

การศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น
ของประเทศไทยในปัจจุบัน



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

การวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชา 761 427 สัมมนาปัญหาทางธุรกิจ
ตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร
ปีการศึกษา 2551

การศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น
ของประเทศไทยในปัจจุบัน



โดย
นางสาวฉิมทิตา ชำนิศาสตร์
นางสาวจันทิมา ตาลเชื้อ

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

การวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชา 761 427 สัมมนาปัญหาทางธุรกิจ

ตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2551

**FACTORS AFFECTING THE SHORT-TERM INTEREST RATE MOVEMENT IN
THAILAND**



By

Khimtida Chumnisart

Jantima Tanchua

ผลงานวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาตรี

A Research Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree

Bachelor of Arts Program in General Business Management

Faculty of Management Science

SILPAKORN UNIVERSITY

2008

ที่ประชุมสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร พิจารณาแล้ว
อนุมัติให้การวิจัยเรื่อง “การศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของ
ประเทศไทยในปัจจุบัน” เสนอโดยนางสาวจิมชิตา ชำนิศาสตร์ และนางสาวจันทิมา ตาลเชื้อ มี
คุณค่าเพียงพอที่จะเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชาสัมมนาปัญหาทางธุรกิจ ตามหลักสูตร
ศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ

.....
(อาจารย์ ดร.ชนินทร์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ)

หัวหน้าสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

วันที่ เดือน พ.ศ.

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ ดร.ชนินทร์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ

คณะกรรมการสอบสัมมนาปัญหาทางธุรกิจ

..... ประธานกรรมการ

(อาจารย์สิริชัย ตีเลิศ)

..... / /

..... กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ชนินทร์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ)

..... / /

..... กรรมการ

(อาจารย์ประพล เปรมทองสุข)

..... / /

1248017 , 1248021 : สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

คำสำคัญ : อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น การคาดการณ์แนวโน้ม การเคลื่อนไหวระยะสั้น

จิตติศา ชำนิศาสตร์ และ จันทิมา ตาลเชื้อ : ปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน (FACTORS AFFECTING THE SHORT-TERM INTEREST RATE MOVEMENT IN THAILAND) อาจารย์ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร.ธนินทร์รัฐรัตนพงศ์วิทยุ. 48 หน้า.

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือนระหว่าง ปี 2548 ถึง 2550 ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษามี 4 ปัจจัย ประกอบด้วย อัตราเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร และแนวโน้มในอดีต โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือ ซึ่งผลการวิจัยพบว่าทั้ง 4 ปัจจัยมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่า $R^2 = 0.997$, Adjusted $R^2 = 0.996$, F-test = 2350.687 และแบบจำลองสามารถใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นได้ นอกจากนี้แล้วยังพบว่า การจะวิเคราะห์การเคลื่อนไหวดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ ต้องใช้การวิเคราะห์ Fundamental, Technical และ Sentimental Analysis ประกอบกัน

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

คณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2551

ลายมือชื่อนักศึกษา 1.....2.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา

1248017 , 1248021 : MAJOR : GENERAL BUSINESS MANAGEMENT

KEYWORD : SHORT-TERM INTEREST RATE, TREND FORECASTING, SHORT-TERM MOVEMENT

KHIMTIDA CHUMNISART AND JANTIMA TANCHUA : FACTORS AFFECTING THE SHORT-TERM INTEREST RATE MOVEMENT IN THAILAND. THESIS ADVISOR : TANINRAT RATTANAPONGPINYO, Ph.D. 48 pp.

Abstract

The objective of this research is to study the factors that affect the short-term interest rate movement in Thailand. The considered factors are CRGR, REPO - interest rate, REER, past trends of interbank rate. All factors studied are monthly averaged secondary data from 2005 to 2007. The result from multiple regression analysis shows that four considered factors affect the short-term interest rate movement in Thailand with high confidence interval statistics testing (95%) ; $R^2 = 0.997$, Adjusted $R^2 = 0.996$, F-test = 2350.687 and this model can forecast the short-term interest rate trend. The additional result; by using Fundamental, Technical and Sentimental Analysis, can lead to construct the effectiveness of the forecasting instrument.

ผลงานวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาตรี

Faculty of Management Science

SILPAKORN UNIVERSITY

Academic Year 2008

Student's signature 1.....2.....

Research Advisors' signature

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ ด้วยความอนุเคราะห์จากอาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ชนินทรรัฐ รัตนพงษ์ภิญโญ ที่กรุณาให้ความช่วยเหลือและให้คำปรึกษาแนะนำ ให้ความรู้ แนวคิด ตลอดจนช่วยตรวจทานแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์สิริชัย ดีเลิศ และอาจารย์ประพล เปรมทองสุข คณะกรรมการสอบ ที่กรุณาให้คำแนะนำ และข้อคิดเห็นที่ทำให้การศึกษาครั้งนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาให้ผู้ศึกษาได้มีความรู้ เพื่อนำมาใช้ในการทำวิจัยครั้งนี้

นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และทุกคนในครอบครัวที่อบรมเลี้ยงดู สนับสนุน ให้คำปรึกษา และเป็นกำลังใจที่สำคัญมาโดยตลอด และขอบคุณเพื่อน ๆ ทุกคนที่คอยให้ความช่วยเหลือ และเป็นกำลังใจในการศึกษาครั้งนี้จนสำเร็จลุล่วงมาได้

ประโยชน์อันใดที่พึงมีจากการศึกษาในครั้งนี้ ขอมอบแต่ผู้มีพระคุณทุกท่าน แต่หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ผลงานวิทยานิพนธ์ศึกษา ระดับปริญญาตรี

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ณ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
สมมติฐานการวิจัย.....	3
ขอบเขตการศึกษา.....	4
กรอบแนวความคิด.....	5
วิธีการศึกษาวิจัย.....	5
นิยามศัพท์.....	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
แนวคิดทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ย.....	7
ทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ.....	7
ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค.....	10
ตลาดซื้อคืนพันธบัตร.....	12
ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง.....	14
การวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	16
ปัจจัยพื้นฐาน.....	16
ทางเทคนิค.....	17
Sentimental analysis.....	19
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	21

บทที่	หน้า
3	26
วิธีดำเนินการวิจัย.....	
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	26
วิธีการศึกษา.....	27
4	28
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	
ผลการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น.....	29
5	32
สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	
สรุปผลการวิจัย.....	32
อภิปรายผล.....	32
ข้อจำกัดในการวิจัย.....	34
ข้อเสนอแนะ.....	34
บรรณานุกรม.....	36
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย.....	39
ภาคผนวก ข ผลการวิจัย.....	44
ประวัติผู้วิจัย.....	47

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า	
1	แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพมหานคร ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550.....	40
2	แสดงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550.....	41
3	แสดงดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate Index: REER) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550.....	42
4	แสดงอัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550.....	43
5	แสดงผลการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น.....	45

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

อัตราดอกเบี้ย ถือเป็นตัวแปรทางการเงินที่สำคัญประการหนึ่งในระบบเศรษฐกิจของประเทศสหภาพที่มีต่อเศรษฐกิจส่วนรวมจำแนกเป็น บทบาทในการจัดสรรทรัพยากรเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยถือเป็นต้นทุนเงินทุนในการจัดสรรทรัพยากร บทบาทในด้านเงินให้กู้และลงทุน ดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดให้ผู้ที่มีเงินเหลือให้นำเงินออกมาให้กู้ และกำหนดความต้องการในการกู้ยืมเงินของผู้ที่ต้องการใช้เงิน กล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดความต้องการถือเงินและอุปทานของเงินกู้ บทบาทในด้านการลงทุนและการออม อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดการลงทุน โดยเทียบกับผลตอบแทนรายปีที่ได้รับจากการลงทุนเพิ่ม (Marginal Revenue Product of Capital : MEC) ถ้าหากว่าอัตราผลตอบแทนรายปีที่ลงทุนเพิ่มมีมากกว่าอัตราดอกเบี้ย จะส่งผลให้นักลงทุนนั้นมีการลงทุนเพิ่ม บทบาทในการทำให้เกิดการบรรลุเป้าหมายในนโยบายการเงิน การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนั้นมีผลกระทบต่อตลาดการเงิน และตลาดผลผลิต เพราะอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือเพื่อรักษาเสถียรภาพของราคา รวมไปถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน ตลอดจนเป็นเครื่องมือสำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของภาครัฐ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อรายได้ ผลผลิต และการจ้างงาน อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยยังเป็นเครื่องมืออื่นๆ เช่น การจัดสรรเครดิตแก่ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศ และการป้องกันไม่ให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศได้อีกด้วย

การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นจากเหตุผลหลายประการ ปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงได้แก่การคาดคะเนในอนาคต เช่น คาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะลดลง จะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ในระยะยาวนั้นจะเพิ่มมากขึ้นกว่าหลักทรัพย์ในระยะสั้น ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในระยะยาวนั้นลดลง ส่วนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระยะสั้นจะเพิ่มขึ้น การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้น เมื่อมีความต้องการเงินกู้ อาทิ เพื่อซื้อบ้านและที่ดินเพิ่มขึ้น แต่หากมีเงินทุนไม่เพียงพอ ก็อาจจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อซื้อบ้านและที่ดินในระยะยาวสูงขึ้นไปอีก การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงิน หรือปริมาณสินทรัพย์ กล่าวคือหากรายได้เพิ่มขึ้นแต่ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นไม่เพียงพอแก่ความต้องการ ส่งผลให้มีการนำหลักทรัพย์ระยะสั้นออกมาขายเพื่อขยายทุนในส่วนของการกิจการ

หรือสิ่งที่ต้องการ ซึ่งจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่ถ้ามีการเพิ่มในส่วนของปริมาณเงิน โดยรายไต้ยังคงเท่าเดิม ก็จะมีผลตรงข้ามกัน

นอกจากนี้แล้วการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของทางการ ก็ทำให้เกิดการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ โดยการปรับเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นการส่งสัญญาณที่มีต่อธนาคารพาณิชย์ในการควบคุมอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน เช่น เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้น ธนาคารพาณิชย์จะขานรับโดยการทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น เพื่อเป็นการแก้ปัญหาเงินเฟ้อในทางตรงกันข้าม หากธนาคารแห่งประเทศไทยผ่อนคลายอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การปรับลดอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ก็จะช่วยกระตุ้นให้อุปสงค์ภายในประเทศทั้งในส่วนของการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น

ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการกำหนดระดับอัตราดอกเบี้ย รวมทั้งความสามารถในการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้บริหารการเงินขององค์กรและผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงิน เพราะการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อที่สำคัญ 2 ประการ คือ ผลกระทบที่มีต่อต้นทุนในการดำเนินธุรกิจเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยคือค่าใช้จ่ายอย่างหนึ่งของธุรกิจ ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนของธุรกิจเพิ่มสูงขึ้นหากปัจจัยอย่างอื่นคงที่ และส่งผลในทางกลับกันหากอัตราดอกเบี้ยต่ำลง สำหรับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจและผลกำไรของธุรกิจกล่าวคือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนจากตลาดพันธบัตรจะเพิ่มสูงขึ้นด้วย การขายหุ้นที่เกิดจากการสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง และสถานการณ์จะเป็นไปในทางตรงกันข้ามถ้าหากอัตราดอกเบี้ยลดลง ดังนั้นไม่ว่าอัตราดอกเบี้ยจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินและผลตอบแทนของเงินทุนเสมอ ระดับอัตราดอกเบี้ยจึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจทางธุรกิจดังกล่าว อนึ่ง แม้ว่าการคาดการณ์เกี่ยวกับทิศทางและระดับของอัตราดอกเบี้ยเป็นเรื่องที่ยากลำบาก แต่สิ่งที่ผู้บริหารธุรกิจควรตระหนักและพยายาม ก็คือ การทำนายความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น ในการศึกษาเพื่อคาดการณ์แนวโน้มทางการเงิน หรือการคาดคะเนทิศทางอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องศึกษาบทบาทของตัวแปรต่าง ๆ ทั้งทางทฤษฎีและทางปฏิบัติรวมถึงทางนโยบาย เพื่ออธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นให้เห็นภาพที่ชัดเจนและมีความถูกต้องมากที่สุดเพื่อประโยชน์ข้างต้น

ในทางวิชาการนั้น มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบันหลายเรื่อง ได้แก่ (1) การศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรประเภท 14 วัน (กาญจนา จันทระจิต 2550) พบว่าตัวแปรที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม (2) การศึกษานโยบายอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทย (ป.อภิญญา 2527, อ้างถึงใน กาญจนา จันทระจิต 2550) พบว่านโยบายอัตราดอกเบี้ยมี 3 ลักษณะคือ นโยบายควบคุมอัตราดอกเบี้ย นโยบายปรับอัตราดอกเบี้ยตามระดับราคา และนโยบายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (3) การศึกษาโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยและนโยบายอัตราดอกเบี้ยในช่วงปี พ.ศ.2488-2526 (มาตี วีระกิจพาณิชย์ 2528, อ้างถึงใน กาญจนา จันทระจิต 2550) พบว่า ปัจจัยที่สามารถส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินกู้ยืมสำคัญ คือ สถานะสภาพคล่องของสถาบันการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ นโยบายของธนาคารต่อผู้ให้กู้รายใหญ่ อัตราดอกเบี้ยของตลาดเงินระยะสั้นอื่น ๆ ทั้งภายในประเทศและนอกประเทศ และการคาดหมายของอัตราดอกเบี้ยในอนาคตของผู้กู้และผู้ให้กู้ (4) การศึกษาปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน (นิรันดร์ ประสพโชคชัย 2540, อ้างถึงใน กาญจนา จันทระจิต 2550) พบว่าหลังการเปิดเสรีทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากในการกำหนดทิศทางเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ (5) การศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ต่อโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ในช่วงปีพ.ศ.2520-2522 (ทำนองดาศรี และ รังสรรค์ หทัยเสรี 2527, อ้างถึงใน สมพงษ์ สุขเมธกชกร) พบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ เป็นตัวแปรปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในประเทศ (6) การศึกษาปัจจัยในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในช่วงปีพ.ศ.2523-2528 (สมชาย ไตรรัตน์ภิรมย์ 2529, อ้างถึงใน สมพงษ์ สุขเมธกชกร) พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระยะสั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้รวดเร็วพอจะใช้เป็นเครื่องวัดสภาพของอุปสงค์และอุปทานของปริมาณเงินระยะสั้นในระบบการเงินเป็นอย่างดี (7) การศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทย (สมพงษ์ สุขเมธกชกร 2541) พบว่าปัจจัยที่มีผลเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทย คือ ปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย และอัตราเงินเฟ้อ และปัจจัยจากภายนอกประเทศ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาและแบบจำลองที่สร้างขึ้นยังคงมีความยุ่งยากซับซ้อน และค่อนข้างเน้นด้านวิชาการ

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะพัฒนาแบบจำลองที่มีความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ เข้าใจง่าย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ซึ่งถือเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้นที่ใช้ในการปรับสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในการศึกษา เพื่อการประยุกต์ใช้ อย่างน้อยที่สุดในการพยากรณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เพื่อการบริหารสภาพคล่องทางการเงิน เพื่อสร้างความสำเร็จเติบโตในอนาคต และเพื่อบริหารความเสี่ยงขององค์กรธุรกิจ รวมทั้งการดำเนินนโยบายรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของภาครัฐบาล

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน

สมมติฐานในการวิจัย

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร เป็นตัวแปรตามที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระต่าง ๆ ดังนี้ คือ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร และแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาภายใต้ขอบเขตดังต่อไปนี้

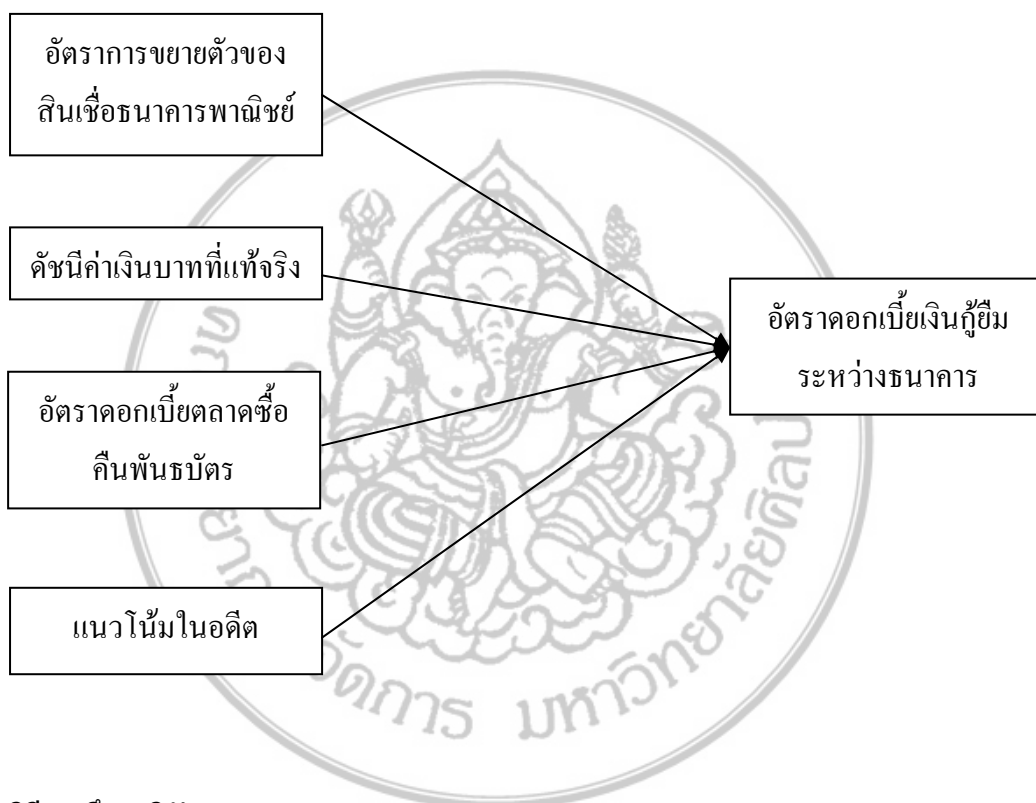
ขอบเขตเกี่ยวกับตัวแปร

ตัวแปรตามที่ศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ส่วนตัวแปรอิสระคือ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์-ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร และแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

ขอบเขตเกี่ยวกับข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา รายเดือน ตั้งแต่ปีพ.ศ.2548 ถึงปีพ.ศ.2550 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

กรอบแนวความคิด



วิธีการศึกษาวิจัย

ในการดำเนินการศึกษาวิจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน มีขั้นตอนและวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นประเภททุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา รายเดือน ตั้งแต่ปีพ.ศ.2548 ถึง ปีพ.ศ.2550 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย
2. โปรแกรมที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS
3. การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของ

ประเทศไทยในปัจจุบัน โดยใช้เทคนิคการเลือกตัวแปรแบบ Enter ซึ่งจะพิจารณาจากค่าสถิติ R-Squared, Adjusted R-Squared, Durbin-Watson, F-Test และค่า T-test

นิยามคำศัพท์

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ในตลาดกรุงเทพมหานคร โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ หมายถึง อัตราเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์รวมทุกสำนักงานที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน

ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงิน(บาท) ต่อสกุลเงินอื่นๆ ที่เป็นคู่ค้า โดยคำนวณจาก $(NEER \times CPI_{Thailand}) / CPI_{Others}$

อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร หมายถึง อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (RP 1 วัน)

แนวโน้มในอดีต หมายถึง ข้อมูลย้อนหลังของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพมหานคร โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน

ประโยชน์ของการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน สามารถแบ่งประโยชน์ในการศึกษาออกเป็น 2 ด้าน คือ

1. ด้านวิชาการ

อธิบายผลกระทบ จากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบันได้ และสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นกับตัวแปรต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลในการกำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นได้

2. ด้านนโยบาย

ผลการศึกษาเป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์แนวโน้ม และทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการวางแผนทางธุรกิจและการกำหนดนโยบายทางธุรกิจ

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาแนวคิดทางวิชาการจากหนังสือ แหล่งข้อมูลทางอินเทอร์เน็ต และวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้เป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาครั้งนี้

1. แนวคิดทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ย
 - 1.1 ทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ
 - 1.2 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค
2. ตลาดซื้อคืนพันธบัตร
3. ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง
4. การวิเคราะห์หลักทรัพย์
 - 4.1 ปัจจัยพื้นฐาน
 - 4.2 ทางเทคนิค
 - 4.3 Sentimental analysis
5. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

1.1 ทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ

การกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพที่สำคัญ มี 3 ทฤษฎี ดังนี้

- 1.1.1 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของคลาสสิก (classic theory)
- 1.1.2 ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ (loanable fund theory)
- 1.1.3 ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง (liquidity preference theory)

นักเศรษฐศาสตร์แห่งสำนักนีโอคลาสสิก ที่อาจกล่าวได้ว่าเป็นผู้วางรากฐานของทฤษฎีดอกเบี้ย ได้แก่ เออร์วิง ฟิชเชอร์ (Irving Fisher) ได้ให้ความเห็นว่า “อัตราดอกเบี้ย คือ ค่าตอบแทนแห่งการแลกเปลี่ยนระหว่างสินค้าในปัจจุบันกับสินค้าในอนาคต ซึ่งก็เหมือนกับทฤษฎีราคาโดยทั่ว ๆ ไป อัตราดอกเบี้ยหรือค่าตอบแทน (Premium) อันเกิดจากการแลกเปลี่ยนระหว่างสินค้าในปัจจุบันกับสินค้าในอนาคต

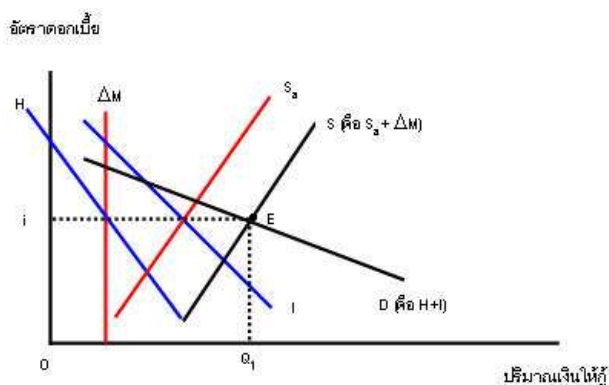
1.1.1 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของคลาสสิก (classic theory) อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดโดยอุปทานของเงิน ได้แก่ อุปทานของเงินออมในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรง กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อุปทานของเงินออมจะมากขึ้น และถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง อุปทานของเงินออมก็จะลดลง ดังนั้นเส้นอุปทานของเงินออมจะทอดขึ้นจากซ้ายไปขวาเช่นเดียวกับอุปทานของสินค้าและบริการอื่น ๆ และอุปสงค์ของเงินออม ซึ่งเป็นความต้องการลงทุนของภาคธุรกิจ อุปสงค์ของเงินลงทุนของภาคธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยอย่างผกผันกัน กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ปริมาณความต้องการลงทุนจะลดลง เมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง ปริมาณความต้องการลงทุนจะเพิ่มขึ้น ถ้าให้ข้อสมมติฐานที่ว่าไม่มีส่วนรั่วไหลของเงินออม และในขณะเดียวกันไม่มีแหล่งเงินแหล่งอื่นแหล่งใด นอกเหนือจากเงินออมของผู้ออมและไม่มีการสร้างเงินของระบบธนาคารพาณิชย์

1.1.2 ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ (loanable fund theory) ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้นี้มีพื้นฐานคล้ายกับทฤษฎีของคลาสสิก แต่ได้มีการนำตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับความเป็นจริงของระบบเศรษฐกิจมาวิเคราะห์ นอกจากนี้ยังมีความเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยโดยแท้จริงแล้วไม่ได้จ่ายเพื่อการออมแต่เป็นการจ่ายเพื่อการให้กู้ ไม่ว่าแหล่งเงินกู้จะมาจากไหน และถูกไปเพื่อจุดประสงค์อะไร ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงถูกกำหนดโดยอุปทานของการให้กู้ กับอุปสงค์ของเงินกู้

อุปทานของเงินให้กู้มีแหล่งที่มาสองแหล่งด้วยกัน ได้แก่ เงินออม (saving-Sa) และการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน (money supply- ΔM) อันได้แก่ การขยายสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ที่เข้าไปสู่ในตลาดสินเชื่อ ดังนั้นการวิเคราะห์ของทฤษฎีนี้จึงเป็นลักษณะของ “flow concept”

ส่วนในด้านอุปสงค์ของเงินกู้ที่นั่น ที่สำคัญอันได้แก่การลงทุน และการถือเงินเฉย ๆ ที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ (Hoarding-H) การถือเงินชนิดนี้อาจจะมีค่าเป็นลบซึ่งเรียกว่า “dishoarding” อันเกิดจากการที่ประชาชนนำเงินที่ถือไว้เฉย ๆ ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในรอบปีที่ผ่านมา ออกมาเป็นเงินทุนพร้อมที่จะให้กู้ หรือเกิดจากประชาชนลดสัดส่วนของการถือเงินที่เป็นเงินตรา อันมีผลทำให้เงินทุนการลงทุนเพิ่มขึ้น ดังนั้นทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้จึงแสดงได้ดังสมการ ดังต่อไปนี้

$$Sa + \Delta M = H + I$$



ภาพแสดง ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้

จากภาพ เส้น H ทอดลงจากซ้ายไปขวา แสดงถึงการถือเงินสดอยู่ในมือที่มีค่าเสียโอกาสในตัวของมัน ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นถึงระดับหนึ่ง ค่าของ H จะติดลบซึ่งเรียกว่า “disharding” เส้น I แสดงถึงความต้องการเงินทุนเพื่อการลงทุน ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยสูงปริมาณความต้องการเงินทุนจะน้อย และอัตราดอกเบี้ยต่ำลงปริมาณความต้องการเงินทุนจะเพิ่มขึ้น ดังนั้น เส้น I จึงเป็นเส้นที่ทอดลงจากซ้ายไปขวา ดังนั้นเส้นอุปสงค์ของเงินกู้รวม (total demand for loanable fund-D) จึงเป็นเส้นทอดลงจากซ้ายไปขวาเช่นเดียวกัน

ส่วนเส้น ΔM จะมีความชันขึ้นอยู่กับ “money supply function” กับนโยบายการเงินของระบบเศรษฐกิจในระบบเศรษฐกิจหนึ่ง ซึ่งนโยบายการเงินและอุปทานของเงินตอบสนองอัตราดอกเบี้ยในเชิงบวก เส้น ΔM จะทอดขึ้นจากซ้ายไปขวาแต่ถ้าเป็นกรณีอื่นแล้ว อัตราดอกเบี้ยจะไม่มีผลต่อเส้น ΔM ดังที่แสดงไว้ในรูป ส่วนเส้นเงินออม S_a มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในเชิงบวก ดังนั้นเส้น S_a จึงทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา อันมีผลทำให้เส้นอุปทานของเงินให้กู้ทั้งหมด (total of loanable fund-S) เป็นเส้นทอดจากซ้ายไปขวาด้วย ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงถูกกำหนด โดยจุดตัดของแกน S และ D อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ คือ o_i และปริมาณเงินกู้ดุลยภาพ คือ $0Q_1$

ผลงานวิจัยนิตยภัตศึกษา ระดับปริญญาตรี

1.1.3 ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง (liquidity preference theory) ทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่องนั้น Keynes อธิบายว่าอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพในตลาดนั้นถูกกำหนดขึ้นจากเส้นความต้องการถือเงิน ตัดกับเส้นอุปทานของเงิน ในความต้องการถือเงินนั้น Keynes แบ่งออกเป็น 3 ประเภทด้วยกัน คือ

1.1.3.1 ความต้องการใช้เงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย (transaction demand) ความต้องการลักษณะนี้ ได้แก่ บุคคลหนึ่งมีความจำเป็นในการถือเงินเพื่อซื้อสินค้า และบริการเพื่อการดำรงชีพในแต่ละวัน เช่น ซื้ออาหาร เสื้อผ้า และยารักษาโรค นอกจากนี้รวมถึงการถือเงินของภาคธุรกิจในการดำเนินธุรกิจประจำวันอีกด้วย ดังนั้นความต้องการถือเงินลักษณะนี้ ตัวกำหนดที่สำคัญ

คือรายได้ นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยระดับสูง ๆ อาจจะมีผลกระทบต่อการเงินประเภทนี้ในลักษณะที่ผกผันกัน

1.1.3.2 ความต้องการถือเงินไว้ใช้ในยามฉุกเฉิน (precautionary demand)

ความต้องการถือเงินไว้ใช้ในยามฉุกเฉิน เกิดจากความไม่แน่นอนของรายรับและรายจ่ายในอนาคต ดังนั้นจึงมีความสัมพันธ์โดยตรงกับรายได้ และผกผันกับอัตราดอกเบี้ย แต่อย่างไรก็ตาม การถือเงินประเภทนี้อาจไม่ได้ใช้ก็ได้ ดังนั้นจึงมีความไหวตัวต่ออัตราดอกเบี้ยไวกว่าความต้องการถือเงินประเภทจับจ่ายใช้สอย

1.1.3.3 ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (speculative demand) ความ

ต้องการถือเงินประเภทจับจ่ายใช้สอย และการถือเงินไว้ใช้ในยามจำเป็นนั้น มีความขัดแย้งกับแนวคิดคลาสสิก กล่าวคือสำนักคลาสสิกเชื่อว่า บุคคลใดบุคคลหนึ่งจะไม่ถือเงินไว้เกินความจำเป็นในการจับจ่ายใช้สอย (รวมทั้งถือไว้ในยามฉุกเฉินด้วย) ถ้ามีเช่นนั้นจะเสียดอกผลที่ควรจะได้ เช่น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เหตุผลจึงมีอยู่ว่าแม้อัตราดอกเบี้ยจะต่ำเพียงใดก็ตาม การที่ได้ผลตอบแทนบ้างยังดีกว่าไม่ได้อะไร ในขณะที่เคนส์ เห็นว่าการซื้อหลักทรัพย์จะต้องเป็นการคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยไม่สูงขึ้นในช่วงที่เขาถือหลักทรัพย์อยู่ ถ้าในกรณีเขาเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะสูงขึ้นแล้ว เขาจะถือเงินตราแทนการถือสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ ถ้าหากว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตเป็นสิ่งที่รู้ และแน่นอนก็จะไม่ถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไร และแนวคิดเกี่ยวกับความต้องการถือเงินของเคนส์ จะไม่มีความขัดแย้งกับแนวคิดของคลาสสิกแต่อย่างใดความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรนี้มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยอย่างผกผัน กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ความต้องการถือเงินเก็งกำไรจะลดลง แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลงความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรจะสูงขึ้น

งานวิจัยนี้ได้ประยุกต์ใช้แนวคิดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย โดยนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการบรรยายในส่วนของกาหนดอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ ซึ่งถือเป็นตัวแปรทางการเงินที่สำคัญประการหนึ่งในระบบเศรษฐกิจของประเทศ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะทำการศึกษาอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวว่ามีกลไกเคลื่อนไหวอย่างไรในปัจจุบัน

1.2 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค

ทฤษฎีนี้จะช่วยเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับค่าของเงิน สกุลใดสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับอีกสกุลหนึ่งว่ามีค่าเป็นส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) โดยทฤษฎีนี้กล่าวว่าถ้าไม่มีการพิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรม (Transaction Costs) แล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาใกล้เคียงกันของแต่ละประเทศอาจจะ

มีอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกัน และความแตกต่างนี้มีค่าเท่ากับส่วนเพิ่ม (Premium) หรือ ส่วนลด (Discount) ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนต้องการแสวงหากำไรจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายไปสู่ประเทศ ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯ สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย นักลงทุนชาวไทยก็จะซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน (Spot Rate) เพื่อนำเข้าไปลงทุนในสหรัฐฯ และขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯล่วงหน้า (Forward Rate) การกระทำแบบนี้จะทำให้อัตราทันทีเพิ่มสูงขึ้น และอัตราล่วงหน้าลดลง (Forward Discount) ในเวลาเดียวกันอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยจะสูงขึ้น (เมื่อมีการไหลของเงินทุนออกจากประเทศไทย) และขณะเดียวกันการที่เงินทุนไหลเข้าไปในสหรัฐฯมากขึ้น จะทำให้อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ลดลง กระบวนการเช่นนี้เรียกว่า covered interest arbitrage และกระบวนการแบบนี้จะเกิดต่อไปเรื่อยๆ จนกว่าจะบรรลุอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค หรือมิฉะนั้นก็มีการแทรกแซงจากรัฐบาล

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคจะเกิดขึ้นเมื่อมีโอกาสในการทำ covered interest arbitrage หหมดไป คือ อัตราดอกเบี้ยที่สูงของเงินสกุลหนึ่งจะถูกหักลบด้วยอัตราล่วงหน้าลดลง (Forward Discount) และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะถูกหักลบด้วยอัตราล่วงหน้าส่วนเพิ่ม (Forward Premium) และแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$r_h - r_f = \frac{f_1 - e_0}{e_0}$$

โดยที่

r_h = อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย

r_f = อัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯ

e_0 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราทันที (Spot Rate)

f_1 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราล่วงหน้า (Forward Rate)

งานวิจัยในครั้งนี้ได้ประยุกต์ใช้ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค โดยนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการอธิบายในส่วนของอัตราเงินให้สินเชื่ของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งถือเป็นตัวแปรทางการเงินที่สะท้อนสภาพคล่องของระบบเศรษฐกิจ มาเป็นกรอบแนวทางในการทำวิจัย และมีส่วนช่วยในการพิจารณาตัวแปรที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย เพื่อนำมาใช้ในการสร้างแบบจำลองของงานวิจัย

2. ตลาดซื้อคืนพันธบัตร

ตลาดซื้อคืนพันธบัตร เป็นตลาดการเงินที่การกู้ยืมเงินระหว่างสถาบันการเงินเป็นลักษณะที่มีหลักประกัน และมีระยะชัดเจนและค่อนข้างหลากหลาย สถาบันการเงินอาจจะเลือกกู้ยืมเงินในตลาดซื้อคืนพันธบัตรได้ทั้งในระยะ 1 วัน 7 วัน 14 วัน หรือยาวนานขึ้น การขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืนพันธบัตรเป็นการขายพันธบัตร โดยมีสัญญาว่าผู้ขายจะรับซื้อพันธบัตรดังกล่าว ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา การขายพันธบัตรในกรณีดังกล่าวเปรียบได้กับการกู้เงิน โดยมีพันธบัตรเป็นหลักประกันการกู้ในอีกทางหนึ่ง การซื้อพันธบัตรในตลาดซื้อคืนพันธบัตร โดยมีสัญญาว่าจะขายพันธบัตรนั้นคืนให้กับผู้ขายเมื่อถึงเวลาในอนาคตที่กำหนดไว้ในสัญญา เปรียบได้เป็นการปล่อยเงินให้กู้โดยรับพันธบัตรไว้เป็นประกัน

ในฐานะที่เป็นช่องทางของการดำเนินนโยบายการเงิน ธนาคารกลางสามารถเข้าส่งสัญญาณนโยบายการเงิน ผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ธนาคารกลางจะรับกู้ยืมเงินในตลาดซื้อคืนพันธบัตร เมื่อใดก็ตามที่ธนาคารกลางเห็นว่าเศรษฐกิจเริ่มเร่งตัวจนอัตราเงินเฟ้ออาจสูงขึ้นเกินควร ธนาคารกลางอาจส่งสัญญาณเพื่อชะลอการเร่งตัวของเศรษฐกิจ โดยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว จะทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินของสถาบันการเงินสูงขึ้น ส่งผลให้สถาบันการเงินต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ใช้กับลูกค้าทั่วไปในที่สุด ในทางตรงกันข้าม หากธนาคารกลางประเมินว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงมาก ธนาคารกลางอาจเลือกส่งสัญญาณกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ซึ่งจะทำให้ต้นทุนของสถาบันการเงินในการกู้ยืมลดลง และส่งผลให้สถาบันการเงินลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ใช้กับลูกค้าทั่วไป

ตลาดซื้อคืนพันธบัตรกับการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้เริ่มทำธุรกรรมผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรเพื่อปรับสภาพคล่องแบบชั่วคราวมาตั้งแต่ 27 มีนาคม 2522 โดยเปิดทำการวันละ 2 รอบ คือ รอบเช้าและรอบบ่าย ในช่วงแรกนั้น ธปท. ได้เปิดให้สมาชิกตลาดซื้อคืนพันธบัตรเสนอราคาซื้อและขายคืนหรือราคาขายและซื้อคืนทางโทรศัพท์ แต่ไม่กำหนดอายุการกู้ยืม กล่าวคือ ธปท. หรือสมาชิกมีสิทธิ์เลือกที่จะซื้อคืน หรือขายคืนวันใดก็ได้ภายในระยะเวลา 30 วัน อย่างไรก็ตาม ในช่วงหลัง ธปท. ได้กำหนดระยะเวลาการทำธุรกรรมที่แน่นอน และได้เปลี่ยนระบบการทำธุรกรรมเป็นระบบการจับคู่เสนอซื้อขายอย่างต่อเนื่อง (Continuous Matching) ซึ่งวิธีการนี้ ผู้เสนอซื้อพันธบัตร (ผู้ให้กู้) ในอัตราดอกเบี้ยต่ำสุด และผู้เสนอขาย (ผู้กู้) ในอัตราดอกเบี้ยสูงสุด จะเป็นผู้ได้รับการจับคู่ทำธุรกรรมก่อน หากมีการเสนออัตราดอกเบี้ยเท่ากันจะพิจารณาตามลำดับของการเสนอ

นับแต่ปี 2543 เป็นต้นมา ธปท. ได้เริ่มพัฒนาตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนขึ้นมาให้มีการควบคู่ไปกับตลาดซื้อคืนพันธบัตรของ ธปท. โดยมีเป้าหมายเพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อมีประสิทธิภาพมากขึ้น ก่อนหน้าที่จะมีตลาดซื้อคืนพันธบัตรเอกชนนั้น ธปท. จะเป็นคู่สัญญาทั้งกับผู้กู้และผู้ให้กู้ (ธปท. เป็นผู้จับคู่ธุรกรรมระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้แต่แทนที่เมื่อจับคู่ผู้กู้และผู้ให้กู้แล้วจะให้ผู้กู้และผู้ให้กู้ทำสัญญากู้ยืมกันเอง ธปท. กลับรับเป็นคู่สัญญาให้กู้แก่ผู้กู้ และรับเป็นคู่สัญญากู้กับผู้ให้กู้เอง) ดังนั้น ความเสี่ยงของผู้กู้และผู้ให้กู้แทบจะไม่มีเนื่องจากการกู้ยืมดังกล่าวเป็นการทำธุรกรรมกับ ธปท. อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ธปท. จึงต่ำกว่าที่ควร และไม่สะท้อนความเสี่ยงของการกู้ยืมเงินระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ที่แท้จริงในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ในกรณีของตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนนั้น ผู้กู้และผู้ให้กู้ภาคเอกชนจะกู้ยืมเงินระหว่างกันโดยตรง ซึ่งในกรณีดังกล่าว อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้สะท้อนภาวะที่แท้จริงของตลาดมากขึ้น

นอกจากตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชน จะช่วยให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรสะท้อนภาวะของตลาดเงินได้ดีขึ้น ด้วยการสะท้อนถึงความเสี่ยงของการกู้ยืมที่แท้จริงแล้ว การพัฒนาตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนจะช่วยแก้ปัญหาที่ ธปท. ต้องเข้ารับทำสัญญากู้ยืมกับกองทุนฟื้นฟูสถาบันการเงินอีกด้วย ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจกองทุนฟื้นฟูฯ มียอดกู้ยืมจากตลาดซื้อคืนพันธบัตรของ ธปท. เป็นจำนวนมาก จากการใช้เงินไปช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เมื่อ ธปท. ได้เปลี่ยนกรอบเป้าหมายขึ้นกลางของนโยบายการเงินเป็นกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นเครื่องมือส่งสัญญาณของนโยบายการเงิน การบริหารกองทุนฟื้นฟูฯ ซึ่งเป็นหน้าที่หนึ่งของ ธปท. กลับอาจมีความขัดแย้งกับการใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรเป็นเครื่องมือของนโยบายการเงินได้ ในฐานะผู้บริหารกองทุนฟื้นฟูฯ ธปท. อาจอยากลดต้นทุนดอกเบี้ยที่กองทุนฟื้นฟูฯ ต้องจ่ายในการกู้ยืม ขณะที่การลดอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวอาจไม่สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาดังกล่าว ธปท. จึงได้จัดการพัฒนาตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนขึ้นควบคู่ไปกับตลาดซื้อคืนพันธบัตรของ ธปท. โดยจะพยายามค่อย ๆ ทอยลดบทบาทของตลาดซื้อคืนพันธบัตรของ ธปท. เพื่อที่ทางสถาบันการเงินจะได้มีเวลาปรับตัว และกองทุนฟื้นฟูฯ ยังมีช่องทางกู้ยืมเดิมอยู่ขณะที่มีการปรับโครงสร้างหนี้

หากสถาบันการเงินใดสถาบันหนึ่งมีความต้องการจะกู้เงิน สถาบันการเงินนั้นอาจเลือกเข้ามาเสนอทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (เปรียบได้เป็นการกู้ยืมเงินโดยนำพันธบัตรมาเป็นประกัน โดยผู้กู้จะนำพันธบัตรภาครัฐที่ตนถืออยู่มาเสนอขายโดยมีสัญญาว่าจะซื้อพันธบัตรดังกล่าวคืนในระยะเวลาและราคาที่ตกลงกัน ราคาที่จะซื้อพันธบัตรดังกล่าวคืนนั้นจะ

สูงกว่าราคาที่น่ามาเสนอขาย ซึ่งส่วนต่างของราคาดังกล่าวเปรียบได้กับอัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืม (เงินนั่นเอง) ในขณะที่เดียวกันสถาบันการเงินอีกแห่ง ซึ่งมีเงินสดอยู่เกินความต้องการเงินที่แท้จริง อาจเลือกที่จะนำเงินดังกล่าวมาปล่อยกู้ให้กับสถาบันการเงินที่ต้องการเงินอยู่ ในการปล่อยกู้นี้ สถาบันการเงินดังกล่าว อาจเข้ามาเสนอทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรในอีกสาขาหนึ่งที่ธนาคารแห่งประเทศไทยด้วยเช่นกัน หากข้อเสนอในการทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรดังกล่าวตรงกัน ในรายละเอียดต่าง ๆ เช่น ระยะเวลาการซื้อคืน ราคาซื้อคืน ธนาคารแห่งประเทศไทยจะจับคู่การทำธุรกรรมทั้งสองข้างดังกล่าว

การเข้ากู้เงินของธนาคารกลางผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตร เปรียบได้เป็นการดูดซับสภาพคล่องชั่วคราว ขณะที่การเข้าให้กู้เงินของธนาคารกลางผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรเปรียบได้เป็นการปล่อยสภาพคล่องชั่วคราว ในตลาดซื้อคืนพันธบัตรธนาคารกลางสามารถเพิ่มอุปทานของเงินสำรองในระบบสถาบันการเงิน ด้วยการรับซื้อพันธบัตรจากสถาบันการเงิน โดยทำสัญญาว่าจะขายพันธบัตรดังกล่าวคืนให้กับสถาบันการเงินในอนาคตเงินที่ธนาคารกลางใช้ซื้อพันธบัตรจากสถาบันการเงินจะมาเพิ่มอุปทานของเงินสำรองในระบบสถาบันการเงิน ในทางตรงกันข้าม เมื่อธนาคารกลางขายพันธบัตรให้กับสถาบันการเงิน เมื่อถึงกำหนดสัญญาการรับเงินค่าพันธบัตรจากสถาบันการเงิน ถือได้เป็นการดูดอุปทานเงินสำรองของสถาบันการเงินออกจากระบบ

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับตลาดซื้อคืนพันธบัตร สรุปได้ว่า ธนาคารดำเนินนโยบายการเงินผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร จึงเป็นตัวแปรที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยตลาด รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารตัวแปรหนึ่ง ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาถึงตัวแปรอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรว่าจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารหรือไม่

3. ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง

ทฤษฎี Purchasing Power Parity (PPP)

ทฤษฎี PPP เป็นการประยุกต์แนวคิด Law of One Price กับกลุ่มสินค้า (bundles of goods) โดยกล่าวว่า ภายใต้สมมติฐานโครงสร้างตลาดแข่งขันสมบูรณ์ซึ่งมี 2 ประเทศทำการค้าระหว่างกัน ไม่มีการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ ไม่มีต้นทุนค่าขนส่งสินค้า และต้นทุนข้อมูลในการทำธุรกรรมการค้าระหว่างประเทศ กลุ่มสินค้าชนิดเดียวกันนี้ที่ขายในสองประเทศจะมีราคา ซึ่งคำนวณเป็นสกุลเงินเดียวเท่ากัน ดังนั้นระดับอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจะถูกกำหนดโดยสัดส่วนของระดับราคาสินค้าในประเทศต่อระดับราคาสินค้าในต่างประเทศ กล่าวคือ ประเทศที่มีราคาสินค้าสูงกว่าโดยเปรียบเทียบกับคู่ค้า อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้นจะมีแนวโน้มอ่อนลง

เนื่องจากความต้องการซื้อสินค้าจากประเทศนั้นลดลง ส่งผลให้ความต้องการในสกุลเงินของประเทศนั้นลดลงเรื่อย ๆ จนในที่สุดทำให้ราคาสินค้าของทั้งสองประเทศเมื่อคิดเป็นเงินสกุลเดียวกันเท่ากัน นั่นคือ ดุลการค้าระหว่างประเทศอยู่ในภาวะสมดุล และอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ ดังนั้นภายใต้แนวคิด Purching Power Parity นี้ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (อัตราแลกเปลี่ยนปรับด้วยสัดส่วนระดับราคาสินค้าเปรียบเทียบ) จึงมีค่าคงที่ภายในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาว่าค่าเงินของประเทศหนึ่งอยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่ แข็งหรืออ่อนเกินไป จนมีผลกระทบต่อระดับความสามารถในการแข่งขันทางการค้าของประเทศหรือไม่ จะต้องพิจารณาจากค่าเงินของประเทศนั้น เปรียบเทียบกับค่าเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญที่มีมากกว่า 1 ประเทศ และต้องคำนึงถึงต้นทุนทางด้านราคาด้วย ดังนั้น จึงพิจารณาในรูปของดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate Index: REER) ซึ่งโดยทั่วไปคำนวณจากค่าเงินประเทศนั้นเทียบกับค่าเฉลี่ยของค่าเงินประเทศคู่ค้าสำคัญถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการค้า โดยนำส่วนต่างเงินเฟ้อของประเทศดังกล่าวและคู่ค้าเข้ามาคำนวณด้วย แล้วเปรียบเทียบค่าที่คำนวณได้กับค่าของดัชนีในปีที่ใช้เป็นปีฐาน (ปกติให้เท่ากับ 100) ซึ่งถือว่าเป็นปีที่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ในดุลยภาพ หากช่วงเวลาใดดัชนีค่าเงินที่แท้จริงมีค่าสูงกว่าดัชนีในปีฐาน (>100) แสดงว่าค่าเงิน ณ ขณะนั้นสูงเกินไป (overvalued) ในทางตรงกันข้ามหากดัชนีค่าเงินที่แท้จริงมีค่าต่ำกว่าดัชนีในปีฐาน (<100) แสดงว่าค่าเงิน ณ ขณะนั้นต่ำเกินไป (under valued)

ทั้งนี้ ค่าดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับประเทศหนึ่ง เช่น ไทย จะมีค่าลดลงได้จาก 2 ปัจจัย ได้แก่ 1) ค่าเงินบาทอ่อนลงเทียบกับสกุลเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญ คือ ดัชนีค่าเงินบาทในรูป nominal term ที่เรียกว่า Nominal Effective Exchange Rate: NEER ลดลงนั่นเอง 2) สัดส่วนราคาสินค้าของไทยต่อราคาสินค้าของคู่ค้าลดลง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าราคาสินค้าที่ผลิตในประเทศไทยมีแนวโน้มถูกลงเมื่อเทียบกับสินค้าที่ผลิตในประเทศคู่ค้า (ธนาคารแห่งประเทศไทย)

งานวิจัยนี้ได้ประยุกต์ใช้ทฤษฎี Purching Power Parity (PPP) เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการอธิบายในส่วนของดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง ซึ่งจะสะท้อนการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการศึกษาดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงว่ามีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นหรือไม่

4. การวิเคราะห์หลักทรัพย์

4.1 ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น เป็นแนวทางที่อาศัยการวิเคราะห์เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ การเมืองทั้งในระดับระหว่างประเทศและภายในประเทศ รวมถึงการวิเคราะห์ภาวะของแต่ละอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานในแต่ละบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ที่เหมาะสม สำหรับการลงทุนซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในระยะกลางและระยะยาว

ดังนั้นการลงทุนโดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน คือ การซื้อหุ้นได้ในราคาที่เหมาะสม ซึ่งการวิเคราะห์โดยปัจจัยพื้นฐานจะเน้นที่

4.1.1 บริษัทใดเป็นกิจการที่มีการดำเนินงานที่ดี อนาคตมีความสามารถในการทำกำไร รวมทั้งซื้อต่อผู้ถือหุ้น

4.1.2 พยายามหามูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) ว่าควรจะเป็นเท่าไร เครื่องมือที่ใช้ในการหามูลค่าหรือราคาหุ้น มีหลายเครื่องมือ เช่น

- Dividend discount model (DDM)
- Discounted cash flow (DCF)
- Multiplier model เช่น P/E , P/B , P/S

ขั้นตอนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมาซึ่งสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญ ดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นมา ตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งอาจเกี่ยวข้องกับสัมพันธ์กับเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่เพียงใด นอกจากนั้น การวิเคราะห์เศรษฐกิจนี้ ยังรวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจและนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาลด้วย เช่น นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง เป็นต้น

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม เน้นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการตลาดและการแข่งขัน ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรม ว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ โดยเน้นการวิเคราะห์ประเภทของบริษัท และประเภทของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์ประสิทธิภาพ การบริหารของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท โครงการขยายโรงงานของบริษัท เป็นต้น และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคตได้ เป็นต้น

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานนั้น นักลงทุนมักให้ความสนใจในเรื่องของเศรษฐกิจเป็นอันดับแรก ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงถือเป็นตัวแปรหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจเช่นกัน เพราะการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น การลงทุนในหลักทรัพย์มีกัลดกำลังลง แต่เมื่อใดที่อัตราดอกเบี้ยลดลง นักลงทุนก็จะลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น

4.2 ทางเทคนิค

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคนั้น เป็นแนวทางที่อาศัยการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในอดีตที่ผ่านมา เพื่อคาดการณ์ถึงแนวโน้มของราคา

ข้อดีของการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค คือ การที่นักลงทุนอาศัยหลักสถิติมาใช้ในการพยากรณ์ โดยใช้เพียงในเรื่องของราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น สำหรับนำมาใช้ในการวิเคราะห์ซึ่งต่างจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ต้องอาศัยข้อในด้านต่าง ๆ มากมาย ดังนั้นจึงทำให้นักลงทุนที่ใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค เสียเวลาในการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลน้อยกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ส่วนข้อเสีย คือ เรื่องของความน่าเชื่อถือ และการยอมรับที่น้อยกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคจะต้องประกอบไปด้วยสมมุติฐาน 3 ประการ ดังนี้

1. Market action discounts everything ราคาหุ้นในตลาดได้สะท้อนอิทธิพลและข่าวสารในด้านต่าง ๆ ทั้งหมด

2. Price move in trend ราคาจะเคลื่อนไหวอย่างมีแนวโน้ม และจะคงอยู่ในแนวโน้มนั้น ๆ ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง จนกว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงแนวโน้ม

3. History repeats itself พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน จะยังคงมีลักษณะที่คล้ายคลึงกับพฤติกรรมการลงทุนในอดีต หรือ ประวัติศาสตร์จะต้องเกิดซ้ำรอย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค เช่น

- การดูแนวโน้ม Trend Line ซึ่งมีทั้งรูปแบบต่อเนื่อง (Continuous patterns) เช่น Triangles, Flags and pennants, Wedge และรูปแบบเปลี่ยนแนวโน้ม (Reversal patterns) เช่น Head & Shoulders, Double tops และ Double bottoms

- Moving averages เป็นเครื่องมือในการปรับค่าให้เรียบเพื่อใช้ในการติดตามแนวโน้มราคา ซึ่งมีทั้งแบบ Simple moving average(SMA), Linear weighted moving average(WMA), Exponential moving average(EMA)

- Price Indicators เป็นเครื่องมือที่เกี่ยวกับราคา เป็นตัววัดความแกว่ง (Oscillator) ตัววัดความแกว่งนี้มีอยู่หลายตัว เช่น Relative Strength Index(RSI), Stochastic

- Fibonacci เป็นชุดของตัวเลขที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงกับสภาวะธรรมชาติ โดยนำตัวเลขดังกล่าวมาประยุกต์ใช้กับตลาดหุ้น

- Elliott wave theory รูปแบบของราคาหุ้นจะมีพฤติกรรมเป็นลักษณะลูกคลื่น โดยแบ่งเป็นวงจรของคลื่น โดยรูปแบบระลอกคลื่นตั้งอยู่บนพื้นฐานของตัวเลข Fibonacci

จะเห็นได้ว่าการวิเคราะห์หุ้น ก็ต้องมีตัวชี้วัด หรือเครื่องมือเพื่อหามูลค่าเช่นเดียวกับการบริหารองค์กร ที่มีการวัดและประเมินผล ด้วยเครื่องมือต่าง ๆ เช่น KPI, BSC

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคนั้น เป็นการวิเคราะห์ในเรื่องของแนวโน้มในอดีตที่ผ่านมาและการลงทุนในหลักทรัพย์ก็มักมีอัตราดอกเบี้ยเข้ามาเกี่ยวข้อง ดังนั้นการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยก็เป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่นักลงทุนต้องทำการวิเคราะห์

4.3 Sentimental analysis

วิรัช รัตนพงษ์กัญญา (2530) กล่าวว่า การคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนโดยอาศัย Sentimental analysis เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อภาวะการเงินในระยะสั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกรณีที่การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และ/หรือการวิเคราะห์ทางเทคนิคไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนได้

4.3.1 ปัจจัยที่สำคัญ เช่น

4.3.1.1 ความคาดหวัง (Expectation) ความคาดหวังของตลาดที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในอนาคต ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศจะมีการตอบสนองต่อข่าวสารเช่นเดียวกับที่เกิดในตลาดการเงินอื่น ๆ ตัวอย่างเช่น ถ้ามีข่าวว่าระดับอัตราเงินเฟ้อในประเทศสหรัฐอเมริกาอาจเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ตัวกลางค้าเงิน (Dealer) ระบายเงินดอลลาร์ออกเนื่องจากคาดว่าเงินดอลลาร์จะอ่อนค่าลง การที่ตัวกลางค้าเงินมีปฏิริยาตอบสนองเช่นกัน จะเป็นแรงกดดันให้เงินดอลลาร์ในตลาดอ่อนค่าลงทันที สำหรับนักลงทุนสถาบัน (Institutional investor) เช่น ธนาคารพาณิชย์และบริษัทประกันภัยมักลงทุนในเงินตราสกุลต่าง ๆ บนพื้นฐานของการคาดคะเนทิศทางของอัตราดอกเบี้ยในประเทศนั้น ๆ ตัวอย่างเช่น นักลงทุนอาจตัดสินใจลงทุนในประเทศเยอรมัน เนื่องจากคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศเยอรมันจะเพิ่มสูงขึ้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจริงจะเกิดกระแสเงินไหลเข้าประเทศเยอรมัน ในท้ายที่สุดค่าเงินมาร์กจะแข็งขึ้น ดังนั้น นักลงทุนเหล่านี้จะต้องปรับตัดสินใจลงทุนในประเทศเยอรมันเสียก่อนที่เงินมาร์กจะแข็งค่าขึ้นจริง การคาดคะเนดังกล่าวจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

4.3.1.2 เสถียรภาพทางการเมืองของประเทศ ความมั่นคงทางการเมืองของประเทศใด ย่อมหมายถึงความเชื่อถือนานาชาติมีต่อประเทศนั้นซึ่งจะส่งผลถึงความเชื่อมั่นต่อค่าเงินตรา ผลกระทบจากเหตุการณ์ทางการเมืองต่าง ๆ เช่น ผลการเลือกตั้งที่ไม่สอดคล้องกับความต้องการหรือความคาดหวังของประชาชน การเปลี่ยนตัวพรรคการเมืองที่เป็นฝ่ายรัฐบาล การขัดแย้งของฝ่ายรัฐบาลกับฝ่ายค้านอย่างรุนแรงซึ่งอาจมีผลต่อยุบรัฐบาลนั้น นโยบายของรัฐบาลที่ไม่ชัดเจนในการบริหารบ้านเมือง เหล่านี้ล้วนมีผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในทางลบทั้งสิ้น

4.3.1.3 ภาวะสงคราม เมื่อมีภาวะสงครามทั้งภายในประเทศหรือระหว่างประเทศจะส่งผลต่อค่าเงินสกุลต่าง ๆ โดยที่ความต้องการเงินสกุลที่เป็นที่ยอมรับ เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ จะเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากประชาชนต้องการถือเงินที่มีความมั่นคงกว่า ตัวอย่างเช่น สงครามอ่าวเปอร์เซีย ก่อนที่จะเกิดเหตุการณ์กรณีนี้ขึ้นค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แทบจะไม่เคลื่อนไหว แต่เมื่อข่าวอิรักบุกคูเวตประกาศออกมาค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปรับตัวค่าแข็งขึ้นทันที เนื่องจากนักค้าเงิน

ต่างเข้าซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อเป็นการรักษาค่าเงินในอนาคตเพราะคิดว่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะไม่ตกต่ำลงมากเมื่อเปรียบเทียบกับสกุลอื่น

4.3.1.4 การไหลออกของเงินทุนภายใต้ภาวะปกติ (Capital flight) ภาวะที่เงินทุนไหลออกอย่างฉับพลันภายใต้ภาวะที่ผิดปกติ เช่น ภาวะสงคราม ภาวะที่เกรงว่าจะมีการลดค่าเงิน รวมทั้งความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองทำให้นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่ถือสินทรัพย์ในสกุลเงินของประเทศนั้นต้องหาแหล่งที่ปลอดภัยกว่า โดยเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศ หรือขายเงินสกุลนั้นแล้วถือเงินสกุลที่มั่นคงกว่า ดังนั้น Capital flight จึงไม่ใช่การเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อหวังกำไร แต่เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุน การไหลออกของเงินทุนจำนวนมาก ทำให้ค่าเงินของประเทศนั้นเสื่อมลง (Depreciation) (พรชัย ชูณหจันดา 2545)

4.3.2 การวิเคราะห์ด้วย Sentimental analysis ประกอบด้วยหลักการ ดังนี้

4.3.2.1 แนวคิดนี้ใช้ในทางปฏิบัติมากกว่าทางวิชาการ เนื่องจากการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนที่ดี อัตราดอกเบี้ยที่ดี นักบริหารการเงินจะให้ความสำคัญกับการพยากรณ์การเคลื่อนไหวในระยะสั้นมากกว่าระยะยาว ซึ่งมีความไม่แน่นอนสูงในการลงทุน

4.3.2.2 แนวคิดนี้มีพื้นฐานมาจากทฤษฎีการคาดคะเน (Expectation theory) กล่าวคือ หากมีข้อมูลในปัจจุบันที่มากเพียงพอ ครอบคลุมและถูกต้อง โอกาสการพยากรณ์การเคลื่อนไหว จะใกล้เคียงกับความจริงมากขึ้น และมักเป็นการคาดคะเนในทิศทางเดียว เช่น สูงขึ้นหรือลดลงเท่านั้น เนื่องจากขาดข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในอนาคตที่ชัดเจน

4.3.2.3 แนวคิดนี้ เชื่อว่า หากเกิดการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานแล้ว น่าจะมีผลกระทบต่อภาวะการเงิน แต่จะมากหรือน้อยเพียงไร และมีผลด้านใดบ้าง (อาจมีทั้งผลกระทบด้านบวกและลบ) เท่านั้น ขณะเดียวกันระดับความรุนแรงของผลที่เกิดขึ้นก็มีส่วนกำหนดผลกระทบต่อภาวะการเงิน เช่น คาดการณ์ว่าตัวชี้วัดอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ๆ จะทำให้ค่าเงินแข็งตัว แต่หากตัวชี้วัดอัตราแลกเปลี่ยนไม่เป็นไปตามที่คาด เช่น แข็งตัวหรืออ่อนตัวกว่าที่คาด ค่าเงินอาจจะอ่อนตัวลงได้

4.3.2.4 แนวคิดนี้ให้ความสำคัญกับผลทางด้านจิตวิทยาและปัจจัยอื่น ๆ ที่อยู่นอกเหนือการควบคุม (Psychological and uncontrollable factor) ว่าเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อภาวะการเงินในระยะสั้นรวมทั้งการคาดคะเนของบุคคลสำคัญ และ/หรือทรงอิทธิพลต่อตลาดการเงิน อาทิ ผู้นำประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นต้น

4.3.2.5 แนวคิดนี้ เสนอว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเงินบาทหรืออัตราแลกเปลี่ยน บางครั้งอาจจะเกิดจากปัจจัยเป็นปัจจัยเดียว หรือบางครั้งก็เกิดจากหลาย ๆ ปัจจัยด้วยกัน

นอกจากนี้แล้ว บางปัจจัยอาจจะมีผลในทางลบ ในขณะที่อีกปัจจัยหนึ่งอาจจะส่งผลในทางบวกก็ได้ หน้าที่ของนักวิเคราะห์ก็คือ ประเมินผลในด้านต่าง ๆ แล้วสรุปผลสรุปว่าควรจะเป็นอย่างไร หรือ ปัจจัยใดเป็นตัวชี้หน้า (Dominator)

อนึ่ง การลงทุนในหลักทรัพย์มักมีเรื่องของอัตราดอกเบี้ยเข้ามาเกี่ยวข้อง จึงใช้แนวคิด Sentimental analysis ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยได้เช่นเดียวกับแนวคิดข้างต้น กล่าวคือ เมื่อนักลงทุนมีความรู้สึกว่ อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้น จึงคาดหวังว่าในอนาคตอัตราดอกเบี้ยจะมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาตัวแปรแนวโน้มในอดีตว่าจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยนั่นเอง

5. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

กาญจนา จันทระจิต (2550) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของ ไทย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรประเภท 14 วัน และศึกษาการส่งผ่านผลกระทบจาก อัตราดอกเบี้ยสหรัฐถึงอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันของไทย โดยใช้วิธีการประมาณค่าแบบ (Ordinary Least Squares-OLS) ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ รายไตรมาส ระหว่างปี พ.ศ.2544 ถึง ปี พ.ศ.2549 โดยมีแนวคิดว่ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยจะประกอบไปด้วย 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือ ปัจจัยที่มาจากภายนอกประเทศ เช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ และปัจจัย ที่มาจากภายในประเทศ เช่น อัตราเงินเฟ้อ และอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ เป็นต้น

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรสำคัญที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย คือ อัตรา ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยอัตราดอกเบี้ย นโยบายของสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ของไทย ในขณะที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรา ดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย

ป.อภิญา (2527, อ้างถึงใน กาญจนา จันทระจิต 2550) ได้ทำการศึกษาเรื่อง อัตรา ดอกเบี้ย: นโยบายอัตราดอกเบี้ยของไทย โดยแสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญต่อ ระบบการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ก่อให้เกิดผลกระทบต่อการลงทุน และการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยเงินทุนจะไหลจาก ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ ไปสู่ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ประเทศที่มีเงินทุนไหลออกจะ ประสบภาวะดุลการชำระเงินที่เลวลง จะทำให้ประเทศต่าง ๆ ต้องใช้มาตรการเร่งด่วนเพื่อสกัดกั้น การไหลออกของเงินตราในประเทศ ด้วยการขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งผู้ศึกษาเรียกว่าเป็นสงครามอัตรา

ดอกเบี้ย ประเทศไทยก็เช่นกัน มีการปรับอัตราดอกเบี้ยหลายครั้งเพื่อให้มีความเหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศในขณะนั้น ๆ ซึ่งการปรับอัตราดอกเบี้ยจะต้องใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม โดยได้เสนอนโยบายอัตราดอกเบี้ยไว้ 3 ลักษณะคือ

นโยบายควบคุมอัตราดอกเบี้ย เป็นการควบคุมอัตราดอกเบี้ยให้คงที่ในระดับใดระดับหนึ่ง เพื่อให้เหมาะสมกับสภาพของประเทศที่กำลังพัฒนา แต่อัตราดอกเบี้ยนั้นจะไม่สะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงของทุน ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดไว้ต่ำกว่าอัตราที่ควรเป็นจะทำให้เกิดปัญหาการขาดแคลนเงินออม ในขณะที่ประเทศมีความต้องการทุนเพื่อใช้ในการพัฒนาประเทศ เจ้าหน้าที่ทางการเงินจึงต้องเข้าแทรกแซงเพื่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้มีเสถียรภาพ และจะต้องไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วมากนักเพื่อให้ผู้ลงทุน และผู้ออมมีความมั่นใจในการวางแผนทางการเงินต่าง ๆ ของตน

นโยบายปรับอัตราดอกเบี้ยตามระดับราคาเป็นการแก้ไขผลเสียที่เกิดขึ้นจากการควบคุมอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าระดับที่ควรเป็น จนส่งผลให้ปริมาณเงินให้กู้มีไม่เพียงพอต่อความต้องการกู้ เพราะผู้ออมคาดคะเนว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากการให้กู้ลดต่ำลง ดังนั้นราคาผู้บริโภครเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้นการปรับอัตราดอกเบี้ยตามระดับราคาจะทำให้ผู้ออมได้รับผลตอบแทนที่แท้จริง คงเดิมและนำเงินออมเข้าสู่ระบบของการให้กู้เพื่อสนองตอบกับความต้องการกู้ แต่ถ้าผู้บริโภคในระบบเศรษฐกิจมีการคาดคะเนว่าระดับราคาสูงขึ้นเรื่อย ๆ จะก่อให้เกิดการเร่งใช้จ่ายเพื่อบริโภค ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันระดับราคาให้สูงยิ่งขึ้นไปอีกอันจะมีผลต่อระดับอัตราดอกเบี้ยที่จะต้องเพิ่มขึ้น ตามระดับราคาที่สูงเกินจริงซึ่งไม่ได้สะท้อนตามสภาพที่แท้จริงของตลาด

นโยบายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เป็นการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยปล่อยให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเป็นไปอย่างเสรี ตามสภาพที่แท้จริงของตลาด ซึ่งขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของตลาด ทำให้เกิดการใช้จ่ายเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนที่จะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจ ตลอดจนเป็นการแก้ไขผลเสียของนโยบายอัตราดอกเบี้ย 2 ลักษณะแรก ที่กล่าวไปแล้ว ที่ว่าอัตราดอกเบี้ยไม่สามารถปรับได้ทันทีตามความเป็นจริงของตลาดและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเป็นลบในกรณีที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง แต่การใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยลอยตัวก็มีผลเสีย คือ อาจเกิดการรวมตัวของสถาบันการเงิน เพื่อทำการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในแต่ละขณะได้หากระบบการเงินขาดการแข่งขันมากพอ

มาตี วีระกิจพานิช (2528, อ้างถึงใน กาญจนา จันทรัชิต 2550) ได้ศึกษาถึงโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย และนโยบายอัตราดอกเบี้ยในช่วงปี พ.ศ.2488-2526 ซึ่งการศึกษาเป็นการศึกษาเชิงพรรณนา โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึง ปัจจัยที่สามารถส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินกู้ยืม

ที่สำคัญ คือ สถานะสภาพคล่องของสถาบันการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ นโยบายของธนาคารต่อผู้ให้กู้รายใหญ่ อัตราดอกเบี้ยของตลาดเงินระยะสั้นอื่น ๆ ทั้งภายในประเทศ และภายนอกประเทศ และคําหมายของอัตราดอกเบี้ยในอนาคตของผู้กู้ และผู้ให้กู้

ในผลการศึกษาของนโยบายอัตราดอกเบี้ย ซึ่งได้ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2488-2526 ช่วงเวลาดังกล่าวภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และอัตราเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ซึ่งนโยบายในการควบคุมดอกเบี้ยมีจุดประสงค์ที่สำคัญ คือ กระตุ้นการลงทุน ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในช่วงระดับต่ำ อย่างไรก็ตามบางช่วงเวลาในการศึกษานโยบายดังกล่าวจะถูกปรับให้สูงขึ้นเนื่องจากระดับราคาสินค้า และบริการที่เปลี่ยนแปลง ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเป็นลบ ดังนั้นผู้เขียนจึงกล่าวไม่เต็มที่ว่า อัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจ

นิรันดร์ ประสพโชคชัย (2540, อ้างถึงใน กาญจนา จันทระจิต 2550) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน โดยศึกษาโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ ที่มีความสำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย รวมถึงพิจารณาบทบาท และความสำคัญของปัจจัยต่าง ๆ ทั้งจากภายในประเทศ และจากต่างประเทศ ที่มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยดังกล่าว โดยศึกษาข้อมูลในช่วงระหว่าง เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2534 จนถึง เดือนมิถุนายน ปี พ.ศ.2539 อันเป็นช่วงหลังจากดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทย ซึ่งผลของการใช้นโยบายดังกล่าว ทำให้ระบบเศรษฐกิจของไทยเชื่อมโยงกับระบบเศรษฐกิจของประเทศอื่นทั่วโลก โดยใช้แบบจำลองตามแนวคิดของ Edward and Khan ที่อธิบายปัจจัยซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจการเงินแบบกึ่งเปิดและปิด (semi-open economy) โดยแบ่งเป็นปัจจัยจากต่างประเทศ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ระยะเวลา 1 เดือน ในตลาดสิงคโปร์ (SIBOR) ค่าธรรมเนียมการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และปัจจัยภายในประเทศปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (money supply) รายได้ประชาชาติรายเดือน สถานการณ์เงินเฟ้อในประเทศไทย โดยใช้วิธีทางสถิติ Factor Analysis สมการวิเคราะห์หามือองค์ประกอบดังนี้

$$i_t = w_1i_1 + w_2i_2 + w_3i_3 + \dots + w_ni_n$$

เมื่อ

i_t คือ อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทย

w คือ น้ำหนักของดอกเบี้ยต่าง ๆ ที่สำคัญ และนำมาใช้ในการประมาณการหาอัตราดอกเบี้ย ตามวิธี Factor Analysis

- i คือ อัตราดอกเบี้ยสำคัญที่ใช้ประกอบ ซึ่งในที่นี้จะใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน พันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นดี (MLR) อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร (interbank) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของบริษัทเงินทุน

จากผลการศึกษารูปพบว่า ภายหลังจากเปิดเสรีทางการเงินแล้วอัตราดอกเบี้ยจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทอย่างมาก ในการกำหนดทิศทางดอกเบี้ยของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ จนทำให้เกิดความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจการเงินในประเทศ เพราะหากเกิดสถานการณ์ที่ไม่คาดคิดจนก่อให้เกิดความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศแล้ว ย่อมส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจในประเทศประสบปัญหาได้ นอกจากนี้การที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอยู่ในระดับที่สูงกว่าต่างประเทศทำให้มีเงินลงทุนระยะสั้นจำนวนมากไหลเข้ามาในประเทศ เพื่อหากำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยซึ่งเงินทุนประเภทนี้ไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจแต่อย่างใด ดังนั้นควรลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ และเน้นการลงทุนจากต่างประเทศในภาคการผลิตที่แท้จริงซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจอีกด้วย

ท่านอง ดาศรี และ รังสรรค์ หทัยเสรี (2527, อ้างถึงใน สมพงษ์ สุเมธกชกร 2541) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ต่อโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ โดยทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2520-2522 จากผลการศึกษารูปเป็นประเด็นสำคัญ คือ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ เป็นตัวแปรปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในประเทศ โดยผู้ที่เคยขอกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ จะหันมาขอกู้ยืมจากแหล่งเงินกู้ยืมภายในประเทศแทน เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ปริมาณความต้องการเงินกู้ยืมภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงนั้น ซึ่งถ้าอุปทานของเงินให้กู้ยืมภายในประเทศไม่สามารถเพิ่มตามได้ในสัดส่วนเดียวกันแล้ว ย่อมก่อให้เกิดแรงกดดันที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นที่สุดในที่สุด และในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมจากต่างประเทศลดลง ย่อมส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารภายในประเทศมีแนวโน้มลดลงในที่สุด โดยในแบบจำลองดังกล่าวใช้อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารเป็นตัวแทนอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมต่างประเทศ จำนวนเงินบาทที่หน่วยธุรกิจขออนุมัติการกู้ไปยังสำนักงานส่งเสริมการลงทุน และค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ สำหรับตัวแปรค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์นั้นถูก

กำหนดให้เป็นตัวแปรด้วยเนื่องจากงานวิจัยนี้ตั้งสมมติฐานสำหรับแบบจำลองนี้ว่า ธนาคารพาณิชย์ถือว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก หรือ อีกนัยหนึ่งถือว่า ยอดรวมของเงินฝากทั้งสิ้นเป็นสิ่งที่กำหนดมาให้แล้ว และไม่มีการแข่งขันในเรื่องการหาแหล่งเงินทุน

สมพงษ์ สุเมธกชกร (2541) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยเน้นศึกษาถึงช่วงเวลาก่อนการดำเนินนโยบายการเงินเสรีและหลังจากเริ่มดำเนินนโยบายการเงินเสรีของประเทศ จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทย คือ ปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย และอัตราเงินเฟ้อ และปัจจัยจากภายนอกประเทศ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ

สมชาย ไตรรัตน์ภิรมย์ (2529, อ้างถึงใน สมพงษ์ สุเมธกชกร 2541) ได้ศึกษาโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยประเภทต่าง ๆ ในระบบธนาคารพาณิชย์และปัจจัยในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ในช่วงปี พ.ศ. 2523-2528 จากผลการศึกษาสมชายชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระยะสั้น สามารถเปลี่ยนแปลงได้รวดเร็วพอจะใช้เป็นเครื่องวัดสภาพของอุปสงค์และอุปทานของปริมาณเงินระยะสั้นในระบบการเงินเป็นอย่างดี และผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ได้ข้อสรุปว่า ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ย ได้แก่ ตัวแปรปัจจัยจากต่างประเทศคือ ต้นทุนการกู้ยืมจากต่างประเทศ และยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในประเทศ คือ ปริมาณเงินที่แท้จริงในความหมายกว้าง อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ ผลกระทบที่ประชชาติที่แท้จริง และอัตราเงินเฟ้อที่คาดหวัง

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษารุ่นนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน โดยใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ และมีรายละเอียดของวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา รายเดือน ตั้งแต่ปีพ.ศ.2548 ถึงปีพ.ศ.2550 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยการดำเนินการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบันจะประกอบไปด้วยตัวแปรตาม คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และตัวแปรอิสระหลายปัจจัย อันได้แก่ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร และแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร โดยมีฟังก์ชันในการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปร ดังนี้

$$INT_n = f(CRGR, REER, REPO, INT_{n-1})$$

โดยที่

INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร
CRGR	คือ	อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์
REER	คือ	ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง
REPO	คือ	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (RP 1 วัน)
INT _{n-1}	คือ	แนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

วิธีการศึกษา

วิธีการเก็บข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา รายเดือน ตั้งแต่ปีพ.ศ.2548 ถึงปีพ.ศ.2550 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณในการศึกษาโดยนำข้อมูลที่รวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทยมาประมวลผล โดยใช้เครื่องมือทางสถิติเพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรจากแบบจำลองโดยวิธีทางเศรษฐมิติ สร้างสมการในรูปสมการถดถอยเชิงพหุ และนำรูปแบบสมการที่ได้มาแทนค่าเพื่อพิสูจน์ถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่าง ๆ โดยมีรูปแบบ ดังนี้

รูปแบบสมการ

$$INT_n = b_0 + b_1 CRGR + b_2 REER + b_3 REPO + b_4 INT_{n-1} + e$$

โดยที่

INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร
CRGR	คือ	อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์
REER	คือ	ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง
REPO	คือ	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (RP 1 วัน)
INT_{n-1}	คือ	แนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร
e	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน

ทั้งนี้การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรจากแบบจำลอง ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS โดยใช้เทคนิคการเลือกตัวแปรแบบ Enter ซึ่งจะพิจารณาจากค่าสถิติ R-Squared, Adjusted R-Squared, Durbin-Watson, F-Test และค่า T-test

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการดำเนินการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ประกอบไปด้วยตัวแปรตามคืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และตัวแปรอิสระหลายปัจจัยอันได้แก่ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร และแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ เพื่อประเมินค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ผลการวิเคราะห์จะพิจารณาค่า R-Squared, Adjusted R-Squared, Durbin-Watson Statistic, F-Statistic และค่า T-test ดังนี้

ค่า R-Squared ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ หมายถึง สัดส่วนที่ตัวแปรอิสระ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ ดังนั้นถ้า R-Squared มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมาก หรือตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตามได้มาก

ค่า Durbin-Watson เป็นค่าสถิติที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ซึ่งเป็นเงื่อนไขหนึ่งของการวิเคราะห์การถดถอย

ค่า F-Test เป็นค่าที่ใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ หรือความเป็นเหตุเป็นผลซึ่งกันและกันของตัวแปรตามกับชุดของตัวแปรอิสระทั้งหมด

ค่า T-test เป็นค่าที่ใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ หรือความเป็นเหตุเป็นผลซึ่งกันและกันของตัวแปรตามกับชุดของตัวแปรอิสระแต่ละตัวในสมการ

ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ได้ดังนี้

$$\text{INT}_n = 1.069 + 0.015\text{CRGR} - 0.008\text{REER} + 0.702\text{REPO} + 0.315\text{INT}_{n-1}$$

(2.106) (-2.564) (9.833) (4.442)

โดยที่

INT	คือ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร
CRGR	คือ	อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์
REER	คือ	ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง
REPO	คือ	อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (RP 1 วัน)
INT _{n-1}	คือ	แนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

ค่า R-Squared, Adjusted R-Squared, Durbin-Watson และค่า F-Test มีดังนี้

R-Squared	0.997
Adjusted R-Squared	0.996
Durbin-Watson	1.157
F-Test	2350.687

ตัวเลขในวงเล็บเป็นค่าสถิติ T-test

*ทุกตัวแปร มีระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

จากค่า R-Squared ที่ได้เท่ากับ 0.997 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของตัวแปรตาม คืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ได้ร้อยละ 99.70

ค่าสถิติ F (F-Test) ที่ได้จากการคำนวณมีค่าเท่ากับ 2350.687 มากกว่าค่าที่ได้จากตาราง $F_{0.05} = 2.69$ แสดงให้เห็นว่าชุดของตัวแปรอิสระที่สร้างขึ้นมามีนัยสำคัญทางสถิติที่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ด้วยความเชื่อมั่นร้อยละ 95

เมื่อพิจารณาค่าสถิติ t (T-Test) ที่คำนวณได้ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า t ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าสูงกว่าค่าสถิติ t ที่ได้จากตารางที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ค่า $t_{0.05} = 1.697$

พิจารณาค่า Durbin Watson ที่ได้จากการคำนวณมีค่าเท่ากับ 1.157 ตกอยู่ในขอบเขตของค่าต่ำของสถิติ ($d_L = 1.222$) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ทั้งนี้คาดว่าจะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อรูปสมการ เนื่องจากค่าสถิติตัวอื่นมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ประกอบกับในทางปฏิบัติตัวแปรทางธุรกิจและทางการเงินมีความสัมพันธ์กันอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ นอกจากนี้การใช้ค่าของตัวแปรแนวโน้มไม่สามารถอธิบายได้ด้วยค่า Durbin Watson แบบปกติ

ข้อจำกัดทางสถิติ

1. ข้อมูลที่นำมาใช้ เป็นข้อมูลรายเดือน ทำให้ไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงอย่างชัดเจน
2. ข้อมูลที่นำมาใช้ ได้จากการทบทวนวรรณกรรม และเป็นตัวแทนลักษณะของตัวแปรแต่ละประเภท ซึ่งสามารถอธิบายเหตุผลของการนำมาใช้ได้
3. ข้อมูลที่นำมาใช้ เป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจ ซึ่งย่อมมีความสัมพันธ์กันไม่มากนักอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้
4. ข้อมูลที่นำมาใช้ เป็นตัวแปรในอดีต (lagged endogeneous variable) การทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน โดยใช้ค่าสถิติ Durbin Watson จะเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม เพราะค่าสถิติ Durbin Watson ที่คำนวณได้ออกมาจะมีความเอนเอียง (เอกพจน์ หนู่ยศรี และคณะ 2544.) ด้วยเหตุผลทั้ง 4 ประการ ทำให้ไม่สามารถปฏิเสธผลของค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้

การวิเคราะห์แบบจำลอง

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อนานการพาณิชย์

หากอัตราการขยายตัวของสินเชื่อนานการพาณิชย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 โดยปัจจัยอื่น ๆ คงที่แล้วจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ร้อยละ 0.015

ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง

หากดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 โดยปัจจัยอื่น ๆ คงที่แล้วจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.008

อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน

หากอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 โดยปัจจัยอื่น ๆ คงที่แล้วจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.702

แนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

หากแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 โดยปัจจัยอื่น ๆ คงที่แล้วจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.315

สรุป ผลการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน ในที่นี้คืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ประกอบด้วยหลายปัจจัย ได้แก่ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยในปัจจุบัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปผล

จากการวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ พบว่าปัจจัยทั้ง 4 มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Y) โดยอัตราการขยายตัวของสินเชื่อ ธนาคารพาณิชย์ (X1) อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร (X3) และแนวโน้มในอดีตของอัตรา ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (X4) มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่าง ธนาคาร ในทิศทางเดียวกัน และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (X2) มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่าง ธนาคาร ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สำหรับการเคลื่อนไหวของอัตรา ดอกเบี้ยในระยะสั้น

อภิปรายผล

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

ตามทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค การเปลี่ยนแปลงของอัตราการขยายตัว ของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป โดยถ้าธนาคารมีการปล่อย สินเชื่อเพิ่มขึ้น จะเกิดสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น แต่เนื่องจาก ปริมาณเงินในระบบมีอยู่อย่างจำกัด ซึ่งจะส่งผลให้ธนาคารปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพื่อชะลอการเร่ง ตัวของระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน จากการรวบรวม ข้อมูล ผู้วิจัยไม่พบว่ามีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารแต่อย่างใด

ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่าง

ธนาคาร

ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง จะสะท้อนให้เห็นถึงดัชนีค่าเงินบาทและสัดส่วนราคาสินค้าไทยต่อราคาสินค้าของคู่ค้าในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้สัดส่วนราคาสินค้าไทยต่อราคาสินค้าของคู่ค้าจะแสดงอยู่ในรูปของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีค่าลดลง ค่าเงินบาทเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศ แสดงถึงความต้องการเงินบาทในระบบเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ธนาคารกลางจึงปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบ ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลผู้วิจัยไม่พบว่ามีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารแต่อย่างใด

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม

ระหว่างธนาคาร

ธนาคารแห่งประเทศไทย ดำเนินนโยบายการเงินผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรเพื่อปรับสภาพคล่องของระบบเศรษฐกิจ โดยจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมถือเป็นต้นทุนการกู้ยืมเงินของสถาบันการเงิน ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร จึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษากองทุนการศึกษากาญจนา จันทระ (2550) พบว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ผลงานวิจัยนักศึกษาระดับปริญญาตรี

ความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร

จากทฤษฎีการคาดคะเน กล่าวคือ หากมีข้อมูลในปัจจุบันที่มากเพียงพอ ครบถ้วนและถูกต้อง โอกาสการคาดคะเนการเคลื่อนไหวจะใกล้เคียงกับความจริงมากขึ้น และเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เช่น สูงขึ้นหรือลดลง เนื่องจากขาดข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในอนาคตที่ชัดเจน ทั้งนี้ผลการศึกษาค้นคว้าตามสมการพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มในอดีตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษากองทุนการศึกษากาญจนา จันทระ (2550) พบว่า แนวโน้มในอดีตของ

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในทิศทางเดียวกัน

ข้อจำกัดในการวิจัย

1. ความสามารถในการอธิบายและแบบจำลอง

1.1 แบบจำลองที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ เป็นเพียงแบบจำลองอย่างง่ายเน้นความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ และใช้สำหรับคาดการณ์แนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

1.2 แบบจำลองที่ได้เป็นแบบจำลองของการพยากรณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น มิใช่การพยากรณ์ค่าของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในอนาคต

2. การวิจัยครั้งนี้เน้นการวิเคราะห์ทางเทคนิคมิได้เป็นการพิจารณาร่วมระหว่าง การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทางเทคนิค และการวิเคราะห์โดยใช้ Sentimental analysis ในการพยากรณ์ค่าของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในอนาคต

ข้อเสนอแนะการศึกษา

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้แบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. ข้อเสนอแนะทางวิชาการ

1.1 ควรพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์แนวโน้มระยะยาวและแบบจำลองการพยากรณ์ค่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นโดยใช้ทั้ง 3 เทคนิค คือการวิเคราะห์โดยปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์ทางเทคนิค และการวิเคราะห์โดย Sentimental analysis ประกอบกัน

1.2 ควรพิจารณาถึงตัวแปรอิสระอื่นนอกเหนือจากที่ได้มีการศึกษาแล้วในครั้งนี้อย่างถี่ถ้วน อาทิ มาตรการทางการเงินของทางการจะมีการประกาศใช้ออกมา และ/หรือตัวแปรทางการเงินจากภายนอกประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดอัตราดอกเบี้ย เช่น การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของสหรัฐอเมริกา ตัวแปรอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองในต่างประเทศ

1.3 ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ในแต่ละช่วงเวลา อาจต้องคำนึงถึงปัญหาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (Economic Structural Change) ของไทยเป็นสำคัญ

2. ข้อเสนอแนะทางปฏิบัติ

2.1 การนำไปใช้ประโยชน์ โดยเฉพาะในการวางแผนและการกำหนดนโยบายทางธุรกิจของภาคเอกชน

2.2 การนำไปใช้ประโยชน์ ในการศึกษาเพื่อกำหนดกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยรวมทั้งคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของภาครัฐบาล ทั้งนี้ โดยยึดหลักความเป็นไปได้ ความสะดวกในทางปฏิบัติ และประโยชน์ในการใช้สอยเป็นสำคัญ



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บรรณานุกรม

- กาญจนา จันทระจิต. “ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย.” สารนิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2550.
- คณิตเศรษฐศาสตร์และเศรษฐมิติเพื่อการธุรกิจ. ปัญหาของตัวตลาดเคลื่อน. มหาวิทยาลัย
สุโขทัยธรรมมาธิราช, 2544.
- จรินทร์ เทศวานิช. การเงินและการธนาคาร. กรุงเทพมหานคร : โอเดียนสโตร์, 2545.
- ชมเพลิน จันทรเรืองเพ็ญ. ทฤษฎีและนโยบายการเงิน. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์แห่ง
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง [ออนไลน์]. เข้าถึงเมื่อ 17 พฤศจิกายน 2551.
เข้าถึงได้จาก [http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/Index/
Pages/eer.aspx](http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/Index/Pages/eer.aspx)
- _____. ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง [ออนไลน์]. เข้าถึงเมื่อ 17 พฤศจิกายน 2551. เข้าถึงได้จาก
[http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/Index/DocLib/_
REER- construction.pdf](http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/Index/DocLib/_REER-construction.pdf)
- _____. อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน [ออนไลน์]. เข้าถึงเมื่อ 17 พฤศจิกายน 2551. เข้าถึงได้จาก
[http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/
StatInterest-Rate.aspx](http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/StatInterest-Rate.aspx)
- _____. อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ [ออนไลน์]. เข้าถึงเมื่อ
17 พฤศจิกายน 2551. เข้าถึงได้จาก [http://www2.bot.or.th/statistics/Download/
FI_CB_010_S3_TH_ALL.aspx](http://www2.bot.or.th/statistics/Download/FI_CB_010_S3_TH_ALL.aspx)
- ธรรมรักษ์ หมีนัจกร. นโยบายการเงิน: ทฤษฎีและหลักปฏิบัติ. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์แห่ง
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.
- วเรศ อุปปาดิก. เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัย
ธรรมศาสตร์, 2539.
- ศิริรัตน์ มโนรณประดิษฐ์. “การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำของ
ธนาคารพาณิชย์.” วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาคณิตศาสตร์ มหาวิทยาลัย
ศิลปากร, 2537.

สมพงษ์ สุเมธกษกร. “ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทย.”

วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัย

หอการค้าไทย, 2541.

แสงจันทร์ ศรีประเสริฐ และอภิรักษ์ จันทะนี. เศรษฐศาสตร์การเงินการธนาคาร. กรุงเทพมหานคร,

2543.

อุกฤษ มงคลนาวิน. ปัญหาอัตราดอกเบี้ย. กรุงเทพมหานคร: สำนักกฎหมาย ดร.อุกฤษ มงคลนาวิน,

2523.



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ภาคผนวก ก
ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพมหานคร
ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550

(อัตราร้อยละ: ปี)

ปี	2548	2549	2550
มกราคม	2.20	4.21	5.00
กุมภาพันธ์	2.20	4.31	4.86
มีนาคม	2.25	4.53	4.63
เมษายน	2.28	4.77	4.32
พฤษภาคม	2.33	4.85	3.99
มิถุนายน	2.49	5.04	3.68
กรกฎาคม	2.69	5.14	3.56
สิงหาคม	2.82	5.13	3.38
กันยายน	3.27	5.12	3.38
ตุลาคม	3.61	5.12	3.39
พฤศจิกายน	3.81	5.12	3.38
ธันวาคม	4.01	5.12	3.37

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน)

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 2 อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร

ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550

(อัตราร้อยละ: ปี)

ปี	2548	2549	2550
มกราคม	1.85	4.03	4.84
กุมภาพันธ์	1.84	4.11	4.74
มีนาคม	1.81	4.31	4.50
เมษายน	2.08	4.56	4.17
พฤษภาคม	2.25	4.63	3.85
มิถุนายน	2.42	4.82	3.50
กรกฎาคม	2.55	4.86	3.39
สิงหาคม	2.70	4.86	3.25
กันยายน	3.10	4.86	3.25
ตุลาคม	3.39	4.89	3.25
พฤศจิกายน	3.69	4.90	3.25
ธันวาคม	3.85	4.89	3.25

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน)

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 3 ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate Index: REER)

ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550

(อัตราร้อยละ: ปี)

ปี	2548	2549	2550
มกราคม	78.40	81.40	88.97
กุมภาพันธ์	79.41	82.50	88.97
มีนาคม	79.40	84.01	90.47
เมษายน	78.76	86.23	91.04
พฤษภาคม	78.66	84.68	92.01
มิถุนายน	77.65	84.64	92.05
กรกฎาคม	77.81	85.35	93.08
สิงหาคม	78.45	85.80	91.00
กันยายน	79.22	86.38	90.52
ตุลาคม	80.05	87.01	89.44
พฤศจิกายน	80.26	88.16	88.99
ธันวาคม	79.91	88.90	90.01

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน)

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 4 อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์

ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2550

(อัตราร้อยละ: ปี)

ปี	2548	2549	2550
มกราคม	7.38	9.22	2.23
กุมภาพันธ์	6.93	9.19	2.42
มีนาคม	6.36	8.89	3.58
เมษายน	5.96	8.52	3.78
พฤษภาคม	6.30	8.83	2.40
มิถุนายน	5.95	8.54	3.93
กรกฎาคม	7.91	6.95	3.80
สิงหาคม	8.35	6.19	4.74
กันยายน	5.21	6.17	4.44
ตุลาคม	7.06	4.80	4.95
พฤศจิกายน	7.41	4.53	4.92
ธันวาคม	8.28	4.07	6.46

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยคำนวณอยู่ในรูปข้อมูลเฉลี่ยรายเดือน)

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 5 ผลการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CREDIT, repo, reer, trend ^a		.Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.998 ^a	.997	.996	.05897	1.157

a. Predictors: (Constant), CREDIT, repo, reer, trend

b. Dependent Variable: y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.694	4	8.174	2.351E3	.000 ^a
	Residual	.104	30	.003		
	Total	32.799	34			

a. Predictors: (Constant), CREDIT, repo, reer, trend

b. Dependent Variable: y

ตารางที่ 5 (ต่อ)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
	1 (Constant)	.668	.265				2.518	.017
repo	.702	.071	.698	9.833	.000	.997	.874	.101
trend	.315	.071	.327	4.442	.000	.985	.630	.046
reer	-.008	.003	-.040	-2.564	.016	.456	-.424	-.026
CREDIT	.015	.007	.031	2.106	.044	-.090	.359	.022

a. Dependent

Variable: y

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.0982	5.1003	3.9189	.98061	35
Residual	-.09940	.15180	.00000	.05539	35
Std. Predicted Value	-1.857	1.205	.000	1.000	35
Std. Residual	-1.686	2.574	.000	.939	35

a. Dependent Variable: y

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวจิมฑิตา ชำนิศาสตร์
วันเดือนปีเกิด	14 กรกฎาคม พ.ศ. 2530
ที่อยู่	135/6128 หมู่ 5 ตำบลเกาะหลัก อำเภอเมือง จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ 77000
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2541	สำเร็จการศึกษาระดับประถมศึกษา โรงเรียนอนุบาลเมืองประจวบคีรีขันธ์ (สละชีพ) จังหวัดประจวบคีรีขันธ์
พ.ศ. 2547	สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษา โรงเรียนประจวบวิทยาลัย จังหวัดประจวบคีรีขันธ์
พ.ศ. 2551	ศึกษาระดับปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจ ทั่วไป มหาวิทยาลัยศิลปากร วิทยาเขตสารสนเทศเพชรบุรี

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวจันทิมา ตาลเชื้อ
วันเดือนปีเกิด	25 พฤศจิกายน พ.ศ. 2529
ที่อยู่	132/6 หมู่ 4 ตำบลปากทะเล อำเภอบ้านแหลม จังหวัดเพชรบุรี 76110
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2541	สำเร็จการศึกษาระดับประถมศึกษา โรงเรียนวัดดอนผิงแคด (ผลศิริราษฎร์รังสรรค์) จังหวัดเพชรบุรี
พ.ศ. 2547	สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษา โรงเรียนบางจานวิทยา จังหวัดเพชรบุรี
พ.ศ. 2551	ศึกษาระดับปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจ ทั่วไป มหาวิทยาลัยศิลปากร วิทยาเขตสารสนเทศเพชรบุรี

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี