

ผลกระทบของดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจโลกต่อ อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในกลุ่มอาเซียน

THE IMPACTS OF WORLD ECONOMIC INDICATORS ON THE ASEAN EXCHANGE RATE

จักรี ชอบทำกิจ¹ และคมกริช วงศ์แซ^{2*}

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้ได้ทดสอบบทบาทของราคาน้ำมันราคาทองคำและดัชนีหลักทรัพย์DownJones ซึ่งเป็นดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจโลกต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในกลุ่มอาเซียน ได้แก่ เปโซ ริงกิต สิงคโปร์ดอลลาร์ และบาท โดยใช้ข้อมูลรายวันระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2553 ถึง 27 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ทำการเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลอง OLS และแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น (Error Correction Model; ECM) ผลการศึกษาพบว่า ทั้ง 3 ดัชนีชี้วัดมีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับทุกอัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมันมีบทบาทมากที่สุดต่อสิงคโปร์ดอลลาร์ ริงกิต เปโซ และไทยบาท ราคาทองคำมีบทบาทมากที่สุดต่อสิงคโปร์ดอลลาร์ เปโซ ริงกิต และไทยบาท และดัชนี Down Jones มีบทบาทมากที่สุดต่อเปโซ ริงกิต สิงคโปร์ดอลลาร์ และไทยบาท จากแบบจำลอง ECM พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน สิงคโปร์ดอลลาร์ เปโซ ริงกิต และบาทมีความเร็วในการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเท่ากับ 0.073 0.064 0.052 และ 0.009 ตามลำดับ

คำสำคัญ : ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ดัชนี Down Jones อัตราแลกเปลี่ยน

¹ ผศ., ภาควิชาบริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา จังหวัดยะลา

² อ., คณะเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยทักษิณ จังหวัดสงขลา

* Corresponding author: e-mail: chompunuch2@hotmail.com Tel.073-227151 ext.9307

Abstracts

This study aims to test role of world's economic leading indices namely oil prices, gold prices and Dow Jones index to exchange rate of ASEAN, Peso of Philippines, Ringgit of Malaysia, Singapore Dollar and Baht of Thailand. The comparison between OLS and Error Correction Model (ECM) estimation were made. The study found that oil prices have negative strongly influence to Singapore Dollar, Ringgits, Peso, and Thai Baht respectively. Slightly different from oil price, magnitude of impact of gold price to the currencies are Singapore Dollar, Peso, Ringgit and Thai Baht respectively. The impacts of Dow Jones index also affect in the opposite direction to Peso, Ringgit, Singapore Dollar and Thai Baht. Finally, using ECM estimation speed of adjustment from short run deviation from long run equilibrium is 0.073 for Singapore Dollar, 0.064 for Peso, 0.052 for Ringgit and 0.009 for Thai Baht.

Keywords : Oil Price, Gold Price, Dow Jones, Exchange rate

บทนำ

อัตราแลกเปลี่ยน เป็นตัวกำหนดทิศทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศและยังส่งผลถึงความสามารถในการชำระหนี้ การค้า การลงทุน และการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ ในปัจจุบันประเทศต่าง ๆ มีการใช้ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรีมากขึ้น หรืออย่างน้อยก็ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ทั้งนี้อัตราแลกเปลี่ยนเหล่านี้มีความผันผวนที่แตกต่างออกไปตามการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะปัจจัยภายนอกที่มีบทบาทมากขึ้นเนื่องจากประเทศต่าง ๆ ต้องมีการติดต่อกันมากขึ้น ปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวได้แก่ ราคาทองคำ ราคาน้ำมันในตลาดโลก และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Dow Jones ของสหรัฐอเมริกา ปัจจุบันราคาทองคำเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในปี 2002 ราคาทองคำแท่งเท่ากับ 310 \$/ounce ปี 2005 เพิ่มขึ้นเป็น 445 \$/ounce และในปี 2008 เพิ่มขึ้นเป็น 871 \$/ounce เป็นต้น ราคาทองคำเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่าง ๆ อาทิเช่น ค่าเงินเหรียญสหรัฐอเมริกาโดยทั่วไปราคาทองคำจะเพิ่มขึ้นเมื่อค่าเงินเหรียญสหรัฐอ่อนค่าลง อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ในช่วงที่มีความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างประเทศ และความไม่แน่นอนสูงในระบบการเงินโลก และเมื่อมีผู้ต้องการซื้อทองคำในปริมาณที่มากกว่าปริมาณทองคำที่มีอยู่ในตลาด (Demand มากกว่า Supply) เป็นต้น ในส่วนของราคาน้ำมันก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยน เมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น ก็จะส่งผล ทำให้ต้นทุนสินค้ามีราคาสูงขึ้นความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกลดลง ขายสินค้าได้น้อยลง ในขณะเดียวกันเมื่อประเทศนั้นยังต้องนำเข้าสินค้าโดยเฉพาะน้ำมันจากต่างประเทศในราคาที่สูงขึ้น ดุลการค้าและดุลบัญชีเงินสะพัดจะขาดดุลมากขึ้นส่งผลให้ค่าเงินอ่อนตัวลงหนี้ต่างประเทศจะสูงขึ้น ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ปัจจุบันราคาน้ำมันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว เช่นในปี 2000 ราคาน้ำมันเท่ากับ 30.38\$/Barrel ปี 2005 เพิ่มขึ้นเป็น 56.64\$/Barrel และในปี 2010 เพิ่มขึ้นเป็น 79.48 \$/Barrel สุดท้ายดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ประจำปี 2555

ก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉพาะดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจโลก อย่างดัชนี Down Jones เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นสัญลักษณ์บอกว่านักลงทุนมีความมั่นใจในเศรษฐกิจ หรือมีข่าวดีที่จะทำให้ราคาหุ้นสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก นักลงทุนจึงกล้าที่จะลงทุน เป็นต้น ในทางกลับกัน ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลง มักเกิดขึ้นเมื่อมีข่าวร้ายต่างๆ ที่คาดว่าจะกระทบกับราคาหุ้นทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจจึงเทขายเพื่อทำกำไร เมื่อเห็นวราราคาหุ้นเต็มมูลค่าหรือเกินมูลค่าแล้ว ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศและส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในที่สุด เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อเศรษฐกิจของประเทศในหลายๆด้าน ทั้งในด้านการกำหนดทิศทางการค้า การลงทุนระหว่างประเทศและยังส่งผลถึงความสามารถในการชำระหนี้ระหว่างประเทศ ดังนั้นการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้มีความเสถียรภาพจึงมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจบทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์ในการทดสอบอิทธิพลของดัชนีชี้นำเศรษฐกิจต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในกลุ่มอาเซียน 4 สกุลเงินได้แก่ริงกิตมาเลเซีย (Malaysian Ringgit : MYR) สิงคโปร์ดอลลาร์ (Singapore Dollar : SGD) ไทยบาท (Thai Baht : THB) และฟิลิปปินส์เปโซ (Philippine Peso : PHP) เพื่อเป็นแนวทางในการรับมือจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจโลก และเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมร่วมกันในการเพิ่มระดับความร่วมมือทางเศรษฐกิจในระดับประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community, AEC) ที่จะมีผลในปี พ.ศ. 2558 นี้ต่อไป

วิธีการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีชี้นำทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอาเซียนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลราคาทองคำจาก World Gold Council (<http://www.gold.org/>) ข้อมูลราคาน้ำมันจาก U.S. Energy Information Administration (<http://www.eia.gov>) และข้อมูลดัชนี Down Jones จากฐานข้อมูล Ecowin Database โดยการแปลงตัวแปรให้อยู่ในรูปของ Natural log เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงในรูปร้อยละของดัชนีชี้นำทางเศรษฐกิจ ต่ออัตราแลกเปลี่ยน และทำการวิเคราะห์ทางสถิติโดยการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด Ordinary Least Square; OLS) และแบบจำลอง Error Correction Model (ECM) ตามวิธีการของ Engle and Granger ขั้นตอนแรก จะเป็นการแสดงผลการทดสอบ Stationary ของข้อมูลในทุกตัวแปรที่ทำการศึกษาเพื่อเป็นการทดสอบว่าข้อมูลไม่มีความสัมพันธ์เทียม ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการประมาณค่าแบบจำลองประเภทอนุกรมเวลาที่ข้อมูลมีลักษณะที่ไม่นิ่ง (Non stationary) ในขั้นตอนที่สองเป็นการแสดงผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปรที่นำมาศึกษาโดยใช้วิธี Granger's causality test ขั้นตอนที่สามจะเป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) และในขั้นตอนที่สี่ จะเป็นการแสดงผลการประมาณค่าด้วยวิธี ECM เปรียบเทียบกับการประมาณค่าแบบ ECM

ผลการวิจัยและอภิปรายผลการวิจัย

ผลการทดสอบ Unit Root

การทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller (ADF) ซึ่งมีสมการที่ต้องทดสอบ 3 สมการได้แก่ สมการที่ระบุตัวแปรตามมีลักษณะเป็นแบบ Random walk process ($\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi y_{t-i} + \varepsilon_t$) เป็นรูปแบบ Random with drift ($\Delta y_t = \alpha + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi y_{t-i} + \varepsilon_t$) หรือ Random with drift with linear time trend ($\Delta y_t = \alpha + \beta_t + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi y_{t-i} + \varepsilon_t$) โดยมีสมมติฐานหลักและสมมติฐานรองในการทดสอบคือ $H_0: \gamma = 0$ และ $H_0: \gamma \neq 0$ ตามลำดับ เพื่อทดสอบว่าตัวแปรที่จะนำมาศึกษานั้นมีความนิ่งหรือ Stationary หรือไม่ โดยเริ่มแรกนั้นจะทดสอบข้อมูลที่ Order of integration เท่า 0 หรือ I(0) คือที่ระดับ levels ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 , 95 และ 99 พบว่าข้อมูลมีลักษณะ Unit root (non- stationary) เนื่องจากค่าสถิติที่ได้มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติ ดังนั้น จึงต้องนำข้อมูลมาทดสอบที่ Order of integration ที่สูงขึ้น คือที่ Order of integration เท่ากับ 1 หรือ I(1) คือที่ระดับ First difference ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 , 95 และ 99 จากนั้นนำค่าสถิติที่ได้เปรียบเทียบกับ ค่าวิกฤติพบว่า ข้อมูลมีความเป็น Stationary เนื่องจากค่าวิกฤติที่ได้มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤติในทุกๆ ตัวแปรดังนั้น ผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรทุก ตัวแปรที่นำมาศึกษาปฏิเสธ H_0 หรือปฏิเสธว่าตัวแปรทุกตัวมี Unit Root นั่นก็คือตัวแปรมีความนิ่ง ผลการทดสอบในครั้งนี้พบว่าตัวแปรทุกตัว มีลักษณะเป็น Random walk with drift และ Stationary ที่ I(1) ทำให้สามารถนำไปหาความสัมพันธ์ในระยะยาว (Cointegration test) ได้

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบ Unit root

ตัวแปร	Prob.	
	Levels : I(0)	First difference : I(1)
LnOIL	0.597	0.000
LnGOLD	0.895	0.000
LNDOWN JONES	0.610	0.000
LNBHT	0.701	0.000
LNPEO	0.554	0.000
LNRM	0.965	0.000
LN SGD	0.549	0.000

ประจำปี 2555

การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลกัน (Granger Causality)

เมื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ของตัวแปรในระยะยาวแล้ว ก็จะมาทดสอบว่าตัวแปรใดที่เป็นเหตุหรือตัวแปรใดที่เป็นผล เพื่อเป็นการศึกษาว่าตัวแปรที่นำมาทดสอบนั้นสามารถอธิบายซึ่งกันและกันได้หรือไม่ โดยวิธีการทดสอบว่าตัวแปรที่ใช้จะต้อง Stationary นั่นคือตัวแปรมีความสัมพันธ์กันทั้งสองทิศทางตามวิธี Granger Causality ซึ่งมีการทดสอบสองทางคือ การทดสอบว่า ตัวแปร x เป็นสาเหตุของตัวแปร y หรือไม่โดยการสร้างสมการที่เป็น Restricted และ Unrestricted regression $y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i y_{t-i} + u_t$ และ $y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i X_i + u_t$ โดยที่ X_i คือเวกเตอร์ของตัวแปรอิสระที่ต้องการทดสอบว่ามีผลทำให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่ ในการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของ Granger จึงมีสมมติฐานหลักในการทดสอบคือ ดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจไม่ได้เป็นตัวแปรทำให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยน ผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของ Granger ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและค่า Natural log ของอัตราแลกเปลี่ยนริงกิต (LnRM) เปโซ (LnPES) สิงคโปร์ดอลลาร์ (LnSGD) และไทยบาท (LnTHB) แสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 2 การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของ Granger ของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตามในแบบจำลอง

Null Hypothesis	F-stat	Prob.
LnPOIL does not Granger cause LnRM	16.704	0.00***
LnPOIL does not Granger cause LnPES	18.209	0.00***
LnPOIL does not Granger cause LnSGD	11.341	0.00***
LnPOIL does not Granger cause LnTHB	6.303	0.00***
LnPGOLD does not Granger cause LnRM	6.214	0.00***
LnPGOLD does not Granger cause LnPES	4.93	0.00***
LnPGOLD does not Granger cause LnSGD	6.593	0.00***
LnPGOLD does not Granger cause LnTHB	5.165	0.00***
LnDOW does not Granger cause LnRM	5.695	0.00***
LnDOW does not Granger cause LnPES	10.975	0.00***
LnDOW does not Granger cause LnSGD	7.618	0.00***
LnDOW does not Granger cause LnTHB	1.330	0.26

จากตารางที่ 1 พบว่าการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลโดยวิธีของ Granger พบว่าการประมาณค่าปฏิสัมพันธ์สมมติฐานหลัก หรือตัวแปรอิสระได้แก่ LnPOIL, LnGOLD และ LnDOW เป็นสาเหตุของการเกิดตัวแปรตามหรืออัตราแลกเปลี่ยนทุกแบบจำลองยกเว้นผลของดัชนีหลักทรัพย์สิน Down Jones ต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ที่ยอมรับสมมติฐานหลัก อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ก็ยังใช้ตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองเพราะผลการศึกษาจาก Granger Causality test ให้ผลที่ไม่สอดคล้องเพียงกรณีเดียวเท่านั้น

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration) โดยใช้แบบจำลอง OLS

การทดสอบ Cointegration คือ การทดสอบ stationary ของค่า error term ของสมการความสัมพันธ์ในระยะยาว จากการทดสอบ Cointegration โดยวิธี error correction ของ Engle Granger ถ้าแบบจำลองที่ประมาณค่าได้มีค่า Error term ที่มีความนิ่งที่ระดับ Level หรือ I (0) โดยค่า Prob. ของการทดสอบ Unit root ของค่า error เท่ากับ 0.87 แสดงว่าตัวแปรในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว หรือ Cointegration จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าตัวแปร LnPOIL LnGOLD LnDOW มีความสัมพันธ์ในระยะยาวของทุกอัตราแลกเปลี่ยน

การประมาณค่าแบบจำลอง โดยการเปรียบเทียบ แบบจำลอง OLS และ Error Correction Model

เมื่อแบบจำลองที่ทำการศึกษามีความสัมพันธ์ระยะยาว การศึกษาถึงการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะสั้น เพื่อกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวอีกครั้ง เรียกว่าการประมาณค่า Error correction Model โดยที่ แบบจำลองคือ $\Delta \text{Ln}y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p [\beta_i \Delta y_{t-i} + \gamma_1 \Delta \text{LnPOIL}_{t-i} + \gamma_2 \Delta \text{LnPGOLD}_{t-i} + \gamma_3 \Delta \text{LnDOW}_{t-i}] - \lambda \text{Error}_{t-1} + \mu_t$ เมื่อ y คืออัตราแลกเปลี่ยนและ $\text{Error}_{t-1} = [y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 x_{t-1}]$

จากแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า การประมาณค่าแบบจำลองโดยวิธี OLS และ ECM ให้ผลการศึกษาในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ แบบจำลองทุกแบบจำลอง ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ดัชนีชี้ทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของประเทศอาเซียนทุกตัวแปรและทุกแบบจำลองค่า และ Adj ของแบบจำลอง OLS มีค่าเท่ากับ 0.826 และ 0.824, 0.954 และ 0.953, 0.778 และ 0.776 และ 0.800 และ 0.798 ในแบบจำลองเงินเปโซ ริงกิต สิงคโปร์ดอลลาร์และเงินบาทตามลำดับ และในแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนชนิดเดียวกัน แต่ประมาณค่าโดยวิธี ECM พบว่าค่า และ Adj มีค่าต่ำกว่ากรณีการประมาณค่าแบบ OLS นั่นคือการใช้ข้อมูลที่มีความไม่นิ่ง หรือ non-Stationary ในการประมาณค่าแบบ OLS ทำให้เกิดความสัมพันธ์เทียม หรือ Spurious relation ดังนั้นในการนำเสนอผลการศึกษา งานวิจัยนี้จะนำเสนอผลการศึกษาจากแบบจำลอง ECM ผลของดัชนีชี้ทางเศรษฐกิจส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในกลุ่มอาเซียนดังนี้ ราคาน้ำมันในตลาดโลกส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงข้าม กล่าวคือ เมื่อราคาน้ำมันในตลาดโลกสูงขึ้นอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซนต์ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเปโซ ริงกิต ดอลลาร์สิงคโปร์ และบาทต่อดอลลาร์สหรัฐลดลง 0.029, 0.039, 0.043 และ 0.021 เปอร์เซนต์ ตามลำดับ จะเห็นว่าผลการศึกษาขัดแย้งกับแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ที่ว่า เมื่อราคาน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มขึ้น ประเทศอาเซียนซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้นำเข้าน้ำมัน

ประจำปี 2555

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบผลการศึกษากแบบจำลองจากการประมาณค่าด้วย OLS และ ECM

ตัวแปร	LnPES		LnRM		LnSGD		LnTHB	
	OLS	ECM	OLS	ECM	OLS	ECM	OLS	ECM
Cont.	2.145	-0.001	-23.396	-0.001	4.875	-0.001	4.111	-0.001
(t-Stat)	(9.066)***	(-0.927)**	(-0.003)*	(-1.641)*	(21.451)***	(-0.496)*	(25.844)***	(-1.636)*
LnPOIL	-0.041	-0.029	-0.045	-0.039	-0.052	-0.043	-0.021	-0.021
(t-Stat)	(-2.594)***	(-1.904)**	(-3.972)***	(-3.408)***	(-3.169)***	(-2.626)***	(-2.182)***	(-2.199)*
LnGOLD	-0.094	-0.085	-0.082	-0.089	-0.097	-0.077	-0.079	-0.079
(t-Stat)	(-3.102)***	(-2.817)***	(-3.637)***	(-3.891)***	(-3.296)***	(-2.351)**	(-4.179)***	(-4.155)***
LnDOW	-0.019	-0.021	-0.019	-0.019	-0.018	-0.019	-0.004	-0.005
(t-Stat)	(-1.356)*	(-1.507)*	(-1.819)**	(-1.838)**	(-1.201)*	(-1.255)*	(-0.451)*	(-0.503)*
Error (-1)	Na.	-0.064	Na.	-0.052	Na.	-0.073	Na.	-0.009
(t-Stat)		(-3.542)***		(-3.139)***		(-3.692)***		(-1.271)*
F-stat	2769.564	9.921	8598.359	18.482	1599.84	14.264	6548.363	16.281
(Prob.)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
R ²	0.826	0.110	0.954	0.187	0.778	0.151	0.800	0.196
Adj. R ²	0.824	0.098	0.953	0.177	0.776	0.140	0.798	0.184
D.W.	2.059	2.041	2.008	2.078	2.066	2.055	2.016	2.014

หมายเหตุ *แสดงความมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**แสดงความมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***แสดงความมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จะขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ทำให้ค่าเงินอ่อนลง แต่เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นไม่ได้สะท้อนถึงอุปสงค์การใช้น้ำมันสูงขึ้น เช่นเดียวกับการศึกษาของ ภทรพร (2551) และ Juan C. Reboredo (2011) ที่ให้เหตุผลสนับสนุนว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับราคาน้ำมันเนื่องจากอุปสงค์ต่อการบริโภคน้ำมันของสหรัฐอเมริกามีมากกว่าประเทศคู่ค้าอื่นๆ ค่าเงิน USD จึงอ่อนค่าลง ทำให้ค่าเงินของประเทศในอาเซียนแข็งค่าขึ้น อิทธิพลของราคาทองคำต่ออัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 99 เปอร์เซนต์ทุกแบบจำลอง ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อราคาทองคำสูงขึ้น ประชาชนจะหันมาเก็บเก็บทองคำมากขึ้น ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง หรือเงินอาเซียนแข็งค่าขึ้น ซึ่งสามารถอธิบายได้เช่นเดียวกับ Larry A. S. (2008) และ Kuntara และ Richard (2011) สุดท้ายดัชนีหลักทรัพย์ Down Jones ก็มีผลในทิศทางตรงข้ามต่อทุกอัตราแลกเปลี่ยนในแบบจำลอง เนื่องจากเมื่อผลตอบแทนในตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศออกนอกกลุ่มอาเซียนมากขึ้น ทำให้ค่าเงินในอาเซียนแข็งค่าขึ้น เช่นเดียวกับการศึกษาของ ขจรพรรณ (2553) และ นฤมล (2542) เมื่อพิจารณาการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนของทุกสกุลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของความคลาดเคลื่อนในเวลาก่อนหน้ามีนัยสำคัญและมีความน้อยกว่าศูนย์ทุกแบบจำลอง ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดในการประมาณค่าแบบ ECM และมีขนาดของการปรับตัวต่อช่วงเวลาหรือในการศึกษาในครั้งนี้ใช้ต่อวัน ด้วยขนาดของการปรับตัวสำหรับเงินเงิน เปโซ ริงกิต ดอลลาร์สิงคโปร์ และเงินบาทมีค่าเท่ากับ 0.064, 0.052, 0.073 และ 0.009 ตามลำดับ

สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้เพื่อทดสอบอิทธิพลของดัชนีชี้ราคาทางเศรษฐกิจของโลกต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในกลุ่มอาเซียน ได้แก่ เปโซของฟิลิปปินส์ ริงกิตของมาเลเซีย ดอลลาร์ของสิงคโปร์ และเงินบาทของไทย โดยดัชนีที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ราคาน้ำมัน ราคาทองคำในตลาดโลก และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Down Jones ของสหรัฐอเมริกาซึ่งเมื่อทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลโดยวิธีของ Granger พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นสาเหตุของอัตราแลกเปลี่ยนทุกตัวแปร และพบว่าข้อมูลทุกตัวมีความนิ่งหรือ Stationary ที่ระดับ I (1) ที่ระดับเดียวกันทุกตัวแปร และเมื่อประมาณค่าสมการทั้ง 4 สมการพบว่าทุกตัวแปรในทุกสมการมีความสัมพันธ์ระยะยาว ดังนั้น การศึกษาจึงทำการประมาณค่าเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลอง OLS และ ECM พบว่าทั้งสองแบบจำลองให้ผลการศึกษาที่สอดคล้องกัน โดยตัวแปรทั้ง 4 ตัวแปรมีอิทธิพลในทิศทางตรงข้าม เนื่องจากอาจเกิดปัญหาความสัมพันธ์เทียมในแบบจำลอง OLS เมื่อพิจารณาผลของการเปลี่ยนแปลงดัชนีชี้ราคาทางเศรษฐกิจโลกพบว่า เงินอาเซียนทุกสกุลมีการเปลี่ยนแปลงต่อ ราคาทองคำมากที่สุด รองลงมาคือราคาน้ำมันและดัชนี Down Jones เนื่องจากประเทศอาเซียนมีค่านิยมในการสะสมทองคำจากสถานการณ์ราคาทองคำที่ยังคงผันผวนส่งผลให้ราคาทองปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ในรอบ 30 ปี ซึ่งบางส่วนน่าจะเกิดมาจากการปั่นราคาของบรรดา กองทุน ที่เข้ามาเก็งกำไรราคาทอง และจากการลดความน่าเชื่อถือของสหรัฐลง อีกทั้ง เศรษฐกิจของยุโรปมีปัญหา ทำให้นักลงทุนเทขายเงินดอลลาร์ หันมาซื้อทองคำมากขึ้น เพื่อการลงทุนและเก็งกำไร ทำให้ส่งผลในทิศทางตรงข้าม

ประจำปี 2555

กับอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ผู้มีส่วนในการกำหนดนโยบายการเงินและดูแลอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศอาเซียนจะต้องมีการกำกับดูแลอัตราแลกเปลี่ยนของตนเองเป็นอย่างดี และความเร็วในการปรับตัวเข้าสู่อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระยะยาวน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนอื่น ๆ ที่ทำการศึกษา ดังนั้นประเทศไทยจะต้องมีนโยบายรองรับ เช่น มีทุนสำรองที่เพียงพอ ต่อการแก้ไขเมื่อมีการผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจจะเกิดขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- ขจรพรณ วณิชมทานนท์. (2553) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับอัตราแลกเปลี่ยนบางประเทศในกลุ่มจี 20 โดยวิธีพาแนลโคอินทิเกรชัน. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ณรงค์ จุลเพชร.(2549). ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- นฤมล เชนวิทย์ยางกูร.(2542). ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ภัทรพร ภากรณ์. (2551). ผลของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศที่มีต่อราคานำเข้าน้ำมันขอประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Georgios Katechos. (2011). On the relationship between exchange rates and equity returns, University of Hertfordshire, **Business School**, de Havilland ,pp.550-559.
- Juan C. Reboredo. (2011). Modelling oil price and exchange rate co-movements. **Journal of Policy Modeling**. 28(2), 1-22.
- Kuntara Pukthuanthong and Richard Roll. (2011). Gold and the Dollar (and the Euro, Pound, and Yen). **Journal of Banking & Finance**. 35, 2070-2083.
- Larry A. Sjaastad. (2008). The price of gold and the exchange rates: Once again. **Resources Policy**. 33, 118-124.