในการแทรกแซง (ในประเทศ) จะเป็นความร่วมมือกันระหว่างธนาคารกลางประเทศต่างๆ เพื่อเพิ่มโอกาสที่จะประสบความสำเร็จในการรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน เป็นการเพิ่มอาวุธให้กับผู้ทำการแทรกแซง และทำให้เห็นว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้นสำหรับสกุลเงินที่ตกอยู่ภายใต้แรงกดดันให้มีค่าลดลง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยของเงินสกุลอื่นๆ จะลดลง

กลไกปัจจุบันในการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนดำเนินการโดยธนาคารกลางด้วยการซื้อและขายเงินสกุลของตนแลกกับเงินตราต่างประเทศ วิธีนี้จึงมีผลต่อปริมาณเงินในระบบการเงิน ซึ่งจะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ย ด้วยเหตุนี้ ถ้าธนาคารกลางไม่ต้องการให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงก็ต้องเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด (Open Market Operations) เพื่อหักล้างผลของการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน (Sterilization) อย่างไรก็ตาม การแทรกแซงที่มีการ Sterilized ควบคู่ไปด้วยนี้จะไม่ประสบความสำเร็จในการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ได้เลย หากไม่ทำให้ตลาดเชื่อว่าการแทรกแซงของธนาคารกลางจะดำเนินต่อไปเรื่อยๆ

โดยสรุปแล้ว ผู้วิจัยเห็นว่าความรู้เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนนี้ให้คำอธิบายพร้อมเหตุผลที่ดีเกี่ยวกับเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยน ช่วยให้ผู้วิจัยสามารถนำความรู้นี้มาใช้ในการสร้างกรอบแนวคิดในการวิจัย อีกทั้งยังช่วยรองรับเหตุผลในการสร้างสมมติฐานเพื่อที่จะรองรับผลการทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนมาใช้ประกอบการวิจัย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชวพงษ์ สุขสมัย (2551) ได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์” โดยใช้วิธี Multiple Regression Analysis ในการศึกษา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในประเทศไทยและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ คือ เมื่อตลาดหลักทรัพย์มีความเจริญเติบโตซึ่งแสดงโดยการเติบโตของตัวเลขดัชนีจะมีผลให้มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศให้เติบโตตามไปด้วย

สุภาวดี พุ่มเรือง (2548) ได้ศึกษาเรื่อง “การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยใช้สมการ Multiple Regression Analysis โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาความเป็นมาของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน

การศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95, 99, 90 และ 99 ตามลำดับ โดยมีค่า R2 เท่ากับ 0.612 ค่า Adjusted R2 (R2) เท่ากับ 0.524 และอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

อุเทน ฉายาสกุลวิวัฒน์ (2546) ทำการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ” วิธีที่ใช้ในการวิจัย คือ Multiple Regression Analysis โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศประเภทเงินลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในหลักทรัพย์ และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรง คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมากที่สุด คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา รองลงมา คือ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ตามลำดับ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินลงทุนในหลักทรัพย์ คือ อัตราการขยายตัวของการส่งออก ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของไทย ดัชนีอุตสาหกรรมดาว์น โจนส์ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ส่วนอัตราเงินเฟ้อของไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ คือ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราการขยายตัวของการส่งออก และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการกู้ยืมจากต่างประเทศ ส่วนตัวแปรส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ

ชุษยา รัตนาพาณิชย์ (2545) ได้ศึกษาเรื่อง “ปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ” ใช้ Multiple Regression Analysis ในการวิจัย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราเงินปันผลตอบแทน และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม

วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง (2540) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย” โดยใช้วิธี Multiple Regression Analysis มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทยทั้งประเภทตราสารทุนและตราสารหนี้ ซึ่งพบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของไทย ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ และดัชนีอุตสาหกรรมดาว์นโจนส์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเศนั้น ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

3.1 การศึกษารวบรวมเอกสาร

ผู้วิจัยได้รวบรวมเอกสารที่สำคัญเพื่อใช้ในการสนับสนุนงานวิจัยให้มีความสมบูรณ์จากแหล่งข้อมูลต่างๆ ได้แก่ หนังสือวิชาการ และเว็บไซต์ของหน่วยงานราชการ โดยมีสาระที่สำคัญดังนี้

ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

- มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ
- อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี
- อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

หนังสือวิชาการ อาทิเช่น

- หลักการลงทุน
- การบริหารการเงิน
- ตลาดเงินและการกำกับดูแล
- ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

เนื่องจากการวิจัยนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ในการทดสอบสมมติฐานซึ่งสามารถหาข้อมูลได้จากหน่วยงานต่างๆ ที่ทำหน้าที่รวบรวมไว้แล้ว อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ปฏิบัติตามหลักการเก็บข้อมูลทางสถิติอย่างเคร่งครัด กล่าวคือ ข้อมูลที่เก็บมานั้นจะต้องมีจำนวนไม่ต่ำกว่า 30 หน่วยข้อมูล ซึ่งเป็นจำนวนขั้นต่ำของสถิติอนุมาน (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546)

3.3 ประเภทของข้อมูลที่ใช้

งานวิจัยนี้เกี่ยวข้องกับเรื่องของการเงิน ข้อมูลที่นำมาใช้ในงานวิจัยนั้น ได้มีหน่วยงานต่างๆ ทำหน้าที่รวบรวมไว้แล้วเป็นข้อมูลทุติยภูมิผู้วิจัยจึงนำข้อมูลเหล่านั้นมาใช้ โดยมีข้อมูลที่สำคัญ ที่ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 แสดงประเภทของข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูล	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลา	ประเภทข้อมูล
1. มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ	ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)	เป็นข้อมูลรายไตรมาส เริ่มจากไตรมาสที่ 1 ปี 2545 – ไตรมาสที่ 2 ปี 2552	มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศได้แปลงค่าเป็นอัตราการเจริญเติบโตแบบ Year on Year
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)	เป็นข้อมูลรายไตรมาส เริ่มจากไตรมาสที่ 1 ปี 2545 – ไตรมาสที่ 2 ปี 2552	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้แปลงค่าเป็น log ฐาน 10
3. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)	เป็นข้อมูลรายไตรมาส เริ่มจากไตรมาสที่ 1 ปี 2545 – ไตรมาสที่ 2 ปี 2552	อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้แปลงค่าเป็น log ฐาน 10
4. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี	ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)	เป็นข้อมูลรายไตรมาส เริ่มจากไตรมาสที่ 1 ปี 2545 – ไตรมาสที่ 2 ปี 2552	อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีได้แปลงค่าเป็น log ฐาน 10

จากตารางที่ 3.1 แสดงให้เห็นว่ามีช่วงของข้อมูล 30 ช่วง ซึ่งหมายถึงมีจำนวนข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานเพียงพอตามหลักการของสถิติอนุमानที่กำหนดไว้ และข้อมูลที่นำมาใช้นั้นได้มีการแปลงค่าข้อมูลก่อนที่จะทำการทดสอบสมมติฐาน โดยเหตุผลที่ต้องมีการแปลงค่าของข้อมูล คือ

1. ผลการทดสอบสมมติฐานจะเป็นตัวสะท้อนค่าความยืดหยุ่นของผลกระทบของตัวแปรต้นที่มีต่อตัวแปรตาม

2. ช่วยให้การ Multiple Regression Analysis ให้ผลการทดสอบที่น่าเชื่อถือโดยช่วยลดปัญหา Heteroskedasticity คือ ปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Enders, 1995)

3.4 เครื่องมือในการค้นข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้เครื่องมือในการสืบค้นดังที่ได้แสดงไว้ในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 แสดงเครื่องมือที่ใช้ในการค้นข้อมูล

ข้อมูล	เครื่องมือที่ใช้	หมายเหตุ
1. มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตกต่างประเทศ	ใช้ Internet (www. bot.or.th)	ผู้วิจัยใช้ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ตัดสินใจทำการวิจัยนี้ คือ วันที่ 18 กันยายน 2552
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	ใช้ Internet (www. set.or.th)	ผู้วิจัยใช้ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ตัดสินใจทำการวิจัยนี้ คือ วันที่ 18 กันยายน 2552
3. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	ใช้ Internet (www. bot.or.th)	ผู้วิจัยใช้ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ตัดสินใจทำการวิจัยนี้ คือ วันที่ 18 กันยายน 2552
4. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี	ใช้ Internet (www. bot.or.th)	ผู้วิจัยใช้ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ตัดสินใจทำการวิจัยนี้ คือ วันที่ 18 กันยายน 2552

3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้เลือกใช้วิธีในการวิจัยเป็นแบบ Multiple Regression Analysis คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรหลายตัว ประกอบด้วยตัวแปรตามและตัวแปรต้น รูปแบบสมการโดยทั่วไปของ Multiple Regression Analysis เขียนได้ดังนี้

$$Y_i = a + b_1x_{1i} + b_2x_{2i} + b_nx_{ni} + \dots + E_i$$

โดยที่	Y_i	=	ตัวแปรตาม
	x_{1i}, \dots, x_{ni}	=	ตัวแปรต้น
	b_1, \dots, b_n	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้นในสมการ
	E_i	=	ค่าตามความคลาดเคลื่อนของ Y_i

โดยจะแสดงผลการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. One-Way ANOVA เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรต้น โดยอย่างน้อยมีตัวแปรต้น 1 ตัวที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

2. ค่า R Square เป็นค่าสถิติที่แสดงถึงสัดส่วน หรือร้อยละของความผิดพลาดที่แบบจำลองสามารถอธิบายได้จากสมการ เพื่อดูว่าความสามารถของกลุ่มตัวแปรต้นที่อธิบายตัวแปรตามนั้นมีสัดส่วนสูงเท่าใด ซึ่งถ้า R Square มีค่ามากกว่า 0.5 แสดงว่ามีความสามารถในการอธิบายอยู่ในระดับสูงหรือสูงมาก ตัวอย่าง ค่า R-Squared (R^2) = 0.918940 มีค่าเข้าใกล้ 1 มาก หมายความว่าสมการที่ประมาณได้เป็นตัวแทนที่ดีของประชากรทั้งหมด หรือกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่า ตัวแปรต้นสามารถอธิบายการแปรเปลี่ยนของตัวแปรตามได้มาก

3. ผลการทดสอบค่า t-test เป็นการทดสอบสมมติฐานว่าตัวแปรต้นมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามหรือไม่ โดยการกำหนดระดับนัยสำคัญที่ แอลฟาร์ = 0.10 และถ้าหากว่าค่าของผลการทดสอบ t-test มากกว่าหรือเท่ากับ |1.64| แสดงว่าการทดสอบที่ตั้งไว้นั้นปัจจัยหรือตัวแปรต้นมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม นอกจากนี้แล้วถ้าหากว่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรต้นมีค่าสูงกว่า 1 แสดงว่าหากตัวแปรต้นเปลี่ยน 1 หน่วย ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงมากกว่า 1 หน่วย ในทางกลับกันถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรต้นมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหากตัวแปรต้นเปลี่ยน 1 หน่วย ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงน้อยกว่า 1 หน่วย

นอกจากนี้แล้ว ผู้วิจัยจะทำการทดสอบ Heteroskedasticity โดยการใช้ White Test (no cross term) เพื่อหาค่าความแปรปรวนมีความคงที่หรือไม่ และผู้วิจัยจะใช้ Unit Root test เพื่อทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนของสมการ Regression มีความนิ่งหรือไม่ หากผลการทดสอบ Augmented Dicky-Fuller test statistic มีนัยสำคัญโดยที่ค่า Prob. น้อยกว่า 0.01 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความนิ่ง สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรต้นและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว (Enders, 1995)

หลังจากที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์เสร็จสิ้นแล้วนั้น ผลการวิเคราะห์ที่ได้ผู้วิจัยจะแสดงไว้ในบทที่ 4 ต่อไป

3.6 การสรุป อภิปรายผลและการให้ข้อเสนอแนะ

หลังจากที่ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการวิเคราะห์เรียบร้อยแล้วนั้น ผู้วิจัยจะทำการสรุปผลการศึกษาไว้ในบทที่ 5 เป็นลำดับต่อไป โดยจะเน้นในประเด็นของผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยเป็นหลัก ซึ่งผลการวิจัยที่ได้นี้จะนำไปเปรียบเทียบกับผลงานวิจัยในอดีต เพื่อหาความคล้ายคลึงและความแตกต่างที่เกิดขึ้น และในท้ายที่สุดผู้วิจัยจะให้ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต และการนำไปประยุกต์ใช้

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

ในบทที่ 4 นี้ผู้วิจัยจะทำการวิเคราะห์ผลว่าระหว่างตัวแปรต้น คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index), อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER) และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี (Interest) มีผลกระทบกับตัวแปรตาม คือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ (Investment) ตามที่ตั้งสมมติฐานไว้หรือไม่ โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปในการประมวลผลข้อมูลเพื่อคำนวณหาค่าทางสถิติและหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลกระทบกับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ โดยผู้วิจัยจะทำการนำเสนอข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

- ผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป
- ผลการทดสอบสมมติฐาน

4.1 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป

ในส่วนของการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไปนี้ จากการเก็บข้อมูลทั้งหมด 30 ชุดข้อมูล ผู้วิจัยจะนำเสนอค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าพิสัย (Range) ของข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิจัย ซึ่งผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.1

ตาราง 4.1: สรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไปก่อนการแปลงข้อมูล

	Investment (ล้านบาท)	SET Index (ดัชนี)	REER	Bond 5 Y (ร้อยละ)
ค่าเฉลี่ย	10,296.42	617.27	83.50	3.75
มัธยฐาน	255.02	667.80	80.72	3.72
ค่าสูงสุด	85,443.57	870.61	93.91	5.65
ค่าต่ำสุด	-19,853.30	356.32	76.25	1.90
ค่าพิสัย	105,296.87	514.29	17.66	3.75

4.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สำหรับในส่วนของการทดสอบสมมติฐานนี้ผู้วิจัยได้ใช้วิธี Multiple Regression Analysis มาใช้ในการทดสอบ โดยหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต้น คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม คือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ซึ่งสามารถเขียนให้อยู่ในรูปของสมการทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\text{Investment} = \beta_0 + \beta_1 \text{SET} + \beta_2 \text{REER} + \beta_3 \text{bond}$$

โดยกำหนดให้

Investment	=	มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ
β_0	=	ค่าคงที่
$\beta_1 - \beta_3$	=	ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระ (Beta)
SET	=	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์
REER	=	อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
bond	=	อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี

ในส่วนของการทดสอบสมมติฐานนี้ ผู้วิจัยจะนำเสนอโดยการแบ่งผลการทดสอบสมมติฐานออกเป็น 3 ส่วนด้วยกัน คือ One way Anova, R Square และ การวิเคราะห์สมการ Regression รวมทั้งจะทำการทดสอบปัญหาเรื่องค่าความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) และทำการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อน (Error) ของสมการ Regression เพิ่มเติมอีกด้วย โดยผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 แสดงผลการทดสอบ One-way ANOVA และ ค่า R Square

Dependent Variable: INVESTMENT			
Method: Least Squares			
Sample: 2002Q1 2009Q2			
Included observations: 30			
R-squared	0.110852	Mean dependent var	-80.90695
Adjusted R-squared	0.008258	S.D. dependent var	368.7400
S.E. of regression	367.2143	Akaike info criterion	14.77333
Sum squared resid	3506005.	Schwarz criterion	14.96016
Log likelihood	-217.6000	F-statistic	1.080491
Durbin-Watson stat	1.946076	Prob(F-statistic)	0.374673

1. One-way ANOVA เนื่องจากผลการทดสอบ F-Statistic มีค่าเท่ากับ 1.080491 ซึ่งถือว่าไม่มีนัยสำคัญ แสดงว่าอาจเป็นไปได้ว่าตัวแปรต้นทั้ง 3 ตัว คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ที่เลือกมาใช้ในการทดสอบนี้จะไม่มีตัวแปรต้นใดๆที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตาม คือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ

2. R Square เนื่องจากค่า R Square ที่คำนวณได้มีค่า 0.110852 แสดงว่าตัวแปรต้นทั้ง 3 ตัว คือ SET, REER และ bond มีความสามารถที่จะอธิบายตัวแปรตามได้ประมาณ 11% ซึ่งถือได้ว่ามีความสามารถในการอธิบายอยู่ในระดับต่ำ

3. การวิเคราะห์สมการ Multiple Regression Analysis ในส่วนของการวิเคราะห์สมการ Regression ผู้วิจัยจะทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามทั้งในแง่ของทิศทางและน้ำหนัก นอกจากนี้จะทำการทดสอบค่า T – test ด้วยว่าตัวแปรต้นที่นำมาใช้ในการวิจัยนั้นมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 แสดงผลการทดสอบสมการ Multiple Regression Analysis

Dependent Variable: INVESTMENT				
Method: Least Squares				
Sample: 2002Q1 2009Q2				
Included observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6796.078	4630.934	1.467539	0.1542
SET	591.6181	709.6424	0.833685	0.4121
REER	-4431.692	2528.567	-1.752649	0.0914
BOND	-11.94361	663.9135	-0.017990	0.9858

ผลการทดสอบสมมติฐาน สรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ จากผลการทดสอบพบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไม่มีผลกระทบหรือความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ เนื่องจากที่ระดับความเชื่อมั่น 90 % นั้นค่า t-Statistic จะต้องมากกว่าหรือเท่ากับ ± 1.64 จึงจะมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่า t-Statistic ที่คำนวณออกมาได้นั้นมีค่าเพียง 0.833685 จึงสามารถกล่าวได้ว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้

สมมติฐานที่ 2. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ จากการทดสอบพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศในทิศทางตรงกันข้าม และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 % นั้นค่า t-Statistic จะต้องมากกว่าหรือเท่ากับ ± 1.64 จึงจะมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เนื่องจากค่า t-Statistic ที่คำนวณออกมาได้เท่ากับ -1.752649 ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ หากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER) เพิ่มขึ้น 1 % จะทำให้มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศลดลง -4431.692 %

สมมติฐานที่ 3. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 5 ปีมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ผลการทดสอบพบว่า อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 5 ปีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ เนื่องจากที่ระดับความเชื่อมั่น 90 % นั้นค่า t – Statistic จะต้องมากกว่าหรือเท่ากับ ± 1.64 จึงจะมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่า t – Statistic ที่คำนวณออกมาได้นั้นมีค่าเพียง - 0.017990 จึงสามารถกล่าวได้ว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้

4.3 การทดสอบ Heteroscedasticity

ในส่วนของการทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heterokedasticity) นั้น สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heterokedasticity)

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	0.736551	Prob. F(6,23)	0.625492
Obs*R-squared	4.835249	Prob. Chi-Square(6)	0.565111

ในส่วนของการทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heterokedasticity) นั้น เมื่อพิจารณาค่า F-statistic ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.736551 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า F-statistic ที่เปิดตารางได้เท่ากับ 2.53 จึงสรุปว่าสมการ Multiple Regression นี้ไม่มีปัญหาเรื่องค่าความแปรปรวนไม่คงที่ ทำให้ผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยข้างต้นนี้มีความน่าเชื่อถือ

4.4 การทดสอบ ERROR

ในการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อน (Error) ของสมการ Regression นั้นสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 แสดงการทดสอบความนิ่งของค่าความคลาดเคลื่อน

Null Hypothesis: ERROR has a unit root			
Exogenous: None			
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=7)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.453566	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.650145	
	5% level	-1.953381	
	10% level	-1.609798	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

ในส่วนของการทดสอบความนิ่งของค่าความคลาดเคลื่อน (Error) นั้น เมื่อพิจารณาจากค่า Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.01 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อน (Error) ของสมการ Multiple Regression Analysis ที่นำมาใช้ในการวิจัยนี้มีความนิ่งและผลการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller Statistic มีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศในระยะยาว

บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศนั้น ผู้วิจัยได้สรุปการวิจัยครั้งนี้โดยอ้างอิงตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีที่มีต่อมูลค่าการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชน โดยผู้วิจัยเลือกใช้วิธีในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี และตัวแปรตาม คือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศด้วยวิธี Multiple Regression Analysis โดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากหน่วยงานที่มีการรวบรวมข้อมูลไว้แล้วมาทำการวิเคราะห์ ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปก่อนการแปลงข้อมูล และการทดสอบสมมติฐาน โดยการวิเคราะห์ one-way ANOVA ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม วิเคราะห์ค่า R Square เพื่อดูสัดส่วนความสามารถของกลุ่มตัวแปรต้นที่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละเท่าใด การทดสอบค่า T-test เป็นการทดสอบสมมติฐานว่าตัวแปรต้นมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามหรือไม่ จากนั้นทำการทดสอบ Heteroskedasticity เพื่อหาว่าความแปรปรวนมีความคงที่หรือไม่ และใช้ Unit Root test เพื่อทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนของสมการ Regression มีความนิ่งหรือไม่ หากผลการทดสอบ Augmented Dicky-Fuller test statistic มีนัยสำคัญ โดยที่ค่า Prob. น้อยกว่า 0.01 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความนิ่ง สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศในระยะยาว อันจะเป็นการสร้างความมั่นใจว่าผลการวิเคราะห์มีหลักฐานทางสถิติรองรับ โดยผลการทดสอบสมมติฐานได้ข้อสรุป ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ จากผลการทดสอบพบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไม่มีผลกระทบหรือความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ

สมมติฐานที่ 2 อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ จากการทดสอบพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศในทิศทางตรงกันข้าม

สมมติฐานที่ 3 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 5 ปีมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ผลการทดสอบพบว่า อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 5 ปีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ

5.2 อภิปรายผลการวิเคราะห์

ผู้วิจัยจะเปรียบเทียบผลการทดสอบสมมติฐานที่แสดงในบทที่ 4 กับงานวิจัยในอดีต เพื่อสะท้อนว่าผลการศึกษาค้างนี้มีความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากผลการศึกษาในอดีตอย่างไร และมีคำอธิบายชี้แจงอย่างไร ทั้งนี้ รายละเอียดของการอภิปรายผลการวิเคราะห์ มีดังต่อไปนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ซึ่งจากการทดสอบพบว่าสมมติฐานนี้ถูกปฏิเสธ นั่นคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไม่มีผลต่อมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาที่พบในอดีตอย่างสิ้นเชิง จากการศึกษาของ ชวพงษ์ สุขสมัย (2552), อุเทน ฉายาสกุลวิวัฒน์ (2546), ชุษยา รัตนพานิชย์ (2545) และ วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง (2540) ต่างก็มีผลการทดสอบที่สรุปว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ

สาเหตุที่ผลการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวของผู้วิจัยแตกต่างจากผู้วิจัยท่านอื่นดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น เป็นเพราะผู้วิจัยใช้ตัวแปรตาม นั่นคือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้รวบรวมมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) แต่ผู้วิจัยท่านอื่นนั้นใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) โดยการนำมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์หักด้วยมูลค่าการขายหลักทรัพย์ และได้เป็นมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศมาใช้ในการทดสอบสมมติฐาน

จึงสรุปได้ว่า การที่ผลการศึกษาในครั้งนี้นี้แตกต่างจากผลการศึกษาในอดีต เนื่องจาก ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศมาจากแหล่งข้อมูลคนละแหล่ง

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ ซึ่งจากการทดสอบสมมติฐานพบว่ายอมรับสมมติฐานนี้ นั่นคือสมมติฐานเป็นจริง และพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศลดลง ในทางกลับกันถ้าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลงก็จะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากในขณะที่เงินลงทุน (ดอลลาร์สหรัฐ) มีปริมาณเท่าเดิม แต่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าขึ้น นักลงทุนก็จะแลกเปลี่ยนบาทได้น้อยลงทำให้ไม่มีแรงจูงใจในการลงทุน มูลค่าเงินลงทุนจากต่างประเทศก็จะลดลง แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลง นักลงทุนจะแลกเปลี่ยนบาทได้มากกว่าทำให้เกิดแรงจูงใจในการลงทุน มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้น หรืออีกในหนึ่งคือ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าขึ้น นักลงทุนจะแลกเปลี่ยนบาทที่เป็นกำไรจากการลงทุนกลับมาเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐได้น้อยกว่ากรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลงจึงส่งผลต่อแรงจูงใจในการลงทุนซึ่งสะท้อนออกมาจากมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั่นเอง ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้คล้ายคลึงกับผลการศึกษาที่พบในอดีตของสุภาวดี พุ่มเรือง (2548) และ อุเทน ฉายาสกุลวิวัฒน์ (2546) ที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ แต่ก็ยังขัดแย้งกับผลการศึกษาของชุษยา รัตนาพาณิชย์ (2545) ที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีมีผลต่อมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ ซึ่งผลการทดสอบพบว่าสมมติฐานนี้ถูกปฏิเสธ นั่นคืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิต่างประเทศ ซึ่งสาเหตุอาจเป็นเพราะแนวโน้มของการไหลเข้าของเงินลงทุนจากต่างประเทศเป็นการลงทุนในระยะสั้นมากขึ้น หรืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีนี้เป็นประโยชน์ในการปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินมากกว่าที่จะเป็นแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนจากต่างประเทศ

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ผู้วิจัยสามารถนำผลการวิจัยไปสร้างข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต ดังนี้

1. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาโดยนำ 2 แบบจำลองมาเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการใช้ตัวแปรต้นคือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศจากแหล่งข้อมูล 2 แหล่ง คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และ ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) เพื่อให้ผลการศึกษามีความชัดเจนมากขึ้น เนื่องจากลักษณะของข้อมูลที่จัดเก็บนั้นมีความแตกต่างกัน คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจะรวบรวมเฉพาะมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะรวบรวมมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ซื้อขายกันนอกตลาดหลักทรัพย์ด้วย เช่น การลงทุนในพันธบัตร หรือการฝากเงินกับสถาบันการเงิน เป็นต้น ซึ่งการลงทุนประเภทนี้ก็ถือเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน

2. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาโดยการนำปัจจัยที่เกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นมาใช้ในวิจัย เพราะเนื่องจากแนวโน้มการลงทุนของชาวต่างชาติจะเป็นการลงทุนระยะสั้นเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดเสรีทางการเงินทำให้เงินสามารถไหลเข้าไหลออกได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว เมื่อเกิดวิกฤตต่างๆ ขึ้นทั้งในและนอกประเทศก็จะส่งผลกระทบต่อการใช้เงินออกของเงินทุนได้อย่างรวดเร็ว

3. จากการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ โดยมีได้ระบุว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทใด ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปสามารถศึกษาให้ละเอียดมากยิ่งขึ้นตามประเภทของหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำการศึกษาชัดเจนมากยิ่งขึ้น

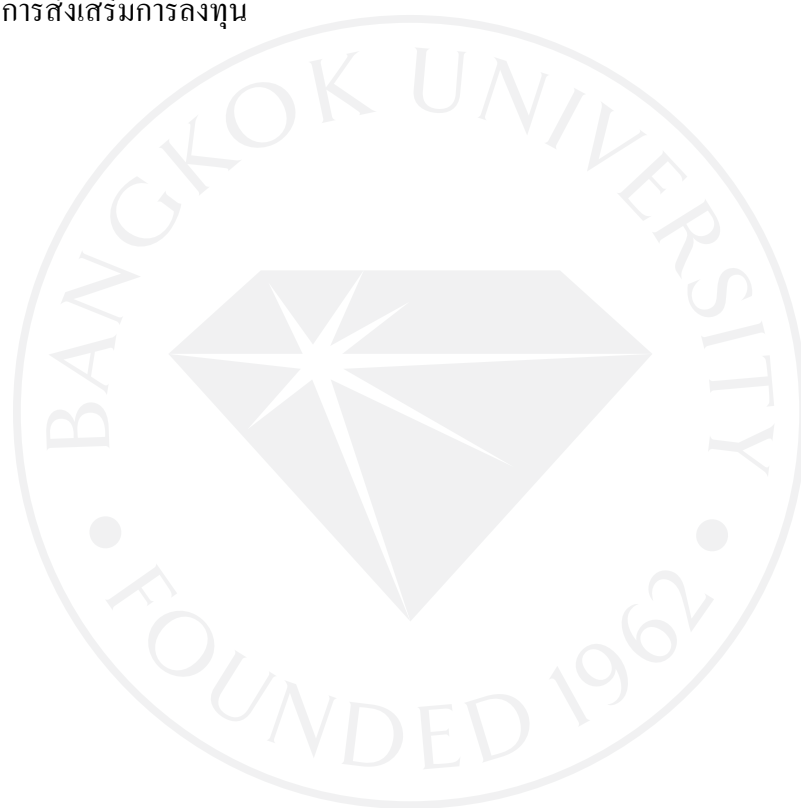
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ประโยชน์

ผู้วิจัยสามารถนำผลการวิจัยไปสร้างข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ประโยชน์ ดังนี้

1. การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นควรรักษา

อัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพ โดยการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ไม่ให้ความผันผวนอย่างรวดเร็วและมากเกินไป

2. หน่วยงานต่างๆ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องและสามารถสนับสนุนให้เกิดการลงทุนในหลักทรัพย์ จากต่างประเทศได้ ควรมีนโยบายที่จะดึงดูดใจให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งผลจากการศึกษาครั้งนี้พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ ฉะนั้นในช่วงที่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลง ควรให้มีการส่งเสริมการลงทุน



บรรณานุกรม

หนังสือ

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและการวิจัย (พิมพ์ครั้งที่ 7). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธีระบุลย์ อินทรกำธรชัย. (2535). ธุรกิจการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมชิราษ.
- นารุญา ยนต์เปี่ยม. (2538). หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ: พี.เอ็น.การพิมพ์.
- บุญชู คุ่มพวงเพชร. (2522). การเงินและการธนาคารระหว่างประเทศ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- พรชัย ชุณหจิณดา. (2548). การบริหารการเงินระหว่างประเทศ (พิมพ์ครั้งที่ 3). เอ็ม เอ เอชพริ้นติ้ง.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มานพ วรภักดิ์. (2549). ทฤษฎีดอกเบี้ย. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย.
- วรศ อุปาดิก. (2544). เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วันรักษ์ มิ่งมณีคิน. (2549). เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศเบื้องต้น. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิจักขณ์ ศิริแสร้. (2540). การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบลอยตัว. กรุงเทพฯ: ไอ โอนิก อินเตอร์เทรค ริชอเสส.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). การลงทุนในตราสารทุน. กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). ตลาดการเงินและการกำกับดูแล. กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์. (2546). หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน. กรุงเทพฯ: สุขุมวิท มีเดีย.
- สุมาลี อุณหนนท์. (2550). การบริหารการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วิทยานิพนธ์ และรายงาน

- ชวพงษ์ สุขสมัย. (2551). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การจัดการ) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ชุษยา รัตนพานิชย์. (2545). ปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ (เศรษฐศาสตร์) มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วัชรินทร์ มิ่งขวัญรุ่งเรือง. (2540). ปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ (เศรษฐศาสตร์) มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุภาวดี พุ่มเรือง. (2548). การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การ) มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- อุเทน ฉายาสกุลวิวัฒน์. (2546). ปัจจัยที่กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ (เศรษฐศาสตร์การจัดการ) มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). ดัชนีตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นวันที่ 18 กันยายน 2552
จาก: http://www.set.or.th/th/market/files/Table_Index.xls?date=oat01
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2552). เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ. สืบค้นวันที่ 18 กันยายน 2552
จาก: <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=78&language=TH>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2552). อัตราดอกเบี้ย (2521-2547). สืบค้นวันที่ 18 กันยายน 2552
จาก: <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=222&language=TH>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2552). อัตราดอกเบี้ย (2548-ปัจจุบัน). สืบค้นวันที่ 18 กันยายน 2552
จาก: <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&language=TH>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2552). อัตราแลกเปลี่ยน. สืบค้นวันที่ 18 กันยายน 2552 จาก:
<http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=407&language=TH>

Book

- Enders, Walter . (1995). Applied econometric time series. New York : John Wiley & Sons.



ตารางที่ 6: สรุปข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา รายไตรมาส เริ่มไตรมาส 1 ปี 2544 ถึง ไตรมาส 2 ปี 2552

ไตรมาส/ปี	¹ มูลค่าเงินลงทุน ในหลักทรัพย์สุทธิ จากต่างประเทศ (ล้านบาท)	² ดัชนีตลาด หลักทรัพย์ (ดัชนี)	¹ อัตราแลกเปลี่ยน ที่แท้จริง	¹ อัตราดอกเบี้ย พันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี (ร้อยละ)
1/2544	1,418.00	316.64	79.11	3.42
2/2544	-3,581.00	311.10	77.65	4.15
3/2544	6,748.00	303.43	77.22	5.25
4/2544	9,505.00	293.85	78.30	4.06
1/2545	-878.00	362.19	80.71	3.71
2/2545	-549.00	389.49	80.73	3.72
3/2545	-3,141.00	356.32	79.55	3.21
4/2545	13,645.00	359.53	77.51	2.60
1/2546	-1,981.00	365.29	77.02	2.17
2/2546	-2,451.00	413.42	77.10	1.96
3/2546	7,219.00	533.60	78.63	1.90
4/2546	20,445.00	685.88	79.05	2.95
1/2547	5,323.00	687.50	79.20	2.58
2/2547	-2,776.00	645.28	78.81	3.40
3/2547	-5,506.00	635.32	76.70	3.67
4/2547	13,335.00	651.00	76.25	3.95
1/2548	66,278.00	708.32	79.07	4.03
2/2548	-19,853.30	667.31	78.36	3.65
3/2548	40,238.55	698.92	78.49	4.37
4/2548	-15,448.71	688.03	80.07	5.65
1/2549	85,443.57	746.64	82.64	5.17
2/2549	-13,025.76	718.62	85.18	5.45
3/2549	48,709.60	689.50	85.84	5.31

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 6 (ต่อ): สรุปข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา รายไตรมาส เริ่มไตรมาส 1 ปี 2544 ถึง ไตรมาส 2
2552

ไตรมาส/ปี	¹ มูลค่าเงินลงทุน ในหลักทรัพย์สุทธิ จากต่างประเทศ (ล้านบาท)	² ดัชนีตลาด หลักทรัพย์ (ดัชนี)	¹ อัตราแลกเปลี่ยน ที่แท้จริง	¹ อัตราดอกเบี้ย พันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี (ร้อยละ)
1/2550	40,549.24	668.29	89.47	4.47
2/2550	61,727.97	737.78	91.70	3.67
3/2550	20,959.87	839.49	91.53	4.09
4/2550	1,551.68	870.61	89.48	4.43
1/2551	8,990.66	815.67	92.07	3.75
2/2551	-14,158.10	811.56	93.91	4.53
3/2551	-17,052.33	652.43	89.90	4.73
4/2551	-12,123.78	422.78	89.09	3.30
1/2552	-9,802.02	433.57	88.87	2.45
1/2552	1,059.04	549.86	89.93	2.69

ที่มา: ¹ ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

² ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)



ภาคผนวก ข

ผลการคำนวณโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ตารางที่ 7: แสดงผลการทดสอบ Dependent Variable: INVESTMENT

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6796.078	4630.934	1.467539	0.1542
SET	591.6181	709.6424	0.833685	0.4121
REER	-4431.692	2528.567	-1.752649	0.0914
BOND	-11.94361	663.9135	-0.017990	0.9858
R-squared	0.110852	Mean dependent var		-80.90695
Adjusted R-squared	0.008258	S.D. dependent var		368.7400
S.E. of regression	367.2143	Akaike info criterion		14.77333
Sum squared resid	3506005.	Schwarz criterion		14.96016
Log likelihood	-217.6000	F-statistic		1.080491
Durbin-Watson stat	1.946076	Prob(F-statistic)		0.374673

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ตารางที่ 8: ผลการทดสอบ White Heteroskedasticity Test:

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.736551	Prob. F(6,23)	0.625492	
Obs*R-squared	4.835249	Prob. Chi-Square(6)	0.565111	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 2002Q1 2009Q2				
Included observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.24E+08	3.98E+08	-0.312627	0.7574
SET	13532839	26063925	0.519217	0.6086
SET^2	-2372471.	4799191.	-0.494348	0.6257
REER	1.11E+08	4.21E+08	0.264887	0.7935
REER^2	-29715398	1.09E+08	-0.271792	0.7882
BOND	3075787.	2974930.	1.033902	0.3119
BOND^2	-2974053.	2859874.	-1.039925	0.3092
R-squared	0.161175	Mean dependent var	116866.8	
Adjusted R-squared	-0.057649	S.D. dependent var	257878.3	
S.E. of regression	265207.4	Akaike info criterion	28.01538	
Sum squared resid	1.62E+12	Schwarz criterion	28.34232	
Log likelihood	-413.2306	F-statistic	0.736551	
Durbin-Watson stat	2.063424	Prob(F-statistic)	0.625492	

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ตารางที่ 9: ผลการทดสอบ Null Hypothesis: ERROR has a unit root

Null Hypothesis: ERROR has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.348039	0.0002
Test critical values:	1% level		-3.689194	
	5% level		-2.971853	
	10% level		-2.625121	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(ERROR)				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2002Q3 2009Q2				
Included observations: 28 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ERROR(-1)	-1.372881	0.256707	-5.348039	0.0000
D(ERROR(-1))	0.405843	0.183544	2.211146	0.0364
C	-4.060092	64.70507	-0.062748	0.9505
R-squared	0.570490	Mean dependent var		3.383232
Adjusted R-squared	0.536129	S.D. dependent var		502.5545
S.E. of regression	342.2801	Akaike info criterion		14.61009
Sum squared resid	2928891.	Schwarz criterion		14.75283
Log likelihood	-201.5413	F-statistic		16.60294
Durbin-Watson stat	2.135448	Prob(F-statistic)		0.000026

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ