

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินของประเทศไทย

นางสาวอภิญญา ภิญญาชีพ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
แขนงวิชาเศรษฐศาสตร์ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2552

**Factors Affecting Short – Term Interest Rates in
Money Markets in Thailand**

Miss Aphiruedee Pinyocheep

An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Economics

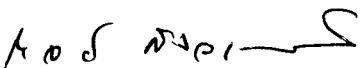
School of Economics

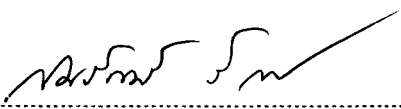
Sukhothai Thammathirat Open University

2009

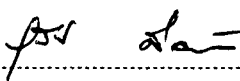
หัวข้อการศึกษาคั่นคว่ำอิสระ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินของ
ประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นางสาวอภิฤดี ภิญโญชีพ
แขนงวิชา เศรษฐศาสตร์
สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร. กาญจนี กังวานพรศิริ

คณะกรรมการสอบการศึกษาคั่นคว่ำอิสระได้ให้ความเห็นชอบการศึกษาคั่นคว่ำอิสระ
ฉบับนี้แล้ว


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. กาญจนี กังวานพรศิริ)


..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์สมรักษ์ รักษาทรัพย์)

คณะกรรมการบัณฑิตศึกษา ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ อนุมัติให้รับการศึกษา
คั่นคว่ำอิสระฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
แขนงวิชาเศรษฐศาสตร์ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช


.....
(รองศาสตราจารย์สุนีย์ ศิลพิพัฒน์)
ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์
วันที่ 29 เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2553

**ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินของ
ประเทศไทย**

ผู้ศึกษา นางสาวอภิฤดี ภิญโญชีพ **ปริญญา** เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร. กาญจน์ี กังวานพรศิริ **ปีการศึกษา** 2552

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินของประเทศไทย และ 2) ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนกับตัวแปรการเงินที่สำคัญ

แหล่งข้อมูลสำคัญของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มาจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือนช่วงมกราคม ปี พ.ศ.2545 - ธันวาคม ปี พ.ศ.2549 ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ได้สร้างแบบจำลองอธิบายปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน ในการประมาณการค่าสัมประสิทธิ์ของสมการใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด และใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนกับตัวแปรทางการเงินที่สำคัญ

ผลการศึกษาพบว่า 1) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน คืออัตราดอกเบี้ยในตลาดพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 2) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะเวลา 7 วัน ปริมาณเงิน และอัตราเงินเฟ้อ โดยมีค่าสหสัมพันธ์ 0.960 0.916 0.759 และ 0.479 ตามลำดับ และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กับอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีค่าสหสัมพันธ์ -0.591

คำสำคัญ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาเป็นอย่างยิ่งจาก
รองศาสตราจารย์ ดร.กาญจน์ กังวานพรศิริ อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ ซึ่งท่านได้
กรุณาให้คำแนะนำและติดตามการกระทำการศึกษาค้นคว้าอิสระอย่างใกล้ชิดตลอดมา นับแต่
เริ่มต้นจนสำเร็จเรียบร้อยสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านอย่างยิ่ง

ขอขอบพระคุณเพื่อน ๆ นักศึกษาร่วมคณะ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง คุณดาระใน ม่วงทอง ที่
ได้ให้คำแนะนำแนวทางการศึกษาค้นคว้าอิสระให้กับผู้วิจัยจนสามารถสำเร็จเป็นรูปเล่มด้วยดี

ขอขอบพระคุณกำลังใจจากครอบครัว พี่ ๆ น้อง ๆ ที่ให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือ
ในการศึกษาค้นคว้าอิสระตั้งแต่เริ่มต้นจนสำเร็จเป็นรูปเล่ม ซึ่งผู้วิจัยไม่สามารถกล่าวนามได้
ทั้งหมด

ในท้ายที่สุดนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ให้แก่ บิดา
มารดา ผู้มีพระคุณต่อผู้วิจัยทุกท่าน และผู้สนใจการศึกษาทั้งหมด

อภิฤดี ภิญ โญชีพ

มีนาคม 2553

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
กรอบแนวคิดในการวิจัย	2
ขอบเขตการวิจัย	2
นิยามศัพท์เฉพาะ	2
วิธีการศึกษา	4
สมมติฐานในการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 การทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา	5
ความหมายของอัตราดอกเบี้ย	5
ความสำคัญของอัตราดอกเบี้ย	5
บทบาทของอัตราดอกเบี้ย	6
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ย	7
งานวิจัยและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	13
บทที่ 3 ระบบการเงินของประเทศไทยและองค์ประกอบของตลาดเงิน	19
ระบบการเงินไทย	19
องค์ประกอบของตลาดเงิน	21
บทบาทของธนาคารกลางและปริมาณเงิน	23
เครื่องมือทางการเงินและกลไกการทำงานของเครื่องมือต่าง ๆ	26
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายการเงินต่ออัตราดอกเบี้ย	27
นโยบายอัตราดอกเบี้ยและผลกระทบต่อเศรษฐกิจ	28
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมาของประเทศไทย	31

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
การพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย	32
บทที่ 4 วิธีการดำเนินการวิจัย	34
การเก็บรวบรวมข้อมูล	34
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	34
วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูล	36
วิธีการนำเสนอข้อมูล	39
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	40
การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการ Plot กราฟและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	40
การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี OLS	42
บทที่ 6 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	49
สรุปการวิจัย	49
ข้อเสนอแนะ	51
บรรณานุกรม	53
ภาคผนวก	56
ประวัติผู้ศึกษา	62

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 5.1	
ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่าง ธนาคารข้ามคืน (IB) กับปัจจัย ต่าง ๆ	38
ตารางที่ 5.2	
แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี OLS เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร IB กับปัจจัยต่าง ๆ	44
ตารางที่ 5.3	
แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี OLS เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร IB กับ RP INF	45

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยคุลยภาพ	8
ภาพที่ 2.2 ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้	9
ภาพที่ 3.3 แสดงความสัมพันธ์ตามทฤษฎี International Fisher Effects	11
ภาพที่ 2.4 ดอกเบี้ยและการคาดการณ์ภาวะเงินเฟ้อ	12
ภาพที่ 3.1 แผนภาพโครงสร้างระบบการเงินไทย	20
ภาพที่ 3.2 บทบาทและหน้าที่ของธนาคารกลาง	24
ภาพที่ 3.3 แสดงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย RP และ IB	28
ภาพที่ 3.4 ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจการเงิน ต่อการปรับตัวของเส้นอัตราผลตอบแทน	29
ภาพที่ 4.1 กราฟของข้อมูลที่มีรูปแบบ stationary	31
ภาพที่ 4.2 กราฟของข้อมูลที่มีคุณสมบัติ Non-stationary	32
ภาพที่ 5.1 ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นกับปัจจัยต่าง ๆ ข้อมูลช่วงมกราคม 2545 – ธันวาคม 2550	37
ภาพที่ 5.2 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ IB	40
ภาพที่ 5.3 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ RP	40
ภาพที่ 4.5 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ SIBOR	41
ภาพที่ 4.5 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ INF	41
ภาพที่ 4.5 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ ER	42
ภาพที่ 4.5 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ CD	42
ภาพที่ 4.5 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ M2	43

บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมา

ตลาดการเงินเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของระบบเศรษฐกิจ โดยเป็นกลไกในการขับเคลื่อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจให้สามารถดำเนินการไปได้อย่างราบรื่น เป็นแหล่งที่ผู้มีเงินเหลือและผู้ที่ต้องการเงินมาพบและตกลงกู้ยืม หรือซื้อขายหลักทรัพย์หรือตราสารรูปแบบต่างๆ ระหว่างกัน นอกจากนี้ ตลาดการเงินที่มีสภาพคล่องสูงจะช่วยให้ ธปท. สามารถใช้ตลาดการเงินเป็นช่องทางในการดำเนินนโยบายการเงิน และส่งผ่านนโยบายดังกล่าวไปยังระบบเศรษฐกิจโดยรวม เพื่อดูแลให้อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อเป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ ด้วยเหตุนี้ ธปท. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงได้ร่วมกันพัฒนาตลาดการเงินเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามที่กล่าวข้างต้น

ในประเทศไทยสถาบันการเงินมีบทบาทอย่างมากต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจและเป็นช่องทางหลักที่จะส่งผ่านการดำเนินนโยบายทางการเงิน ด้วยการขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อปรับสภาพคล่องในระบบการเงินและดูแลเสถียรภาพของเศรษฐกิจ ระบบการเงินของไทยมีลักษณะเป็น Bank-Based โดยธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยมีความจำเป็นต้องควบคุมดูแลอัตราดอกเบี้ยให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ การควบคุมอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญต่อตลาดการเงินของไทยทำให้ระบบเศรษฐกิจสามารถดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจไปได้ด้วยดี ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราดอกเบี้ยก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนและมีผลต่อการออมของภาคครัวเรือน ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีผลต่อการตัดสินใจชะลอการลงทุนของผู้ลงทุน ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงลดลงมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้นของผู้ลงทุน

เนื่องอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุนและการออมของภาคครัวเรือน ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นนั้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงให้ความสำคัญต่อปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินของประเทศไทย เช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ปริมาณเงินในระบบตลาด เป็นต้น

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้ได้ศึกษาปัจจัยที่กระทบต่อการเคลื่อนไหวอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย โดยกำหนดช่วงเวลาที่ศึกษา ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึง เดือนธันวาคม 2549 โดยผู้ศึกษาใช้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืน (Interbank Rate) เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย และ ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนกับตัวแปรการเงินที่สำคัญ

3. กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในการศึกษานี้ภายใต้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว และการปล่อยเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Liberalization Of International Capital Flows) โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนในตลาดพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (Repurchase Rate) ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน

4. ขอบเขตการวิจัย

ในการศึกษานี้ผู้ศึกษาใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนในตลาดพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในการส่งสัญญาณทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย และ กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืน (Interbank Rate) เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน ทำการทดสอบความสัมพันธ์ทางสถิติของปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (Repurchase Rate) ปริมาณเงิน (Money Supply) สัดส่วนสินเชื่อบริการฝากของธนาคารพาณิชย์ (Credit & Deposit Ratios) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนในประเทศสิงคโปร์ (Singapore Interbank Office Rate : Sibor) ระยะ 7 วัน อัตราเงินเฟ้อ โดยใช้ข้อมูลจาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) มาคำนวณเฉลี่ยเป็นรายเดือน ช่วงการศึกษาตั้งแต่ มกราคม 2545-ธันวาคม 2549

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ผู้ศึกษาได้เลือกตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เพื่อทำการทดสอบตัวแปร (X) ที่มีต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (IB) ซึ่งเป็นตัวแปร (Y) ดังรายละเอียดดังนี้

อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้น เพื่อใช้ในการปรับสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ โดยธุรกรรมอาจจะอยู่ในรูปการกู้ยืมแบบจ่ายคืนเมื่อทวงถาม หรือเป็นการกู้ยืมแบบมีกำหนดระยะเวลา

อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (Repurchase Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการกู้ยืม โดยการซื้อขายพันธบัตรที่มีสัญญาซื้อคืน/ขายคืนพันธบัตรที่ใช้เป็นหลักทรัพย์วางประกัน ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ชปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังกำกับเงินต้นและดอกเบี้ยของสถาบันการเงินที่เป็นสมาชิกในตลาดซื้อคืนพันธบัตร โดย ชปท.เป็นนายทะเบียนและตัวแทนการรับจ่ายเงินซึ่งถือว่าเป็นคู่สัญญาโดยตรงกับผู้ซื้อและผู้ขายโดยระยะเวลาการกู้ยืมจะเป็น 14 วัน

อัตราเงินเพื่อทั่วไป (INF) คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาขายปลีกสินค้าและบริการโดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคทั่วไป จ่ายเพื่อ ซื้อสินค้าและบริการจำนวนหนึ่ง ณ เวลาหนึ่ง ๆ เทียบกับปีฐาน โดยการสำรวจราคาสินค้าและบริการทั่วประเทศจำนวน 326 รายการ ครอบคลุมหมวดอาหารและเครื่องดื่ม เครื่องนุ่งห่ม เหน็บสถาน การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล ขานพาหนะ การขนส่งการสื่อสาร การบันเทิง การอ่าน การศึกษา ฯลฯ เพื่อนำมาคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

อัตราแลกเปลี่ยน (Managed Float Exchange Rate) เป็นระบบที่ยอมอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น หรือต่ำลงได้อย่างเสรี ค่าแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลต่างประเทศกับเงินไทยว่ามีอัตราเท่าใด ในที่นี้หมายถึง 1 ดอลลาร์สหรัฐต่อค่าเงินบาทไทย

อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารในตลาดสิงคโปร์ (Singapore Interbank Offered Rate : SIBOR) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ในตลาดสิงคโปร์ในรูปของสกุลเงินดอลลาร์ สรอ.

ปริมาณเงิน (MS) หมายถึงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) คือปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือประชาชน ประกอบด้วยธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชน เงินฝากเพื่อเรียก เงินฝากประจำ และออมทรัพย์ที่ระบบธนาคารด้วย

อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก (L/D) หมายถึง สัดส่วนที่ธนาคารพาณิชย์นำเงินฝากไปให้สินเชื่อ (เงินให้สินเชื่อ/เงินฝาก*100)

6. วิธีการศึกษา

วิเคราะห์แบบเชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการศึกษาโดยใช้วิธีทางสถิติ ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ด้วยโปรแกรม SPSS Version 15 ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ใน แบบจำลองที่กำหนด ดังนี้

$$IB = B_0 + B_1MS + B_2CD + B_3RP + B_4SIBOR + B_5INF + B_6ER + \mu$$

7. สมมติฐานในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษา ได้ตั้งสมมติฐานไว้ดังต่อไปนี้

1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืน ขึ้นอยู่กับปัจจัย การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน อัตราเงินเพื่อ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนในประเทศสิงคโปร์
2. ความสัมพันธ์ของปริมาณเงิน กับอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

8. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนกับอัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ในตลาดระยะสั้น
2. เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนระยะ 14 วัน ที่ผ่านมา

บทที่ 2

การทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

1. ความหมาย ของอัตราดอกเบี้ย

ดอกเบี้ย ในทางการเงินหมายถึง จำนวนเงินที่ผู้กู้ต้องจ่ายชำระแก่ผู้ให้กู้ เนื่องจากได้นำเงินหรือสิ่งของมีค่าอื่นของผู้ให้กู้ไปใช้ประโยชน์ โดยสัญญาว่าจะชำระคืนเต็มมูลค่าในวันกำหนด ในอนาคตโดยทั่วไปดอกเบี้ยคิดเป็นร้อยละของเงินต้น เรียกว่า “อัตราดอกเบี้ย” (สุรภัย์ บุญนาค, วณีน้อยเกียรติกุล, การเงินและการธนาคาร, 2540)

อัตราดอกเบี้ย คือราคาของเงินทุน โดยกลไกราคาแล้ว อะไรมีมากเหลือเพื่อ อันนั้นก็ราคาถูก อะไรมีน้อยกว่าความต้องการ ขาดแคลน อันนั้น ก็ราคาแพง ดังนั้นหากเงินทุนในระบบมีความเหลือเพื่อ ราคาของเงินทุนก็จะต่ำลง (ดอกเบี้ย ลดลง) ในขณะที่เมื่อเงินทุนมีความขาดแคลน ราคาของเงินทุน ก็จะปรับตัวสูงขึ้น (ดอกเบี้ย เพิ่มขึ้น) สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจไทยจะมาจากไหนมิได้ นอกจากจากแหล่งภายในประเทศ จากต่างประเทศ และจากการดำเนินนโยบาย ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)(คอลัมน์ นอกรอบ โดย ดร.นิตินัย ศิริสมรรถการ ประชาชาติธุรกิจ วันที่ 02 สิงหาคม พ.ศ. 2550 ปีที่ 31 ฉบับที่ 3919 (3119))

อัตราดอกเบี้ยประกอบด้วย 2 ส่วนคือ อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ กับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rates) ในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อสูง อัตราดอกเบี้ยมักจะสูงตามไปด้วย จะมีอยู่บางช่วงเท่านั้นที่อัตราดอกเบี้ยไม่ได้สูงตามอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ

ในทางเศรษฐศาสตร์ ดอกเบี้ยเป็นค่าตอบแทนปัจจัยการผลิตชนิดหนึ่งหรือเรียกว่าอัตราผลตอบแทนต่อปัจจัยการผลิต โดยปกติคิดเป็นร้อยละ เป็นค่าตอบแทนปัจจัยการผลิตประเภททุน เช่น ที่ดิน

2. ความสำคัญของอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยและโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญกับระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย ที่มีการเปิดเสรีของตลาดเงินมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือสำคัญในการใช้

ขับเคลื่อนเศรษฐกิจให้สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ได้ ดังนั้นจึงถือได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีความสำคัญมากที่สุดตัวหนึ่ง

อัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อไปยังตัวแปรทางเศรษฐกิจ ต่าง ๆ คือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้นทำให้มีผลต่อการชะลอการตัดสินใจลงทุนของภาคเอกชน เพราะอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น ขณะเดียวกันผู้บริโภคมีพฤติกรรมการบริโภคลดลง ในที่สุดผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ก็ลดลง เมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้นทำให้มีผลต่อระดับการออมที่มากขึ้นด้วย ปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีมาก ทำให้ธนาคารกลางเข้าแทรกแซง โดยธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย โดยเพิ่มปริมาณเงิน ก่อให้เกิดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจยังผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง การที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจะนำไปสู่การลงทุนเพิ่มขึ้นและมีผลทำให้รายประชาชาติสูงขึ้นในที่สุด

นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยยังเป็นเครื่องมือของการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางที่สำคัญอย่างหนึ่งดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงมีความสำคัญต่อการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ ปริมาณการผลิต และอัตราเงินเฟ้อ

3. บทบาทของอัตราดอกเบี้ย¹

1. ดอกเบี้ยกับการจัดสรรทรัพยากร

เงินทุนเป็นทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด ดังนั้น จึงควรได้รับการจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด เครื่องมือที่ใช้สำหรับการจัดสรรเงินทุน คือดอกเบี้ย และความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของหน่วยผลิตขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของหน่วยผลิตนั้น

2. ดอกเบี้ยกับเงินให้กู้และลงทุน

ดอกเบี้ยมีความสำคัญในการกำหนดอุปทานและอุปสงค์ของเงินกู้ ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเป็นในอนาคต หรือ อัตราดอกเบี้ยในอนาคตมีความสำคัญในการกำหนดความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร เนื่องจากนี้ ดอกเบี้ยยังมีความสำคัญในการแสวงหาเงินทุนของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและการดำเนินนโยบายการเงินของรัฐอีกด้วย

¹ สุรเกียรติ์ บุนนาค และ วณิ ถ้อยเกียรติกุล “การเงินและการธนาคาร” ปี2540

3. ดอกเบี้ยกับการลงทุนและการออม

ดอกเบี้ยเป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดปริมาณการลงทุน หมายถึง การจัดสินใจลงทุนของนักธุรกิจขึ้นกับการเปรียบเทียบระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับผลตอบแทนรายปีที่ได้รับการลงทุนเพิ่มขึ้น เรียกว่า “Marginal revenue product of capital” หรือ “Marginal efficiency of capital” (MEC)

4. ดอกเบี้ยกับการบรรลุปเป้าหมายของนโยบาย

ดอกเบี้ยเป็นตัวแปร ที่เชื่อมโยงระหว่างตลาดการเงินและตลาดผลผลิตและบริการ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจึงมีผลกระทบต่อตลาดทั้งสองแห่ง ด้วยเหตุนี้ดอกเบี้ยจึงถูกใช้เป็นเครื่องมือทางนโยบายเพื่อดำรงเสถียรภาพของราคา การจ้างงานเต็มที่ ความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ นโยบายที่ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือบรรลุปเป้าหมาย ถือเป็นนโยบายการเงิน ทั้งนี้ เพราะการใช้นโยบายการเงินจะมีผลเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีผลกระทบต่อ การลงทุน รายได้ ผลผลิต และการจ้างงาน

4. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

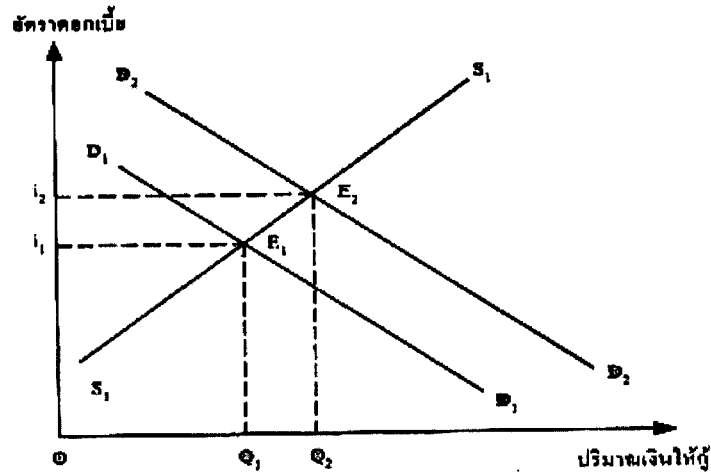
ทฤษฎีที่การกำหนดอัตราดอกเบี้ยได้มีการศึกษามายาวนาน เนื่องอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจ ในที่นี้ได้สรุปแล้วกล่าวไว้เฉพาะทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง อาทิ เช่น ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของคลาสสิก²(Classical theory)

ทฤษฎีนี้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพถูกกำหนดโดยอุปทานของเงินทุน ได้แก่อุปทานของเงินออมในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรง กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อุปทานของเงินออมจะมากขึ้น และถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง อุปทานของเงินทุนก็จะลดลง เส้นอุปทานของเงินทุนจะทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา ส่วนอุปสงค์ของเงินทุน คือเส้นความต้องการลงทุนของภาคธุรกิจ มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยอย่างผกผันกัน

² วรศ อุปปาดิก:เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี2535

อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพของสำนักคลาสสิก



ภาพที่ 2.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ

จากรูป เส้น D_1D_1 เป็นเส้นความต้องการเงินลงทุนของภาคธุรกิจ และเส้น S_1S_1 เป็นเส้นเงินออมของระบบเศรษฐกิจ ดุลยภาพจึงเป็นจุดตัดของทั้งสองเส้น อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพจึงเป็น Oi_1 และปริมาณเงินกู้ดุลยภาพ คือ OQ_1 และถ้าในระบบเศรษฐกิจเกิดการผลิตสินค้าและบริการใหม่ ๆ จึงทำให้เส้นอุปสงค์ของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากเส้น D_1D_1 เป็น D_2D_2 อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพใหม่จะสูงขึ้นเป็น Oi_2 และปริมาณเงินให้กู้จะเท่ากับ OQ_2

อย่างไรก็ตามทฤษฎีของคลาสสิกยังต้องมีข้อสมมุติ ว่าระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ ไม่มีการถือเงินโดยเปล่าประโยชน์ และไม่มีการสร้างเงินใหม่เพิ่มขึ้นโดยระบบธนาคารพาณิชย์

ทฤษฎีนี้สามารถอธิบายอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพอย่างง่ายได้ เพื่อเชื่อมโยงความเข้าใจเรื่องการกำหนดอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ

2. ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้³ (Loanable fund theory)

ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้มีพื้นฐานคล้ายกับทฤษฎีของคลาสสิก มีความเห็นว่าอัตรา

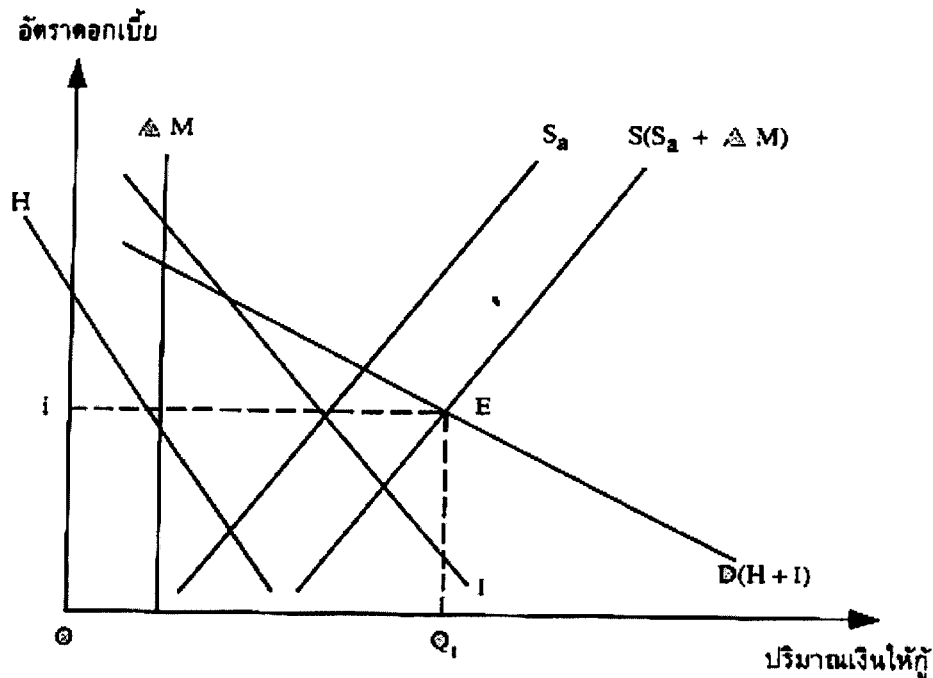
³ วรศ อุปาดิก : เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2541

ดอกเบี้ยโดยแท้จริงแล้วไม่ได้จ่ายเพื่อการออมแต่เป็นการจ่ายสำหรับการให้กู้ ไม่ว่าแหล่งเงินกู้นั้นจะมาจากไหน และกู้ไปเพื่อจุดประสงค์อะไร ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยจึงถูกกำหนดโดยอุปทานของเงินให้กู้ (Supply of loanable fund) กับอุปสงค์ของเงินขอกู้ (Demand for loanable fund)

อุปทานของเงินให้กู้มีแหล่งที่มาสองแหล่งด้วยกัน ได้แก่เงินออม (Saving- S_a) และการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน (Money supply - ΔM) อันได้แก่การขยายสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ที่เข้าไปสู่ในตลาดสินเชื่อ

อุปสงค์ของเงินขอกู้ที่ สำคัญอันได้แก่การลงทุนและการถือเงินเฉย ๆ ที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ (Hoarding - H) การถือเงินชนิดนี้อาจจะมีค่าเป็นลบ ซึ่งเรียกว่า “dishoarding” อันเกิดจากประชาชนนำเอาเงินที่ถือไว้เฉย ๆ ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ ในรอบปีที่ผ่าน ๆ มาออกมาเป็นเงินทุนพร้อมที่จะให้กู้ หรือเกิดจากประชาชนลดสัดส่วนของการถือเงินที่เป็นเงินตรา อันมีผลทำให้เงินทุนเพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้น สมการ ปริมาณเงินให้กู้ จึงแสดงได้ดังนี้

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



ภาพที่ 2.2 ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้

จากรูป เส้น H ทอดจากซ้ายไปขวา แสดงถึงการถือเงินสดอยู่ในมือนั้นมีค่าเสียโอกาสในตัวของมัน ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นถึงระดับหนึ่ง ค่าของ H จะติดลบ ซึ่งเรียกว่า dishoarding เส้น I แสดงถึงความต้องการเงินทุนเพื่อการลงทุน ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยสูงปริมาณความต้องการเงินทุนจะน้อย และอัตราดอกเบี้ยต่ำลงปริมาณความต้องการเงินทุนจะเพิ่มขึ้น ดังนั้น เส้น I จึงเป็นเส้นทอดลงจากซ้ายไปขวา ดังนั้น เส้นอุปสงค์ของเงินกู้รวม (Total demand for loanable fund – D) จึงเป็นเส้นทอดลงจากซ้ายไปขวาเช่นเดียวกัน

ส่วนเส้น M จะมีความชันอย่างไรนั้น ขึ้นอยู่กับ “Money supply function” กับนโยบายการเงินของระบบเศรษฐกิจในระบบเศรษฐกิจหนึ่ง ซึ่งนโยบายการเงินและอุปทานของเงินตอบสนองอัตราดอกเบี้ยในเชิงบวก เส้น M จะทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา แต่ถ้าเป็นกรณีอื่นแล้ว อัตราดอกเบี้ยจะไม่มีผลต่อเส้น M ดังที่แสดงไว้ในรูป ส่วนเส้นเงินออม S_s มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในเชิงบวก ดังนั้น เส้น S_s จึงทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา อันมีผลทำให้เส้นอุปทานของเงินให้กู้ทั้งหมด เป็นเส้นทอดขึ้นจากซ้ายไปขวาด้วย ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยจึงถูกกำหนดโดยจุดตัดของเส้น S และ D ดังรูป อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ คือ O_i และปริมาณเงินกู้ดุลยภาพคือ OQ

ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ดังที่อธิบายมาแล้วข้างต้นยังมีใช้ทฤษฎีการอธิบายระบบเศรษฐกิจโดยส่วนรวม เพียงแต่เป็นทฤษฎีที่อธิบายในส่วนของตลาดสินเชื่อเท่านั้น ดังนั้น เพื่อที่จะทำให้ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้มีความเป็นจริง (Realistic) จำเป็นต้องขยายความอุปสงค์ของเงินกู้ซึ่งส่วนใหญ่มีใช้เพื่อการลงทุนเท่านั้น แต่ยังเพื่อการบริโภคและการกู้ยืมของรัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกู้ยืมของรัฐบาลมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยมีใช้น้อย การกู้ยืมเพื่อการลงทุนของธุรกิจส่วนหนึ่งเป็นกู้เพื่อสร้างที่พักอาศัยด้วยการจำนอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐอเมริกา ดังนั้น ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ในด้านอุปสงค์ของเงินกู้จำเป็นต้องคำนึงถึงการกู้ของรัฐบาล (B_g) ของผู้บริโภค (B_p) ของธุรกิจ (B_b) เพื่อที่พักอาศัย(B_h) และเพื่อการเก็งกำไร (B_s) ดังนั้น จึงทำให้สมการทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ปรับปรุงให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้นดังนี้

$$S_s + ^M = H + I + (B_g) + (B_p) + (B_b) + (B_h) + (B_s)$$

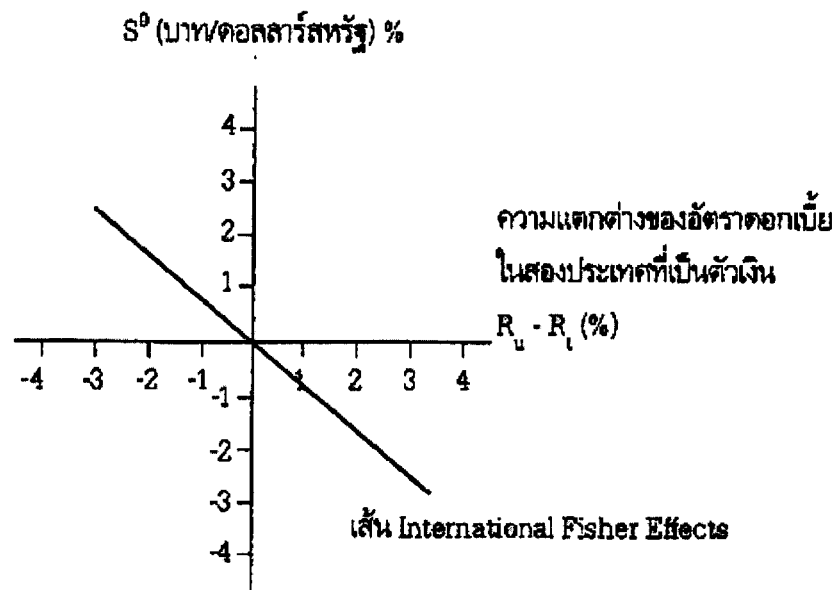
จากสมการ ข้างต้นนี้ทำให้อุปสงค์ของเงินทุนครอบคลุมไปทั่วภาคเศรษฐกิจทุกภาคอันทำให้ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้มีความถูกต้องใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น

3. ทฤษฎี International Fisher Effects⁴

ทฤษฎีนี้เป็นการรวมกันของทฤษฎีอำนาจซื้อเสมอภาค และทฤษฎี Fisher Effects โดยทฤษฎีนี้เห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนทันทีจะเปลี่ยนไปในจำนวนที่เท่ากับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของสองประเทศในทิศทางที่ตรงกันข้าม เพื่อชดเชยให้การลงทุนในทั้งสองประเทศได้ผลตอบแทนที่เท่ากัน

จากรูป 2.3 กำหนดให้แกนตั้งแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสองประเทศ(S^0) และแกนนอนแสดงความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน ($R_u - R_f$) และการที่เส้น International Fisher Effects เป็นเส้นทแยงมุมอยู่ในระนาบที่ 2 และ 4 แสดงถึงข้อแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในสองประเทศจะเท่ากับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสองประเทศ โดยมีเครื่องหมายตรงกันข้าม(แสดงความสัมพันธ์ในทางผกผันกัน เช่น ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนของดอลลาร์สหรัฐ เปลี่ยนแปลงไปเพิ่มขึ้น 1 % จะทำให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศที่เป็นตัวเงินเปลี่ยนแปลงลดลง 1 %

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสองประเทศ



ภาพที่ 2.3 แสดงความสัมพันธ์ตามทฤษฎี International Fisher Effects

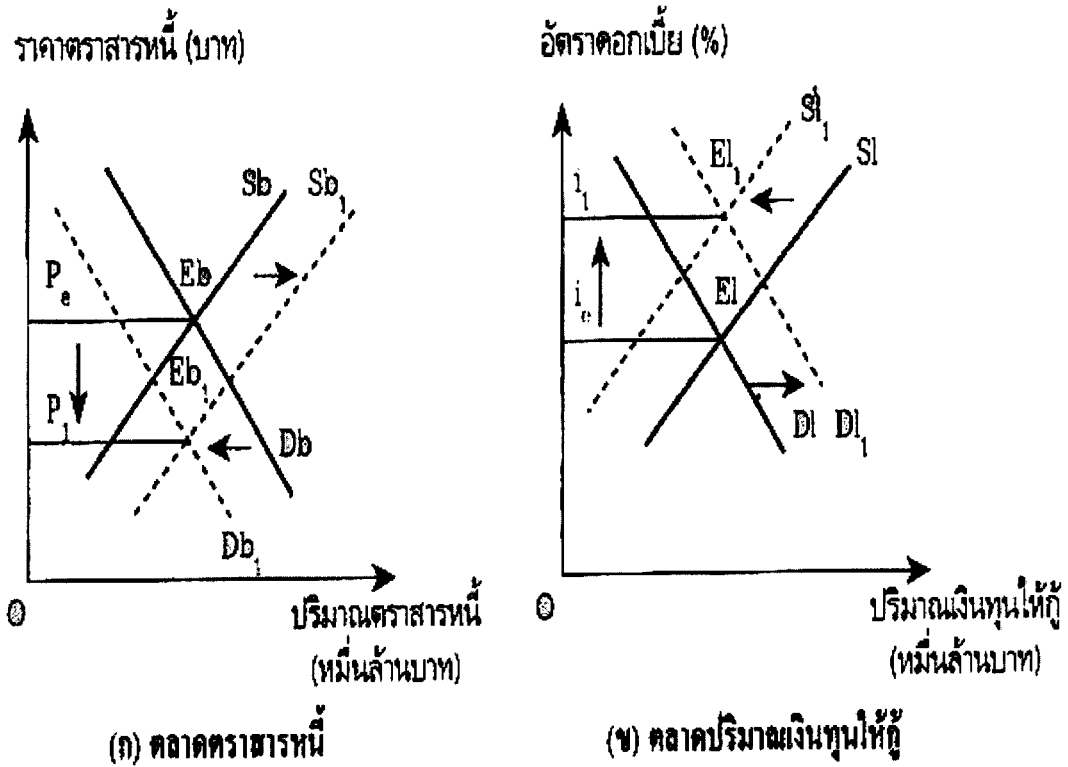
⁴ มสธ. ปี 2546 เศรษฐศาสตร์การเงิน หน่วยที่ 5 หน้า 301-304

4. อัตราดอกเบี้ยในนามและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ของฟิชเชอร์⁵

เออร์วิง ฟิชเชอร์ (Irving Fisher) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยในนามและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงว่าขึ้นอยู่กับอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ เรียกสมการนี้ว่า สมการของฟิชเชอร์ (Fisher Equation) ดังนี้

$$\text{อัตราดอกเบี้ยในนาม}(i) = \text{อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่คาดการณ์}(r^*) + \text{อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์}(P^*)$$

จากทฤษฎีดังกล่าวสามารถอธิบายโดยใช้กราฟตลาดตราสารหนี้ หรือกราฟตลาดปริมาณเงินทุนให้กู้ ในการวิเคราะห์



ภาพที่ 2.4 อัตราดอกเบี้ยและการคาดการณ์ภาวะเงินเฟ้อ

⁵ มสช. ปี 2546 เศรษฐศาสตร์การเงิน หน้าที่ 3 หน้า 143-144

เดิมคุณภาพของตลาดตราสารหนี้อยู่ที่ Eb ต่อมาเกิดการคาดการณ์เงินเฟ้อสูงขึ้น ผู้ให้กู้ทราบดีว่าผลตอบแทนที่แท้จริงที่คาดไว้ลดลง ดังนั้นผู้ให้กู้จะถือครองตราสารหนี้ลดลงมีผลทำให้เส้นอุปสงค์เคลื่อนย้ายไปทางซ้าย จาก Db เป็น Db₁ ในตลาดปริมาณเงินทุนให้กู้เส้นอุปทานปริมาณเงินทุนให้กู้เคลื่อนย้ายไปทางซ้าย ในมุมมองของผู้กู้ที่มีการคาดการณ์เงินเฟ้อสูงขึ้น ต้นทุนที่แท้จริงของการกู้ยืมได้ลดลง ดังนั้นจึงเพิ่มปริมาณการเสนอขายตราสารหนี้ ส่งผลได้เส้นอุปทานของตราสารหนี้เคลื่อนไปทางขวา และในตลาดปริมาณเงินลงทุนให้กู้เส้นอุปสงค์ปริมาณเงินทุนให้กู้เคลื่อนไปทางขวา

การคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้น ทำให้ราคาตราสารหนี้ลดต่ำลงและอัตราดอกเบี้ยในนามสูงขึ้น จากภาพแสดงให้เห็นว่าจำนวนตราสารหนี้และปริมาณเงินทุนไม่มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในนามได้สูงขึ้น ในอัตราเดียวกับการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ ความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ปัจจัยนี้ จะขึ้นอยู่กับขนาดของการเคลื่อนย้ายเส้นอุปสงค์และเส้นอุปทาน

5. งานวิจัยและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย ได้ทำการทบทวน ค้นคว้าจากเอกสาร วิทยานิพนธ์ ในอดีต ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ดังนี้

1. **บุษบา บุญภัทรักษา (2538)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินของไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีลักษณะเป็นอัตราดอกเบี้ยชี้นำ (Leading indicator) ของตลาดเงินระยะสั้นที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยตัวอื่น ๆ ในตลาดเงินระยะสั้นต้องเปลี่ยนแปลงตามหรือไม่ โดยใช้วิธีการทดสอบ Granger Causality Test ใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยรายเดือนระหว่างปี พ.ศ. 2532

- 2537

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราดอกเบี้ยอื่น ๆ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมจากต่างประเทศ (LIBOR) มีผลกำหนดอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีผลกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ลูกค้าชั้นดี

อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน เป็นอัตราดอกเบี้ยชี้นำ อัตราดอกเบี้ยตัวอื่น ๆ ในตลาดเงินให้เปลี่ยนแปลงตาม การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยผ่านตลาดซื้อคืนจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้น

2. วิชิตี ตั้งศักดิ์ภาพ (2540) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย” โดยตั้งสมมุติฐานของตัวแปรที่มีผลต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินทุนในตลาดเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ซึ่งทำให้มีผลต่อการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ย Interbank และประมาณแบบจำลองในรูปแบบของ Error correction model (ECM) และทดสอบ co-integration ด้วยวิธี 2-step approach โดยใช้ข้อมูลเฉลี่ยในช่วงเดือนมกราคม 2532 – มกราคม 2540

ผลการทดสอบ พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวระหว่างอัตราดอกเบี้ย interbank กับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (sibor) forward difference อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (rp) และสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (credit) ในทิศทางเดียวกัน และกับสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (deposit) ในทิศทางตรงกันข้าม

3. รักชนก นุชพงษ์ (2540) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบหาความสัมพันธ์ทั้งขนาดและทิศทาง (Magnitude and Direction) ในกรณีศึกษาประเทศไทย กับประเทศ 5 ประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น อังกฤษ เยอรมัน และสิงคโปร์

ผลการศึกษา โดยวิธี Ordinary Least Square คู่ประเทศไทย – สหรัฐอเมริกา , ไทย – อังกฤษ มีความสัมพันธ์เชิงผกผัน (Negative Relationship) ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง หมายความว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะเป็นสาเหตุให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินปอนด์ และพบความสัมพันธ์ทางบวก (Positive Relationship) ระหว่างคู่ประเทศ ไทย – ญี่ปุ่น , ไทย – เยอรมัน และ ไทย – สิงคโปร์ หมายความว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะเป็นสาเหตุให้ค่าเงินบาทลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับ ค่าเงินเยน ค่าเงินมาร์ค และค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์

นอกจากนี้ค่าสัมประสิทธิ์และ ค่า R² ของคู่ประเทศ 5 ประเทศ แสดงให้เห็นว่าส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระหว่างประเทศส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงน้อยมาก

4. วรรณวิภา ศุภจตุรัส (2541) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อปัจจัยพื้นฐานการเกิดเงินเฟ้อของไทย” โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสในช่วงปี 2528-2538

ผลการศึกษาโดยการประเมินความสัมพันธ์ทางสถิติของตัวแปร พบว่าตัวเลขเงินเงินเพื่อจะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (LIBOR) และมีเครื่องหมายความสัมพันธ์เป็นบวก หลังจากที่มีการเปิดเสรีการเงินอัตราดอกเบี้ยในประเทศ มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมากขึ้น ส่วนความสัมพันธ์ของเงินเฟ้อกับการปล่อย

ลินเชื่อภายในประเทศ (CD) มีความสัมพันธ์เป็นลบ และความสัมพันธ์ของเงินเพื่อการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์เป็นบวก

5. **นิรันดร์ ประสพสุขโชคชัย (2541)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน” โดยใช้แบบจำลองของ Edward and Khan ใช้ข้อมูลในระหว่าง มกราคม 2534 ถึง เดือนมิถุนายน 2539 เป็นช่วงหลังจากที่มีการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทยแล้ว มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ ที่มีความสำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ รายได้ประชาชาติ จะทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ การคาดการณ์เงินเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินส่งผลทำให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้าม

6. **ณัฐพร อุปสรรค (2541)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย” ใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2528 – ปี พ.ศ. 2540 ใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float) ทำให้อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศซึ่งบวกด้วยค่าธรรมเนียมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า และอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศในช่วงเวลาที่ผ่านมา มีบทบาทต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ โดยที่ความเร็วของการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไทยไม่สามารถปรับตัวให้ทันกับระดับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นผลมาจากความไม่พร้อมของประเทศไทยในการเปิดเสรีทางการเงิน

7. **ปราณี แผ่คุณความดี (2543)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “Interest Rate Arbitrage ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินของไทย กรณี ศึกษา ปี พ.ศ. 2531- ปี พ.ศ. 2540” ศึกษาถึงความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่มีผลต่อการกู้ยืมเงินต่างประเทศในช่วงที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน

ผลการศึกษาพบว่าจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของไทยกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของต่างประเทศ กรณีอัตราเงินกู้ในประเทศสูงกว่าอัตราเงินกู้ต่างประเทศ และ อัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน ค่าเงินบาทค่อนข้างมีเสถียรภาพ ทำให้ผู้ที่ต้องการเงินกู้คาดการณ์ว่าจะได้รับประโยชน์จากการกู้ยืมเงินต่างประเทศในระยะสั้น ส่งผลให้ปริมาณเงินทุนระยะสั้นไหลเข้าประเทศไทยมากขึ้น

8. สมัชชา โยชน์ชัยสาร (2544) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของ อัตราดอกเบี้ยกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย ตาม Fisher Hypothesis” โดยใช้วิธีการทดสอบ co-integration และ Error Correction Model แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Basket of Currencies (เดือน พฤษภาคม 2535 – เดือนมิถุนายน 2540 และช่วง Managed Float (เดือนกรกฎาคม 2540 – ธันวาคม 2543)

ผลการศึกษาพบว่า ช่วงที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Basket of Currencies อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ มีความสัมพันธ์เชิงคลยภาพระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุ 3 – 6 เดือน ช่วงที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Manager Float อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์มีความสัมพันธ์เชิงคลยภาพระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้าชั้นดี อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุ 3 – 6 เดือน ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์เชิงคลยภาพระยะยาว

การทดสอบแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น ในช่วงการใช้ระบบ Basket of Currencies การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ไม่มีผลมากนัก แต่ในช่วงระบบ Managed Float การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์มีผลอย่างยิ่งต่อการปรับตัวในระยะสั้นของอัตราดอกเบี้ยต่างๆ

9. วิมล ปั่นคง (2545) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ผลกระทบจากความเสี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่อเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความเสี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่อเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศตามกรอบทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2536 – 2543

จากการศึกษาพบว่า การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนลดลง ขณะเดียวกันความเสี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าลดลงและส่งผลให้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น

10. ณัษชา ปุณพจน์ (2545) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพล และวิเคราะห์การปรับตัวเชิงพลวัตของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาดเงินของประเทศสิงคโปร์(SIB) ปริมาณเงิน (M1) ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPT) อัตราเงินเฟ้อ (INF) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม 2540 ถึง เดือน มีนาคม 2545 ใช้แบบจำลองของ Edwards and Khan

ผลการศึกษาวเคราะห์ปฏิกริยาตอบสนองต่อความแปรปรวน พบว่า อัตราเงินเพื่อและปริมาณเงินส่งผลทางลบต่อ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมต่างประเทศ และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมส่งผลทางบวก

11. **ยุพา สุขุมวาท (2547)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน ด้วยวิธีการทดสอบทางสถิติกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ใช้ข้อมูลเฉลี่ยเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2540 – เดือนมิถุนายน 2547

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ระยะ 14 วัน และอัตราดอกเบี้ยที่คำนวณจากการกู้ยืมผ่านธุรกรรม FX Swap ประเภทในประเทศ ระยะ 1 วัน มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน และเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก โดยที่อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ SIBOR ระยะ 7 วัน และสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ มีทิศทางเคลื่อนไหวไม่สัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน

12. **ชนิษฐา คำแดง (2549)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ปริมาณเงินของประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตทางการเงิน” โดยมีวัตถุประสงค์ ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้าง กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินในเชิงเหตุภาพ และผลกระทบเนื่องจากตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้าง โดยใช้ข้อมูลทศวรรษปี 2534-2548 นำมาทดสอบความนิ่ง ทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล ทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว และวิเคราะห์การปรับตัวในระยะสั้น

ผลการศึกษาพบว่า ในระยะสั้น สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด และดัชนีราคาผู้บริโภคเริ่มมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินในความหมายแคบ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล 14 วัน ไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินในความหมายแคบ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ไม่มีความสัมพันธ์ในระยะสั้นกับปริมาณเงินในความหมายกว้าง

ในระยะยาว สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดและดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินในความหมายแคบ โดยอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล 14 วัน และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงินในความหมายแคบ

13. **กาญจนา จันทวิชิต (2550)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย ทั้งปัจจัย

ภายในประเทศและ ภายในประเทศ ศึกษาผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยสหรัฐถึงอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันของไทย โดยใช้ข้อมูลช่วง ปี พ.ศ. 2544 – ปี พ.ศ. 2549 และใช้วิธีการทดสอบประมาณค่าแบบ (OLS)

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน และอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน

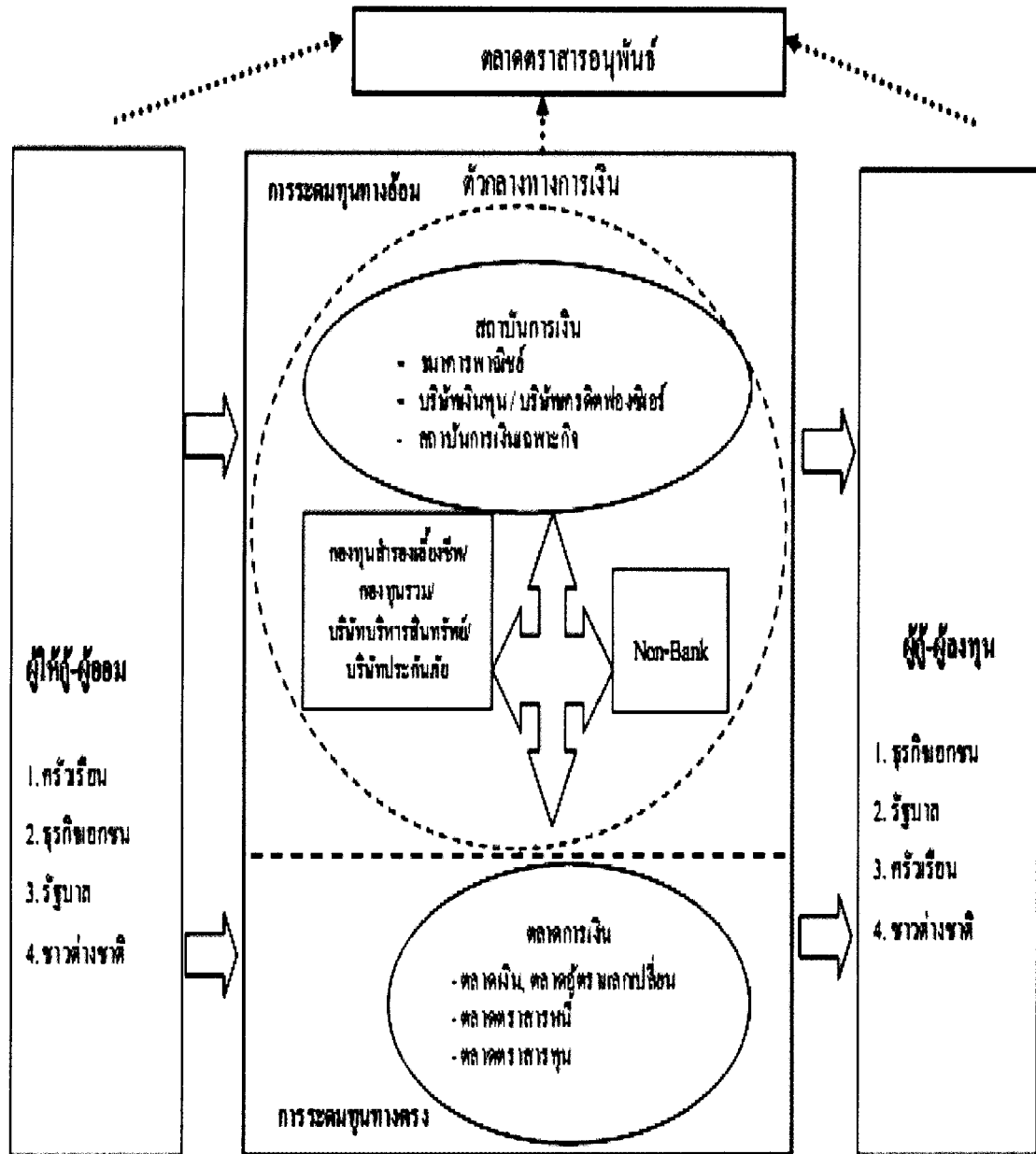
บทที่ 3

ระบบการเงินของประเทศไทยและองค์ประกอบของตลาดเงิน

ระบบการเงินไทย¹

ในระบบเศรษฐกิจเสรี ระบบการเงินเป็นกลไกสำคัญยิ่งในการจัดสรรทรัพยากรระหว่างภาคเศรษฐกิจ จากผู้ที่มีเงินออมไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุน ซึ่งจะก่อให้เกิดการลงทุน การผลิต และการจ้างงาน อันเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญเติบโตและมีเสถียรภาพ ทั้งนี้ ระบบสถาบันการเงินที่มีประสิทธิภาพ จะช่วยส่งเสริมหน้าที่ของระบบการเงินให้สามารถดำเนินไปได้อย่างราบรื่น

จากรูปโครงสร้างระบบการเงินของไทย พิจารณาแล้วเห็นว่าสถาบันการเงิน (ธนาคารพาณิชย์ฯลฯ) เป็นตัวกลางทางการเงินในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ กล่าวคือผู้ให้กู้ ผู้ออมเงินมีเงินออมคงเหลือนำมาฝากธนาคารพาณิชย์เมื่อธนาคารพาณิชย์มีปริมาณเงินฝากมากขึ้น ธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงิน ก็ต้องหารายได้โดยปล่อยสินเชื่อให้แก่ ผู้กู้ ผู้ลงทุน ทำให้เกิดการลงทุนระบบเศรษฐกิจมีการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจมีการเจริญเติบโต จะเห็นได้ว่าธนาคารพาณิชย์ หรือสถาบันการเงินมีส่วนสำคัญอย่างมากในการช่วยขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจให้มีการลงทุน แต่ปัจจัยสำคัญยิ่งกว่าอยู่ที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซึ่งมีความสำคัญในการตัดสินใจการออม หรือการลงทุน และอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ที่ระดับใดนั้น ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของสภาพเศรษฐกิจ โดยธนาคารกลางจะเป็นผู้กำหนดทิศทางอัตราดอกเบี้ยให้เหมาะสมต่อการเอื้อให้กับการพัฒนาเศรษฐกิจและให้ระบบเศรษฐกิจเติบโตในระดับที่เหมาะสม โดยใช้ช่องทางผ่านตลาดเงินเพื่อส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้แก่ธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงิน ดังนั้นธนาคารกลางจึงมีความสำคัญในฐานะเป็นผู้กำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งขณะที่ทำการวิจัยใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนในตลาดพันธบัตรระยะ 14 วัน(RP)เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในการวิจัยครั้งนี้ จะทำการทดสอบปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นตัวกำหนดให้กับอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ที่เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย



ภาพที่ 3.1 แผนภาพ โครงสร้างระบบการเงินไทย

¹ ชาริษา วัฒนเกส “การเปิดเสรีและเสถียรภาพของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย” (เอกสารวิจัยส่วนบุคคลตามหลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักรภาครัฐ เอกชน และการเมือง รุ่นที่ 3 ประจำปีการศึกษาพุทธศักราช 2548-2549)

องค์ประกอบของตลาดการเงิน

ตลาดการเงินเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของระบบเศรษฐกิจ รวมถึงเป็นช่องทางที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้สำหรับส่งผ่านนโยบายเพื่อควบคุมดูแลอัตราดอกเบี้ยของตลาดเงินให้ เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของธนาคารแห่งประเทศไทย องค์ประกอบที่สำคัญของระบบการเงินที่สำคัญได้แก่ สถาบันการเงินและตลาดการเงิน ตลาดการเงินสามารถแบ่งตามวัตถุประสงค์และรูปแบบการทำธุรกรรมได้ ดังนี้

▪ ตลาดเงินตราต่างประเทศ

คือตลาดสำหรับการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทั่วไปอยู่ในลักษณะ Over-the-Counter (OTC) ซึ่งผู้ดำเนินการจะเป็นธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในไทยและได้รับอนุญาตจาก ธปท. ทำหน้าที่แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับลูกค้าเพื่ออำนวยความสะดวกด้านการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

โดยทั่วไปประเภทของธุรกรรมเงินตราต่างประเทศประกอบด้วยธุรกรรมทันที (spot) ธุรกรรมล่วงหน้า (forward) ธุรกรรมสวอปเงินตราต่างประเทศ (foreign exchange swap) และ ธุรกรรมอนุพันธ์เงินตราต่างประเทศ เช่น FX Options และ Cross Currency Swaps เครื่องมือการเงินของตลาดเงินตราต่างประเทศ เช่น FX Swap มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับเครื่องมือการเงินในตลาดเงิน เช่น Interbank และ Repo เพราะต่างก็เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการกู้ยืมระยะสั้น

ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Floating Exchange Rate) ซึ่งค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ กำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดเงินตราต่างประเทศ ทั้งในและต่างประเทศ และสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

▪ ตลาดเงิน

เป็นตลาดสำหรับการกู้ยืมและการลงทุนระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี เพื่อบริหารสภาพคล่องในช่วงสั้นๆ ธุรกรรมในตลาดเงินส่วนใหญ่ ได้แก่ ธุรกรรมการกู้ยืมแบบไม่มีหลักประกัน (Clean Loan) ระหว่างธนาคาร การซื้อ-ขายตราสารหนี้ระยะสั้น เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตร ธปท. ตั๋วสัญญาใช้เงิน และตั๋วแลกเงิน และการทำธุรกรรมซื้อคืน (Repurchase Agreement หรือ Repo) โดยในปี 2547 ธปท. ได้ผลักดันการสร้างเส้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงการกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะสั้น หรือ BIBOR (Bangkok Interbank Offered Rates) สำหรับใช้เป็นอัตราอ้างอิงในการทำธุรกรรมการกู้ยืม

เงินในตลาดเงิน รวมทั้งเป็นอัตราอ้างอิงสำหรับตราสารที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (floating rate note) ด้วย

■ ตลาดตราสารหนี้

คือตลาดสำหรับการระดมทุนและการออมในระยะที่ยาวกว่า 1 ปี โดยการออกตราสารหนี้ (Debt Securities หรือ Bonds) ผู้ออกตราสารหนี้และผู้ลงทุนจะมีความสัมพันธ์กันในฐานะลูกหนี้และเจ้าหนี้ โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยตามกำหนดเวลาและอัตราที่ชัดเจน และได้รับเงินต้นคืนเมื่อตราสารหนี้ครบกำหนด

ผู้ออกตราสารหนี้ขายเพื่อระดมทุน (Issuer) ถือว่าเป็นการขายตราสารหนี้ในตลาดแรก (Primary Market) ส่วนการซื้อขายตราสารหนี้ที่มีการออกขายเพื่อการลงทุนหรือการออม (Investment) ทำได้โดยการซื้อจากผู้ออกโดยตรงในตลาดแรก หรือซื้อต่อนักลงทุนอื่นๆ ที่เรียกว่าเป็นการซื้อตราสารหนี้ในตลาดรอง (Secondary Market)

ตราสารหนี้สามารถแบ่งตามลักษณะของผู้ออก ได้เป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยสามารถออกเป็นตราสารหนี้สกุลเงินท้องถิ่น หรือสกุลเงินต่างประเทศก็ได้ นอกจากนี้ ผู้ออกยังสามารถเลือกวิธีการจ่ายดอกเบี้ยได้หลากหลาย เช่น ตราสารหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate Bond) อัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate Bond) โดยอ้างอิงกับดัชนี (Index Linked Bond) หรืออิงกับอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Linked Bond) เป็นต้น

■ ตลาดอนุพันธ์

เป็นตลาดตราสารการเงินที่มีความซับซ้อนมากขึ้นกว่าตลาดเงิน หรือตลาดเงินตราต่างประเทศ โดยตราสารอนุพันธ์จะมีสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying asset) เป็นตราสารการเงิน รุกรกรรม ราคาสินค้า ฯลฯ แล้วแต่คู่กรณีจะตกลงทำสัญญาซื้อขายกัน ซึ่งตราสารอนุพันธ์ทางการเงินใช้เป็นเครื่องมือสัญญาป้องกัน/บริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหลักทรัพย์/สินค้า โดยราคาของอนุพันธ์ขึ้นกับระดับราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่ใช้ เช่น ตราสารหนี้ ตราสารทุน อัตราแลกเปลี่ยน และสินค้าโภคภัณฑ์ ปัจจุบันสามารถแบ่งประเภทตลาดออกเป็นตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures market) และตลาดออปชัน (Option market) สำหรับตลาดตราสารหนี้ผู้ลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยอาจเลือกวิธีการป้องกันความเสี่ยงจากการปรับสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยได้โดยการทำธุรกรรม Interest Rate Swap (IRS) เพื่อแลกอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่รับจากพันธบัตรเป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวแทน สำหรับอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นตราสารทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดตั้งบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด

(มหาชน) (TFEX) เมื่อปี 2547 เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 โดยในปี 2549 TFEX ได้มีการออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) ต่อมาในปี 2550 ได้ออก ออปชันของดัชนี SET50 (SET50 Index Options) ในส่วนของฟิวเจอร์สและออปชันของสินค้าอ้างอิงประเภทอื่นๆ

▪ ตลาดตราสารทุน

เป็นอีกช่องทางหนึ่งในการระดมทุนของภาคธุรกิจในระยะยาวโดยการออกตราสารทุน ผู้ถือตราสารทุนจะมีสถานะเป็นเจ้าของกิจการเช่นเดียวกับผู้ออกตราสาร ซึ่งผู้ลงทุนในตราสารทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล (Dividend) และกำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital Gain) โดยสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยตรง

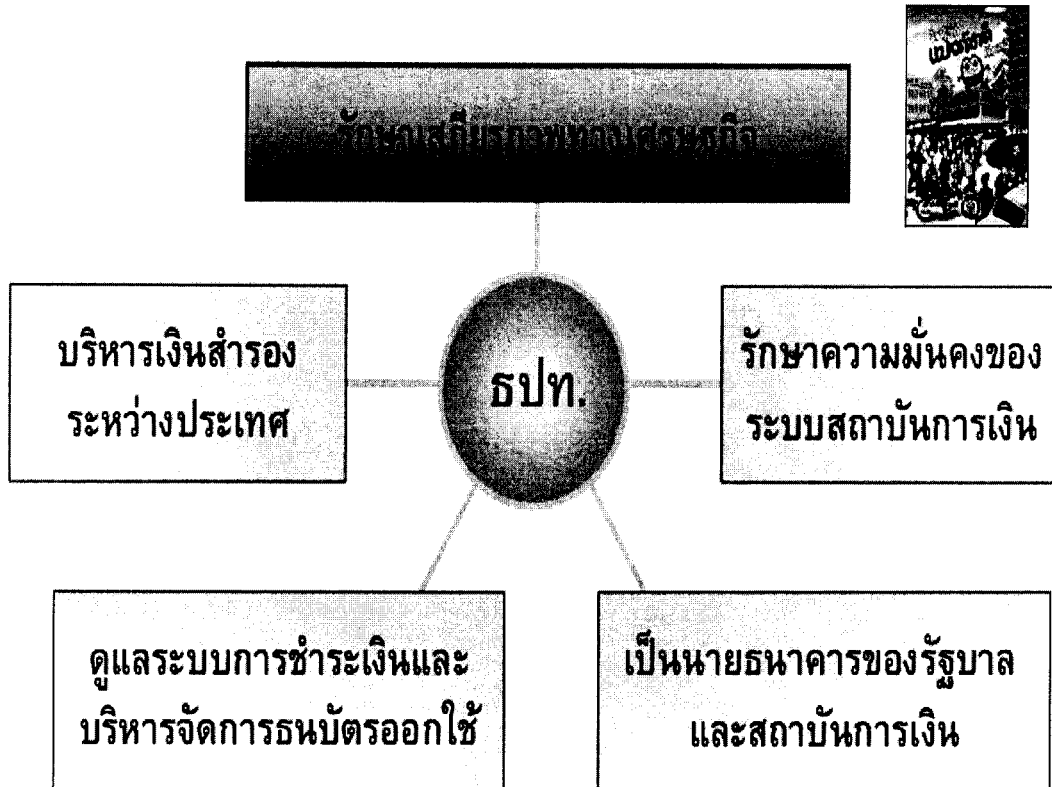
บทบาทของธนาคารกลางและปริมาณเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะธนาคารกลาง เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญยิ่งของประเทศ เนื่องจากมีบทบาทหน้าที่หลัก ในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน และดูแลระบบการเงินให้มั่นคงและก้าวหน้า การควบคุมดูแลสถาบันการเงิน ความรับผิดชอบในการบริหารนโยบาย การใช้มาตรการและเครื่องมือแตกต่างกันไป เพื่อความควบคุมอัตราดอกเบี้ยให้เหมาะสมสำหรับการพัฒนาระบบเศรษฐกิจให้เติบโตตามเป้าหมายที่วางไว้

ในประเทศไทย สถาบันการเงิน(ธนาคารกลาง) มีบทบาทอย่างมากต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจและเป็นช่องทางหลักที่จะส่งผ่านผลการดำเนินนโยบายทางการเงิน ด้วยการขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อปรับสภาพคล่องในระบบการเงินและดูแลเสถียรภาพของเศรษฐกิจ

บทบาทของธนาคารกลาง คือ กำกับดูแลประสานงานเพื่อให้ตลาดและสถาบันการเงินของประเทศเป็นที่น่าเชื่อถือทั้งภายในและต่างประเทศ พร้อมทั้งตรวจสอบสถาบันการเงินให้ดำเนินงานอย่างมีคุณเกณฑ์ ตามระเบียบของธนาคารกลางและให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ฝากเงินและผู้กู้เงิน โดยธนาคารกลางมีอำนาจในการจัดการดังต่อไปนี้

บทบาทของธนาคารกลาง



ภาพที่ 3.2 บทบาทและหน้าที่ของธนาคารกลาง

- การจัดการและควบคุมปริมาณธนบัตรของประเทศ

ธนาคารกลางต้องมีการจัดการควบคุมปริมาณเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ต้องเพียงพอต่อความต้องการของภาวะเศรษฐกิจ ไม่มากเกินไปเพราะจะทำให้เกิดเงินเฟ้อ และถ้าปริมาณเงินน้อยเกินไปจะทำให้เกิดเงินฝืด

- การเป็นผู้ให้กู้แหล่งสุดท้ายแก่สถาบันการเงิน

คอยช่วยเหลือธนาคารพาณิชย์ในเรื่อง สภาพคล่อง เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ฝากเงิน ว่าธนาคารพาณิชย์มีเงินให้เมื่อทวงถาม และธนาคารพาณิชย์จะได้ไม่ต้องถือเงินสดสำรองไว้มากเกินไปทำให้ไม่สามารถแสวงหากำไรสูงสุดได้

■ **การจัดระบบการหักบัญชีระหว่างธนาคาร**

โดยทำการแลกเปลี่ยนตราสารในสำนักหักบัญชี และมีธนาคารกลางเป็นผู้ฝากเงินให้แก่ธนาคารพาณิชย์ที่มีดุลเป็นเจ้าหนี้ ส่วนธนาคารพาณิชย์ที่มีดุลเป็นลูกหนี้ธนาคารกลางจะทำการหักบัญชี ทำให้ธนาคารกลางทราบสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์อยู่ตลอดเวลา

■ **กำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน**

วัตถุประสงค์ของการกำกับและตรวจสอบการดำเนินงานของสถาบันการเงิน เพื่อให้สถาบันการเงินมีความมั่นคงและลดความเสี่ยงอันเกิดจากกลไกการดำเนินงานให้น้อยที่สุด และให้ระบบสถาบันการเงินเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย

■ **การประกอบกิจการธนาคาร**

ธนาคารกลางมีสถานภาพเป็นหน่วยงานของรัฐถึงมีหน้าที่ให้บริการด้านการธนาคารแก่ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ และยังทำหน้าที่เป็นนายธนาคารให้แก่สถาบันการเงินต่าง ๆ ทั้งประเทศ โดยไม่มุ่งหวังกำไรและไม่แข่งขันกับเอกชน

■ **เป็นผู้รักษาเงินสำรองระหว่างประเทศ**

ธนาคารกลางมีความจำเป็นต้องรักษาเงินสำรองระหว่างประเทศเพื่อป้องกันการส่งผลกระทบต่อค่าเงินในระบบเศรษฐกิจที่ใช้ระบบค่าเงินลอยตัว โดยมีทองคำและเงินตราต่างประเทศเป็นเงินสำรอง

■ **กำหนดนโยบายการเงินและเป็นที่ปรึกษาทางเศรษฐกิจแก่รัฐบาล**

ธนาคารกลาง ทำงานควบคู่กับรัฐบาล เพื่อกำหนดนโยบายการเงิน โดยต้องดูแลให้นโยบายการเงินและกลไกตลาดเงิน สอดคล้องกับกลไกด้านเศรษฐกิจ และด้านอื่นๆ ด้วย

บทบาทปริมาณเงิน²

ปริมาณเงินเป็นตัวแปรที่มีผลต่อระดับราคาสินค้าและอัตราดอกเบี้ย ถ้าปริมาณเงินมีมาก จะทำให้ระดับราคาสินค้าสูงขึ้น จนกระทั่งเกิดเงินเฟ้อในที่สุด ในการกลับกัน ถ้าปริมาณเงินมีน้อย จะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น

² เศรษฐศาสตร์การเงิน บัณฑิตศึกษา สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ปี 2546 หน้าที่ 8- 15

วิธีการควบคุมปริมาณเงิน คือการควบคุมปริมาณเงินทางด้านราคา เพราะมีความคล่องตัวในการปฏิบัติมากที่สุด ซึ่งวิธีการควบคุมปริมาณเงินให้ได้ตามเป้าหมายนั้น ธนาคารกลางทำได้ 2 วิธี และมักมีการใช้ควบคู่กัน ได้แก่

- การควบคุมปริมาณเงิน โดยการควบคุมแหล่งที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินภายในประเทศ
- การควบคุมปริมาณเงินผ่านฐานเงิน ฐานเงิน ประกอบด้วย เงินสดในมือประชาชนประกอบด้วย ธนบัตรรวมทั้งเหรียญกษาปณ์และเงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้ที่ธนาคารกลาง

เครื่องมือทางการเงินและกลไกการทำงานของเครื่องมือต่างๆ

การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินผ่านการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy rate) โดยได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 แทนการใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เนื่องจากมีปริมาณธุรกรรมในตลาดสูงกว่า ทำให้มีประสิทธิภาพในการส่งสัญญาณทางนโยบายสูงขึ้น เพื่อให้ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เป็นไปตามนโยบายของธนาคารกลาง ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถดำเนินการผ่านเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน (Monetary Policy instruments) ต่าง ๆ ดังนี้

เงินสำรองทางกฎหมาย (Legal Reserve requirements) ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดสัดส่วนของเงินสำรองที่ธนาคารพาณิชย์ต้องกันไว้จากฐานของเงินฝาก ซึ่งอัตราเงินสำรองนี้จะกระทบต่อความสามารถในการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ และกระทบต่ออุปทานของเงินในที่สุด

การทำ Open-market operation ซึ่งมี 4 ประเภท ได้แก่

- **การซื้อขาด-ขายขาดพันธบัตรรัฐบาล (Outright buy/sell securities)** เป็นการเพิ่ม/ลดปริมาณเงินในระบบได้โดยทำธุรกรรมในตลาดซื้อขาด/ขายขาดพันธบัตรรัฐบาล ในกรณีที่ต้องการเพิ่มปริมาณเงินในระบบ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งเป็นการปล่อยเงินออกสู่ระบบ และในกรณีต้องการดูดเงินออกจากระบบก็จะทำการขายพันธบัตรรัฐบาล
- **การกู้ยืมในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase Market)** เป็นการเพิ่ม/ลดปริมาณเงินในระบบได้โดยทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนพันธบัตรหรือที่เรียกว่า ตลาด Repo ซึ่งจะใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นหลักประกัน (Collateral) ในการกู้ยืม ในกรณีของการปล่อยสภาพคล่อง ธนาคาร

แห่งประเทศไทยจะให้สถาบันการเงินกู้เงิน โดยใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นหลักประกัน และมีสัญญาประกันเงินที่ให้ผู้กู้คืนพร้อมดอกเบี้ย

- การกู้ยืมเงินโดยการทำ Foreign exchange swap เป็นการเพิ่ม/ลดปริมาณเงินในระบบที่มีวิธีการคล้ายคลึงกับการทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase operation) กล่าวคือ เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการเพิ่มปริมาณเงิน ก็จะซื้อเงินตราต่างประเทศ โดยมีสัญญาขายคืนในอนาคต (Buy-sell swap) ในทางตรงกันข้าม เมื่อต้องการลดเงินจากระบบ ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะขายเงินตราต่างประเทศ โดยมีสัญญาซื้อคืนในอนาคต (Sell-buy swap) ซึ่งธุรกรรมประเภทนี้สามารถทำได้หากมีธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศรองรับ (ผ่านธุรกรรมที่มีเงินตราต่างประเทศเป็นหลักประกัน)
- การออกพันธบัตร ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถดูดซับสภาพคล่อง หรือเพิ่มปริมาณเงินในระบบได้โดยการออกพันธบัตรของตนเอง หรือรับซื้อพันธบัตรของตนคืน

การให้กู้ยืมแก่สถาบันการเงิน (Standing facilities)

ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเพิ่ม/ลดปริมาณเงินผ่านการให้กู้แก่สถาบันการเงิน ซึ่งเป็นการให้กู้ระยะสั้นๆ โดยสถาบันการเงินต้องนำหลักประกันมาค้ำประกัน และเสียอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น หากธนาคารกลางต้องการเพิ่มปริมาณเงิน ก็จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย และในทางตรงกันข้าม จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย เมื่อต้องการลดเงินออกจากระบบ

สำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะอื่นๆ นอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะปรับเปลี่ยนไปตามกลไกของตลาดและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายการเงินต่ออัตราดอกเบี้ย

ความหมายของ นโยบายการเงิน

นโยบายการเงิน (Monetary Policing) คือ นโยบายที่ธนาคารกลางใช้สำหรับรัฐควบคุมปริมาณเงิน และต้นทุนของเงิน (ดอกเบี้ย) ที่หมุนเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราการเจริญเติบโตของประเทศ อัตราเงินเฟ้อ โดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ เช่น การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย การปรับลดสัดส่วนเงินสำรองตามกฎหมายของธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

แนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์

นักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยควรเป็นเป้าหมายทางการเงินและเครื่องชี้ของนโยบายการเงิน ทั้งนี้เพราะ การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย และการที่สินเชื่อสามารถที่จะหาได้ง่ายหรือยาก จะเป็นช่องทางที่สำคัญซึ่งนโยบายการเงินสามารถก่อให้เกิดผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ นักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์มิได้ปฏิเสธความสำคัญของตัวแปรรวมทางการเงินหรือเครื่องวัดเงินสำรองในรูปแบบต่าง ๆ เสียทีเดียวนักโดยพวกเขาเห็นว่า ผลขั้นสุดท้ายของการดำเนินนโยบายการเงินความมุ่งไปที่อัตราดอกเบี้ยและความหาได้ง่ายหรือยากของสินเชื่อ (ชมเพลิน จันท์เรืองเพ็ญ เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคารปี 2537จุฬา)

แนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยม

ตรงกันข้ามกับที่นักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์เห็นว่าควรใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่เป็นเป้าหมายทางการเงิน และเครื่องชี้ของนโยบายการเงิน นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมกลับเห็นว่า ควรใช้ตัวแปรรวมทางการเงิน โดยเฉพาะปริมาณเงินเป็นเป้าหมายทางการเงิน และเครื่องชี้ของนโยบายการเงิน(ชมเพลิน จันท์เรืองเพ็ญ เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคารปี 2537จุฬา)

ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting) มาตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2543 ซึ่งไม่ได้ให้ความสำคัญกับการดูแลอัตราเงินเฟ้อเพียงอย่างเดียว แต่ยังให้ความสำคัญกับการดูแลการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รวมทั้งเสถียรภาพด้านอื่นๆ อาทิ ภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน ภาคสถาบันการเงิน และตลาดการเงินด้วยการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางซึ่งมีเป้าหมายต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น ซึ่งจากแนวความคิดของสำนักเคนส์นั้นจะให้ความสำคัญกับเป้าหมายทางการเงินที่เป็นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าธนาคารกลางกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อสร้างแรงกดดันให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเป็นไปตามเป้าหมายของธนาคารกลาง

นโยบายอัตราดอกเบี้ยและผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

ผลกระทบของนโยบายดอกเบี้ยต่ำ

▪ ผลกระทบต่อเงินทุนเคลื่อนย้าย

การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวม และมีได้เป็นตัวเร่งปัญหาเงินทุนเคลื่อนย้าย หรือกระทบต่อการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนที่มีนัยสำคัญอย่างใด อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ซึ่งของไทยต่ำกว่าในต่างประเทศมากนั้น ในด้านประชาชนทั่วไป ธนาคาร

แห่งประเทศไทย มีกฎระเบียบห้ามมิให้นำเงินออกไปหาประโยชน์ส่วนต่างดอกเบี้ยในต่างประเทศ ส่วนในด้านธนาคารพาณิชย์ซึ่งจะสามารถกู้เงินระยะสั้นภายในประเทศ เพื่อนำไปลงทุนต่างประเทศได้นั้น ก็มีระเบียบคุมยอดเกินดุลสุทธิ ในฐานะต่างประเทศเป็นสัดส่วนกับเงินกองทุนของแต่ละธนาคาร เมื่อเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยระยะยาวและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างในประเทศกับต่างประเทศไม่แตกต่างกันมากนักจึงไม่มีผลกระทบต่อเงินทุนเคลื่อนย้าย

■ ผลกระทบต่อการอุปโภคบริโภค

ในด้านการบริโภค ดอกเบี้ยในระดับต่ำมีผลกระทบต่อการบริโภค 2 ทาง ทางด้านหนึ่งเกิดจากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ คราวเรือนจะเห็นว่าผลตอบแทนจากการออมเงินไม่จูงใจพอ และเพิ่มการบริโภคมากขึ้น (substitution effect) หรือเพิ่มการลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น และดอกเบี้ยต่ำยังทำให้ผู้ที่ต้องมีการเงินกู้จ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำลง เป็นการเพิ่มรายได้ส่วนที่เหลือจากการผ่อนชำระหนี้ ซึ่งน่าจะมีผลทำให้เพิ่มการบริโภค แต่ในอีกด้านหนึ่ง การที่ดอกเบี้ยเงินฝากต่ำทำให้ผู้มีเงินออมหรือผู้มีรายได้จากดอกเบี้ย (interest income) มีรายได้ลดลง ทำให้การบริโภคลดลง (income effect) เมื่อผลกระทบทั้งสองเกิดขึ้นในทางตรงกันข้าม ซึ่งส่งผลหักล้างกันไปบ้าง อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากโน้มลดลง อัตราเพิ่มการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนก็มีแนวโน้มดีขึ้นโดยตลอด ในช่วงเวลาที่ดอกเบี้ยเงินกู้ MLR โโน้มลดลง อัตราเพิ่มยอดขายรถยนต์และรถจักรยานยนต์ก็มีแนวโน้มดีขึ้นโดยตลอดเช่นกัน และการขยายสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยรายย่อยสินเชื่ออุปโภคบริโภค และสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งเดิมหดตัวในอัตราสูง ได้ชะลอการหดตัวลง ทั้งนี้สินเชื่อประเภทเหล่านี้เป็นสินเชื่อที่ลูกหนี้มีกำหนดผ่อนชำระสม่ำเสมอทุกเดือน หากไม่มีการปล่อยสินเชื่อใหม่ ยอดสินเชื่อจะลดลงโดยอัตโนมัติ ดังนั้น การหดตัวที่ชะลอลง แสดงให้เห็นว่ามีการปล่อยสินเชื่อใหม่มากขึ้นเป็นลำดับ

■ ผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชน

ในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR โโน้มลดลง อัตราเพิ่มการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยตลอดเช่นกัน การตัดสินใจลงทุนของธุรกิจขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ ด้วย นอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เช่น การใช้กำลังผลิตของภาคอุตสาหกรรม ความมั่นใจของธุรกิจภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค เป็นต้น

■ ผลกระทบต่อการปรับโครงสร้างหนี้

ภาวะอัตราดอกเบี้ยดำนั้น นับเป็นปัจจัยสำคัญที่เอื้อต่อความสำเร็จของกระบวนการประนอมหนี้ของธุรกิจ เนื่องจาก

1. มูลค่าปัจจัยของกระแสเงินสด (NPV ของ Cashflow) ของธุรกิจโดยรวมดีขึ้น จะทำให้ลูกหนี้มีภาระการชำระหนี้ลดลง สอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ
2. ช่วยลดภาระของสถาบันการเงินจากการที่ต้องบันทึกบัญชี ส่วนสูญเสียดังกล่าวที่เกิดจากการตีราคา (mark-to-market) บัญชีลูกหนี้และตราสารใน portfolio ของธนาคารที่ได้รับจากการแปลงมูลค่าเดิมเป็นตราสารการเงิน เนื่องจากสถาบันการเงินได้รับกระแสเงินสดจากการชำระหนี้ในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบันมากขึ้น ทำให้เกิดส่วนสูญเสียดังกล่าวที่ลดลง ดังนั้น ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำจึงสร้างแรงจูงใจให้ทั้งสองฝ่ายผลักดันให้การเจรจาประสบความสำเร็จ

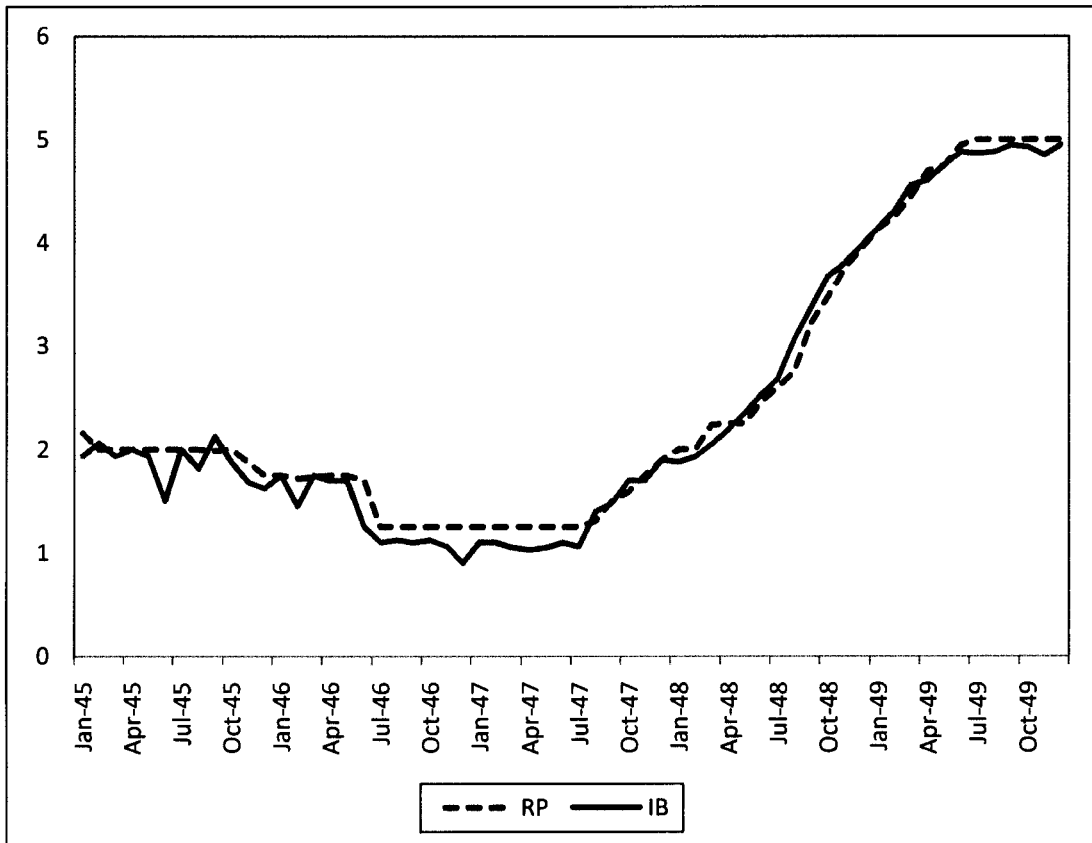
■ ผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์มีได้สูงเท่าใดนัก ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ย MLR กับดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ การที่ส่วนต่างดังกล่าวยังอยู่ในระดับสูงมีสาเหตุจากโครงการลงทุนภาคเอกชนที่ชะงักงัน เนื่องจากยังมีกำลังผลิตส่วนเกิน และผู้ส่งออกที่ขยายกิจการบางรายอาศัยแหล่งเงินจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดหรือจากกำไรสะสมและบางรายอาศัยเงินจากบริษัทแม่ในต่างประเทศ ความต้องการสินเชื่อจึงชะงักงันไปมาก นอกจากนี้ ยังมีปัญหาจำนวนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งยังสูงอยู่ในปัจจุบัน ดังนั้น การแข่งขันเพื่อลดดอกเบี้ย MLR และเพิ่มดอกเบี้ยเพื่อขยายฐานเงินฝาก จึงยังไม่เกิดขึ้น

ผลกระทบหากขึ้นดอกเบี้ย

- สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loans : NPL) รายใหม่อาจเร่งตัวขึ้น
- ลูกหนี้ที่ปรับโครงสร้างแล้วกลับมาเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Re-entry Non-performing Loans) อาจเร่งตัวขึ้น
- ชะลอการลงทุนโครงการใหม่
- ทำให้การเจรจาสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ชะงัก
- เพิ่มภาระดอกเบี้ยแก่รัฐบาลและเอกชน

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมาของประเทศไทย



ภาพที่ 3.3 แสดงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย RP และ IB

จากรูป 2.7 การที่ธนาคารกลางเป็นผู้กำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เป็นอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) เมื่อพิจารณาอัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2545 จนถึงปี 2549 อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นกัน และเพิ่มขึ้นตามเส้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แสดงว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวและมีการเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

จากรูปกราฟ เมื่อพิจารณาอัตราดอกเบี้ยนโยบายมกราคมปี 2545 ถึง มิถุนายนปี 2546 ธนาคารแห่งประเทศไทยคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ระดับต่ำ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังทรงตัวต่อเนื่องจากปีก่อน ทำให้ความต้องการเงินและสินเชื่อของภาคเอกชนอยู่ในปริมาณจำกัด ในเดือนมิถุนายน 2546 และกรกฎาคม 2546 ธนาคารกลางปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจาก

เศรษฐกิจโลกขณะนั้นขยายตัวไม่มาก ปริมาณเงินที่มีอยู่ไม่ถูกใช้จึงทำให้เกิดปัญหาการผลิตเกินความต้องการ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงถูกลดลง ธนาคารกลางยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำจนถึงเดือนกันยายน 2547 เพื่อเอื้ออำนวยต่อการฟื้นฟูทางเศรษฐกิจและกระตุ้นการลงทุนเนื่องจากภาคอุตสาหกรรมยังคงต้องการเงินทุนที่ต่ำ ในเดือนตุลาคม 2547 ถึงเดือนธันวาคม 2549 ธนาคารกลางขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก ความกดดันทางด้านระดับราคา และอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น น้ำมันปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ระบาดขงโรคไข้หวัดนก ตลอดจนอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่มีแนวโน้มเข้าใกล้ระดับการจ้างงานเต็มที่

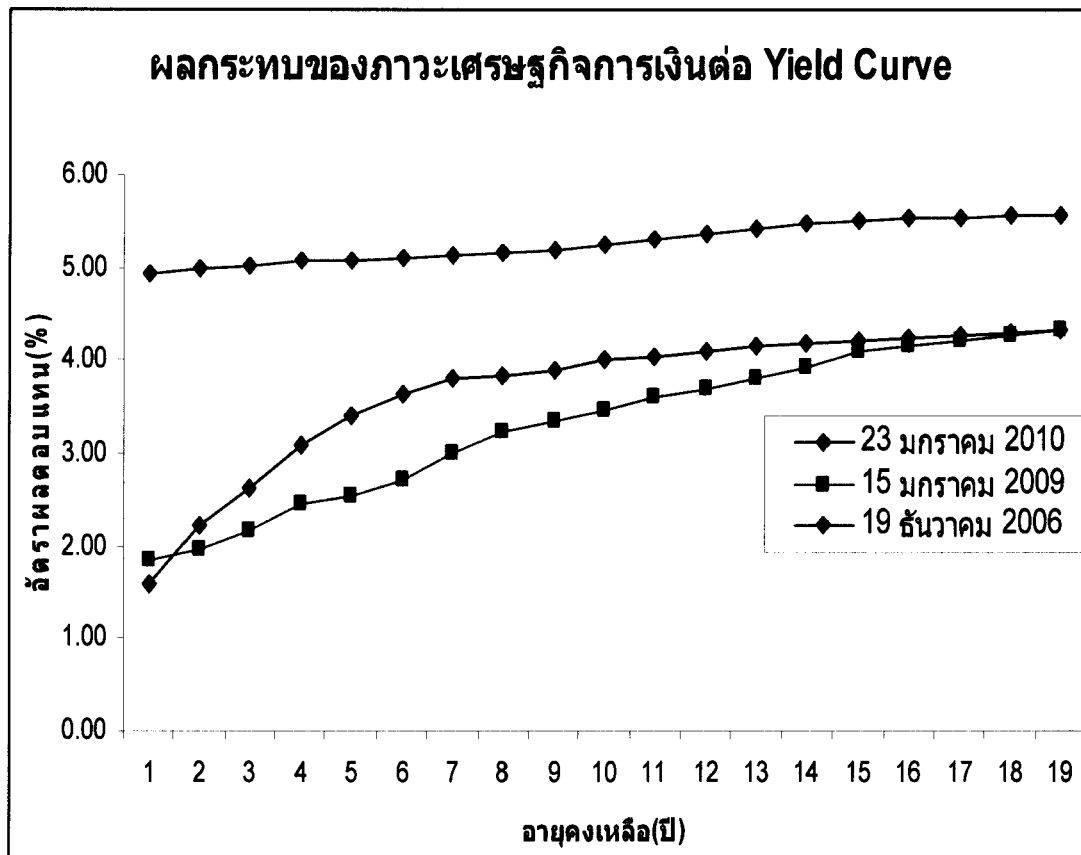
ตามเส้นกราฟอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นมีการเคลื่อนไหวตามเส้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามารถสรุปได้ว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นของไทยนั้น จะยังคงถูกกำหนดโดยนโยบายอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ที่จะขึ้นอยู่กับการณ์ตัวของเศรษฐกิจไทย, อัตราการเงินเพื่อในประเทศ, เสถียรภาพของค่าเงินบาท ตลอดจนค่าผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในและนอกประเทศ

การพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย

Yield Curve คือ เส้นอัตราผลตอบแทน (Term Structure of Interest Rates) หมายถึง กราฟเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย กับอายุของตราสารหนี้ ถ้ามีการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นเนื่องจากปริมาณเงินในระบบมีมาก อัตราดอกเบี้ยก็ปรับตัวต่ำ ในทางตรงกันข้าม ถ้ามีการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะลดลงและปริมาณเงินในระบบมีน้อยลง อัตราดอกเบี้ยก็จะปรับตัวสูงขึ้น เมื่อเป็นเช่นนี้ สถาบันการเงินและนักลงทุนต่างก็ต้องใช้ Yield Curve เพื่อติดตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยเงินกู้/เงินฝาก

รูปร่างหลักของเส้นมี 4 แบบด้วยกันคือ

- 1) เส้นกราฟลาดชัน (Positively Sloped Yield Curve) ซึ่งบอกถึงภาวะตลาดที่อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีค่าต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว
- 2) เส้นกราฟแนวราบ (Flat Yield Curve) ที่อัตราดอกเบี้ยทุกช่วงอายุมีค่าเท่ากัน
- 3) เส้นกราฟลาดลง (Inverted Yield Curve) ที่อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว
- 4) เส้นกราฟที่นูนตรงกลาง (Humped Yield Curve) ที่อัตราดอกเบี้ยอายุปานกลางมีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาว



ข้อมูลจาก สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ภาพที่ 3.4 ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจการเงินต่อการปรับตัวของเส้นอัตราผลตอบแทน

จากรูป 3.4 แสดงถึงการปรับตัวของเส้นอัตราผลตอบแทน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจการเงิน ส่งผลให้การคาดการณ์ของผู้คนในตลาดเปลี่ยนแปลงไปด้วย เส้นอัตราผลตอบแทนของปลายปี 2006 ปรับตัวขึ้นสูงทั้งเส้น เนื่องจากได้รับผลกระทบของมาตรการกันสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น 30 % เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติลดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เส้นอัตราผลตอบแทนของต้นปี 2009 ปรับตัวลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับเส้นอัตราผลตอบแทนปลายปี 2006สืบเนื่องจากวิกฤตซับไพร์มในสหรัฐอเมริกา ได้ส่งผลกระทบไปเศรษฐกิจและตลาดการเงินทั่วโลก เส้นอัตราผลตอบแทนของต้นปี 2010 มีลักษณะเป็นเส้นที่มีความชันเป็นบวกตามปกติ สะท้อนว่าตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะปรับตัวสูงขึ้น และเศรษฐกิจจะฟื้นตัวในอนาคต

บทที่ 4

วิธีการดำเนินการวิจัย

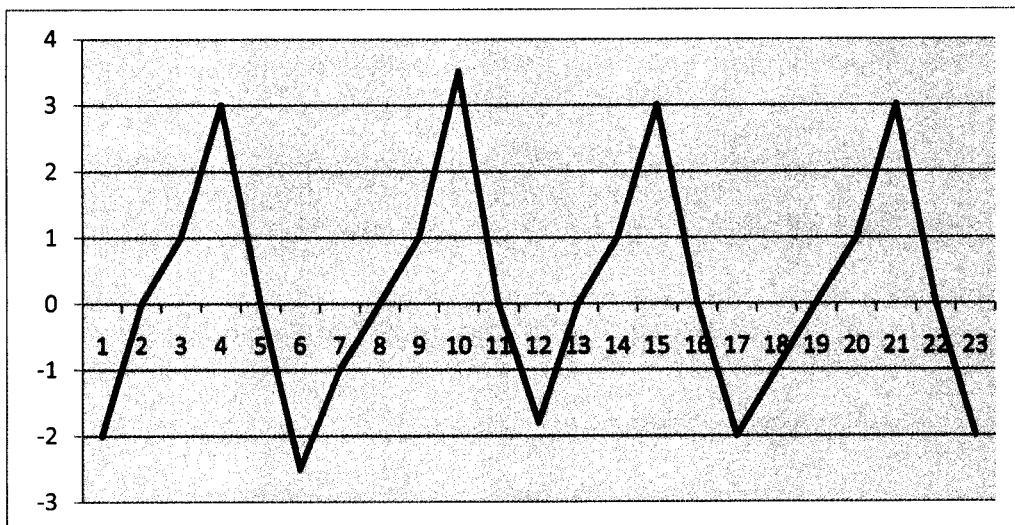
1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากการ Download จาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) นำมาเฉลี่ยเป็นรายเดือน ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2545 ถึงเดือน ธันวาคม 2549 รวมทั้งการรวบรวมวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาเป็นแนวทางหากรอบแนวความคิดในการวิจัยครั้งนี้

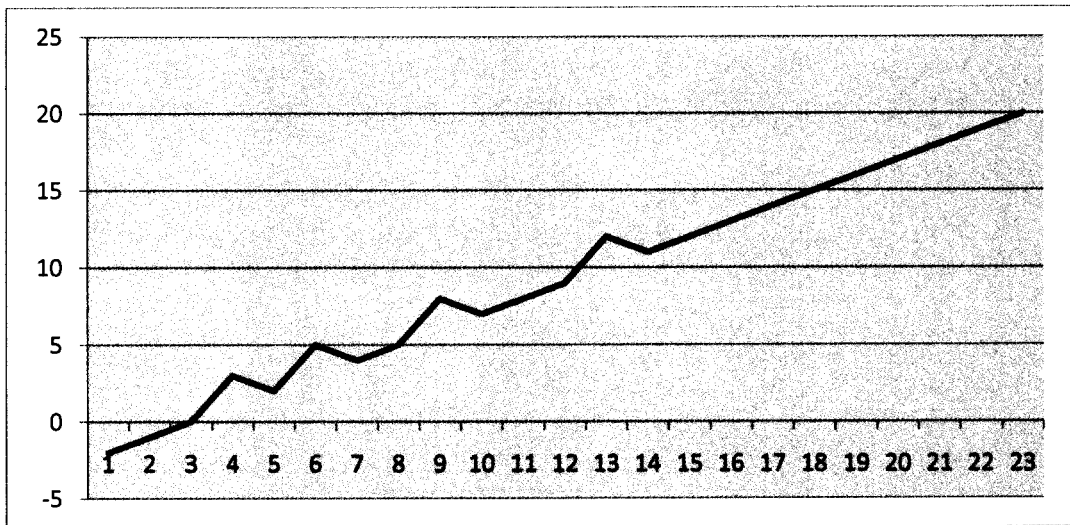
2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

2.1 ทดสอบคุณสมบัติ Stationary ของข้อมูล

เหตุผลที่ต้องทดสอบคุณสมบัตินี้เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลาทางเศรษฐศาสตร์ ส่วนใหญ่จะเปลี่ยนแปลงไปตามเวลาในลักษณะที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้แบบจำลองได้รับอิทธิพลของเวลาเข้ามาเกี่ยวข้อง ดังนั้น แบบจำลองที่ใช้ต้องคงที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลาทดสอบคุณสมบัติ Stationary ด้วย plot กราฟ แสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลเวลา ถ้ากราฟมีแนวโน้มในลักษณะตามภาพที่ 4.1 แสดงว่ามีคุณสมบัติ stationary ถ้ากราฟมีแนวโน้มในลักษณะตามคุณสมบัติ Non-stationary



ภาพที่ 4.1 กราฟของข้อมูลที่มีรูปแบบ stationary



ภาพที่ 4.2 กราฟของข้อมูลที่มีคุณสมบัติ Non-stationary

2.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแบบจำลองจากการอ่านค่าทางสถิติ

กำหนดแบบจำลองเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยการอ่านค่าทางสถิติ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ซึ่งคำนวณใช้อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (Interbank : IB) ซึ่งเป็นตัวแทนอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยเป็นตัวแปรตาม และให้ปริมาณเงิน สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ระยะ 14 วัน เฉลี่ยเป็นรายเดือน อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนในประเทศสิงคโปร์ ระยะ 7 วัน เฉลี่ยเป็นรายเดือน อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรทุกตัวตามข้อสมมติฐานดังนี้

$$IB = B_0 + B_1MS + B_2CD + B_3RP + B_4SIBOR + B_5INF + B_6ER + \mu$$

ความหมายของตัวแปรในแบบจำลอง

IB = อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน

MS = ปริมาณเงิน

CD = สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

RP = อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ระยะ 14 วัน เฉลี่ยเป็นรายเดือน

SIBOR = อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนในประเทศสิงคโปร์ ระยะ 7 วัน

เฉลี่ยเป็น รายเดือน

INF = อัตราเงินเฟ้อ

ER = อัตราแลกเปลี่ยน (ดอลลาร์สหรัฐ)

$B_0, B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$ พารามิเตอร์ในแบบจำลอง

μ ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

3. วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูล ด้วยวิธีต่าง ๆ ดังนี้

3.1 วิเคราะห์ด้วยการ plot กราฟ

การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์ส่วนนี้ผู้วิจัยได้นำทฤษฎีต่าง ๆ ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และ ตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ทำการศึกษา นำเสนอโดยกราฟและตาราง

3.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ

โดยการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย ใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยโปรแกรม SPSS Version 15 โดยวิเคราะห์ค่าทางสถิติดังนี้

1. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์และทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปร โดย

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเข้าใกล้ 1 หมายถึงตัวแปรมีความสัมพันธ์กันสูงในทิศทางเดียวกัน

ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเข้าใกล้ -1 หมายถึงตัวแปรมีความสัมพันธ์กันสูงในทิศทางตรงกันข้าม

ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเข้าใกล้ 0 หมายถึงตัวแปรมีความสัมพันธ์กันน้อยหรือไม่มีความสัมพันธ์กัน

2. การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยมุ่งชี้ความสัมพันธ์ของ ตัวแปรที่เป็นเหตุและตัวแปรที่เป็นผล ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) จะได้สมการพยากรณ์เชิงเส้นตรง ดังนี้

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k$$

$$y = \text{ค่าพยากรณ์ของตัวแปรตาม}$$

แนวตั้ง	a	=	ค่าคงที่ของสมการพหุคูณ (ค่าตัดแกน y) เมื่อ y
	b_1, b_2, \dots, b_k	=	ค่านำหนักคะแนนหรือค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวอิสระตัวที่ 1 ถึงตัวที่ k ตามลำดับ
	k	=	จำนวนตัวแปรอิสระ

สัมประสิทธิ์การถดถอย (b) เป็นค่าที่ชี้ถึงว่าเมื่อตัวแปร x เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงไป b หน่วย ซึ่งจะแสดงผลของอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวและทั้งกลุ่มที่มีต่อตัวแปรตาม โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ 5% โดยพิจารณาค่าต่าง ๆ ดังนี้

3. ค่า D.W. หรือ Durbin Watson Test

เพื่อทดสอบว่าตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ เป็นการทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนอันดับหนึ่ง (first order autocorrelation) โดยหากค่า D.W. ที่คำนวณได้อยู่ระหว่างค่า du กับ 4-du จะยอมรับ H_0 ตัวคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยมีสมมติฐานว่า

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

4. ค่า R, R², Adjust R-square

เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมในการนำแบบจำลองมาอธิบายข้อมูลมากน้อยเพียงใด ค่าสหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple Correlation) เขียนแทนด้วยตัวย่อ R สหสัมพันธ์พหุคูณ แสดงความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ที่เป็นไปได้สูงสุดระหว่างกลุ่มของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Coefficient of Determination : R²) จะแสดงให้เห็นสัดส่วนที่กลุ่มตัวแปรอิสระสัมพันธ์กับตัวแปรตามกล่าว คือ สัดส่วนของความแปรปรวนในตัวแปรตามที่อาจอธิบาย โดยกลุ่มของตัวแปรอิสระกลุ่มนั้น โดยทั่วไปจะเสนอในรูปร้อยละ โดยใช้ 100 คูณ R² ค่าจะอยู่ระหว่าง 0.00 ถึง +1.00 ไม่มีค่าเป็นลบ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจจะบอกถึงอิทธิพลของค่า x ต่อค่า y กล่าวคือ สมการการถดถอยที่ดีควรจะได้ค่า R² สูง ๆ ซึ่งเป็นการแสดงว่าตัวแปรอิสระ x สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ดี

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจปรับปรุง (Adjust R²) คือค่า R² ที่ได้ทำการปรับปรุงขึ้นความเป็นอิสระ (Degree of Freedom) จนทำให้อัตราส่วนซึ่งความแปรปรวนของตัวแปรตาม (y)

ลดลงเมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระ (x) สาเหตุที่ปรับปรุง R^2 เนื่องจากจำนวนค่าสังเกตหรือข้อมูลที่ 1 นำมาหาความสัมพันธ์มีน้อยค่า R^2 ที่คำนวณได้อาจจะให้ค่าที่ลำเอียงคือค่า R^2 มีแนวโน้มที่จะสูงเกินไป ดังนั้นความแปรปรวนของตัวแปรอิสระจะอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามผิดพลาดได้ เพื่อขจัดปัญหานี้จึงมีการปรับปรุง R^2

5. ค่า T-test

เพื่อทดสอบว่าค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระที่ประมาณได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะแสดงความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ พิจารณาจากค่า T-test p-value ต้องคำนวณได้ไม่เกิน 0.05 โดยทดสอบค่าทีละตัว บนสมมติฐานว่าหากมีนัยสำคัญแล้ว ค่า $B_0, B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$ ต้องไม่เท่ากับศูนย์

6. ค่า F-Test หรือ Overall Test

เพื่อทดสอบว่าค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระที่ประมาณได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่จะแสดงความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม หรือไม่ พิจารณาจากค่า F-Test p-value ต้องคำนวณได้ไม่เกิน 0.05 โดยทดสอบค่าตัวแปรไปพร้อมกันบนสมมติฐานว่าหากมีนัยสำคัญแล้ว $B_0, B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$ ต้องไม่เท่ากับศูนย์

7. ค่าสถิติ S.C. (Standardized Coefficient)

เพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระใดมีความสำคัญที่สุดในการพยากรณ์ค่าตัวแปรตามมากที่สุด โดยตัวแปรอิสระใดมีค่า SC สูงแสดงว่ามีความสำคัญในการพยากรณ์สูง

8. ค่า Tolerance

ของตัวแปร X_i คือ $1 - R_i^2$ โดย R_i = multiple correlation coefficient ของสมการความถดถอย

$$X_i = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k$$

เป็นการพยากรณ์ค่า X_i โดยใช้ตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ อีก k-1 ตัว

ถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับ ตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก นั่นคือเกิด multicollinearity เป็นการขัดแย้งกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอย

ดังนั้นค่า Tolerance ที่มีค่ามากกว่า 0.19 จะไม่ทำให้เกิดปัญหา multicollinearity

9. ค่าสถิติ VIF (Variance Inflation Factor)

เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลมีปัญหา Multicollinearity หรือไม่ ถ้าค่า VIF ที่คำนวณได้ของตัวแปรอิสระทุกตัวไม่เกิน 5.3 แสดงว่า ข้อมูลไม่มีปัญหา Multicollinearity

$$\text{VIF ของตัวแปรอิสระ } X_i = \text{VIF}_i = \frac{1}{1 - R_i^2}$$

ถ้า VIF_i มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก

10. ค่า Condition Index

เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

$$\text{Condition Index} = \sqrt{\frac{\text{Eigenvalue}_{\max}}{\text{Eigenvalue}_i}}$$

ถ้า Condition Index มีค่ามาก แสดงว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมาก หรือกล่าวได้ว่า ถ้า eigenvalue มีค่าน้อย แสดงว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมาก ถ้า Condition Index มีค่าต่ำกว่า 30 จะทำให้ข้อมูล ไม่มีปัญหา Multicollinearity

4. วิธีการนำเสนอข้อมูล

การนำเสนอข้อมูลประกอบด้วยการนำเสนอเชิงพรรณนาและการนำเสนอโดยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ กล่าวคือ

4.1 การนำเสนอเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ส่วนนี้ผู้วิจัยได้พยายามนำทฤษฎีต่าง ๆ ที่เป็นมูลฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย และตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ มานำเสนอโดยภาพกราฟและตาราง

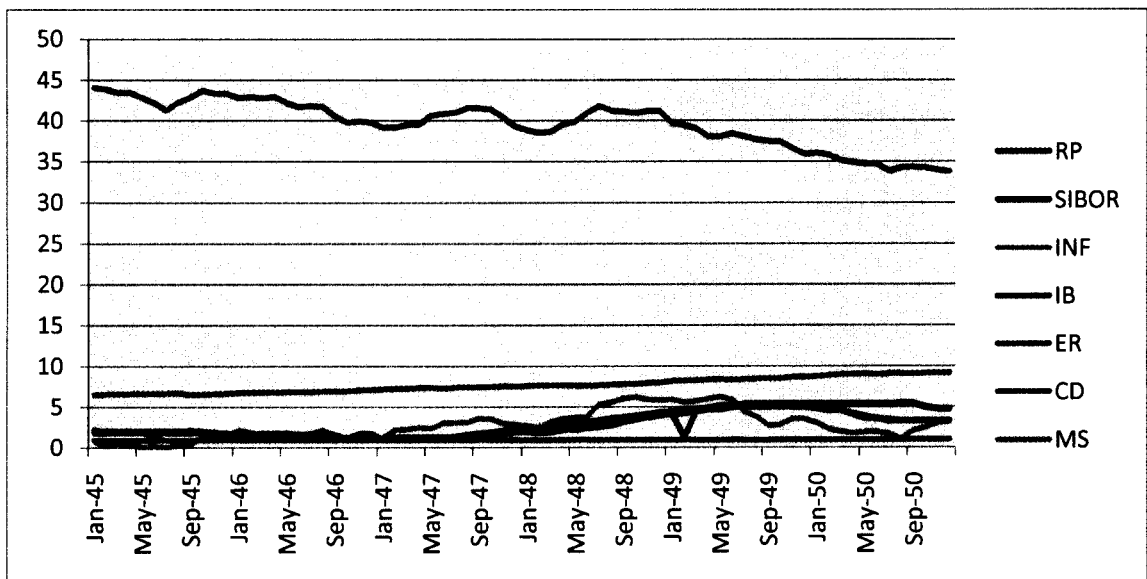
4.2 การนำเสนอโดยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยการแปรผลของค่าสถิติที่ได้จากการ โปรแกรม SPSS

บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทย ด้วยการ plot กราฟและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การศึกษานี้ใช้อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) เป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยนำมาทดสอบความสัมพันธ์กับปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กันคือได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ปริมาณเงิน (MS) อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ SIBOR ระยะ 7 วัน และสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (CD) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายวันนำมาเฉลี่ยเป็นเดือนจาก website ของธนาคารแห่งประเทศไทยตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงธันวาคม 2550 ดังนี้



ภาพที่ 5.1 ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นกับปัจจัยต่าง ๆ ข้อมูลช่วงมกราคม 2545- ธันวาคม 2550

ตาราง 5.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) กับปัจจัยต่าง ๆ

	ค่าสถิติ	RP	SIBOR	INF	IB	ER	CD	MS
IB	Pearson Correlation	0.960	0.916	0.479	1.000	-0.591	0.162	0.759
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000		0.000	0.175	0.000
RP	Pearson Correlation	1.000	0.941	0.516	0.960	-0.603	0.124	0.778
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.000	0.000	0.300	0.000
SIBOR	Pearson Correlation	0.941	1.000	0.472	0.916	-0.770	0.309	0.913
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.000	0.000	0.000	0.008	0.000
INF	Pearson Correlation	0.516	0.472	1.000	0.479	-0.181	0.254	0.442
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.00		0.00	0.13	0.03	0.00
ER	Pearson Correlation	-0.603	-0.770	-0.181	-0.591	1.000	-0.372	-0.928
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.127	0.000		0.001	0.000
CD	Pearson Correlation	0.124	0.309	0.254	0.162	-0.372	1.000	0.429
	Sig. (2-tailed)	0.300	0.008	0.031	0.175	0.001		0.000
MS	Pearson Correlation	0.778	0.913	0.442	0.759	-0.928	0.429	1.000
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	

จากภาพที่ 5.1 และตาราง 5.1 จะเห็นได้ว่า IB มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) ปริมาณเงิน (MS) เงินเพื่อ (INF) สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (CD) โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่า เมื่อปัจจัยดังกล่าวเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ก็เพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน อัตราแลกเปลี่ยน (ER) มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ในทิศทางผกผันตรงข้ามกันกล่าวได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยน (ER) ลดลง ค่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) จะเพิ่มขึ้น มีลักษณะราบแสดงว่าข้อมูลค่อนข้างคงที่โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุด ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) ปริมาณเงิน (MS) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราเงินเพื่อ (INF) และสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (CD) ตามลำดับ

เมื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยอื่น ๆ พบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ระยะเวลา 14 วัน (RP) มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) และ ปริมาณเงิน (MS) สูงมาก (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.941 และ 0.778 ตามลำดับ)

อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) นอกจากมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) และ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ยังพบว่ามีสัมพันธ์กับ อัตราแลกเปลี่ยน (ER) และ ปริมาณเงิน (MS) สูงเช่นกัน (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.770 และ 0.913 ตามลำดับ)

อัตราแลกเปลี่ยน (ER) นอกจากมีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) แล้ว ยังพบว่ามีสัมพันธ์กับปริมาณเงิน (MS) อย่างสูง และมีทิศทางผกผันตรงกันข้ามกัน (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.928)

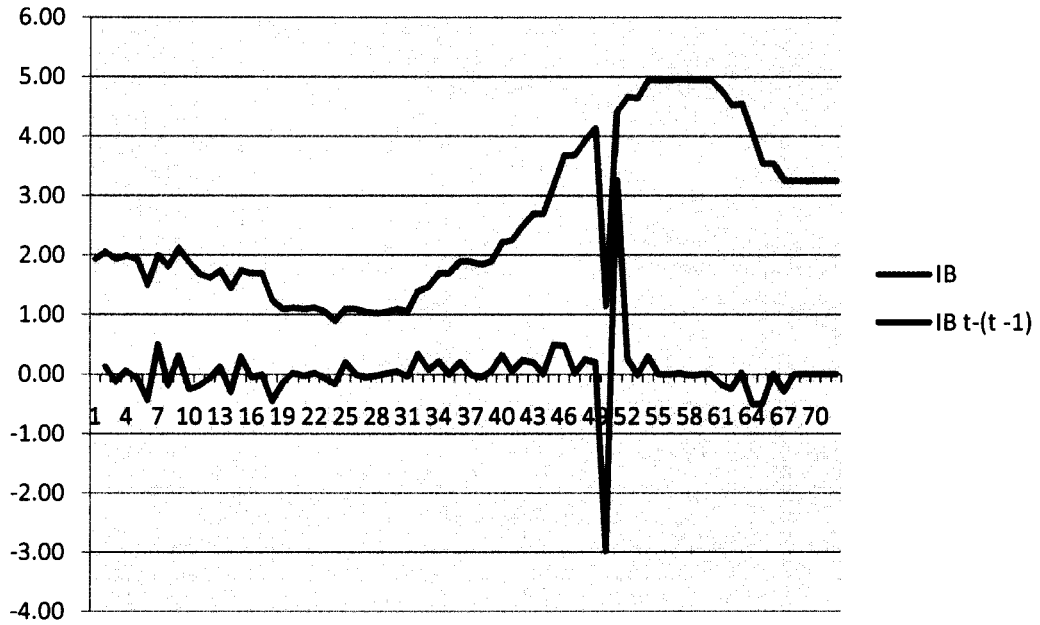
ในการวิเคราะห์ความถดถอย จะต้องตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระก่อนว่า ตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ จากตารางที่ 5.1 จะแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง ดังนั้นในการวิเคราะห์หัวข้อต่อไป ด้วยวิธี OLS จึงมีความจำเป็นต้องเลือกตัวแปรอิสระที่ไม่มีความสัมพันธ์กันเองออก

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศไทยด้วย OLS

2.1 การทดสอบความ Stationary ข้อมูล

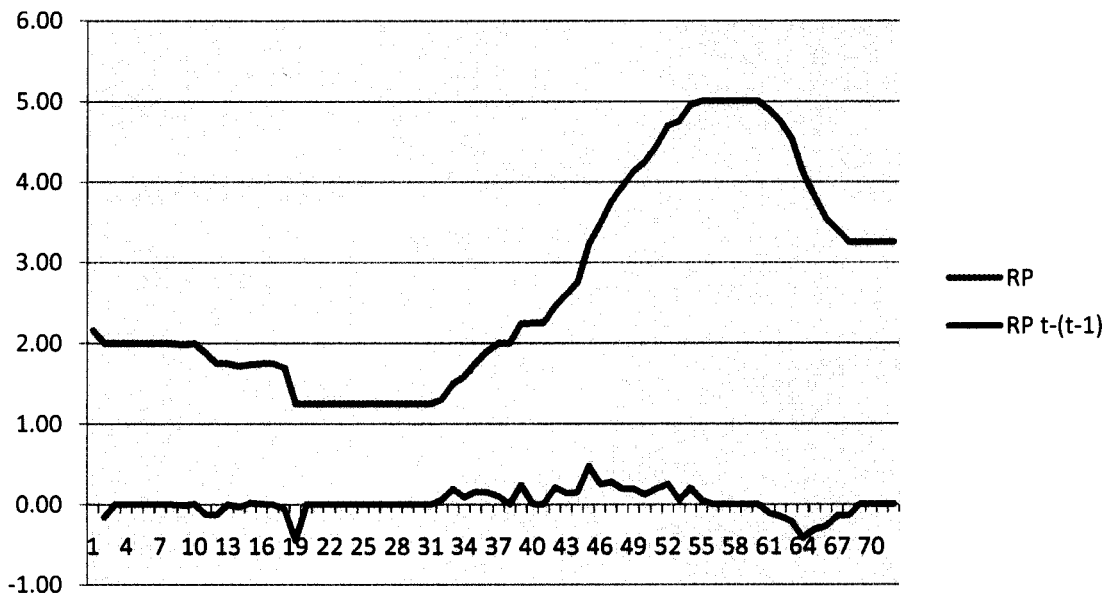
เป็นการเปรียบเทียบรูปแบบการเคลื่อนของกราฟที่ plot จากข้อมูลกับกราฟที่ plot จากข้อมูลผลต่างอันดับ 1 [ข้อมูลเดือนที่ t -(ข้อมูลเดือนที่ $t-1$)] ดังนี้

2.1.1 ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2550 เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ $t-1$



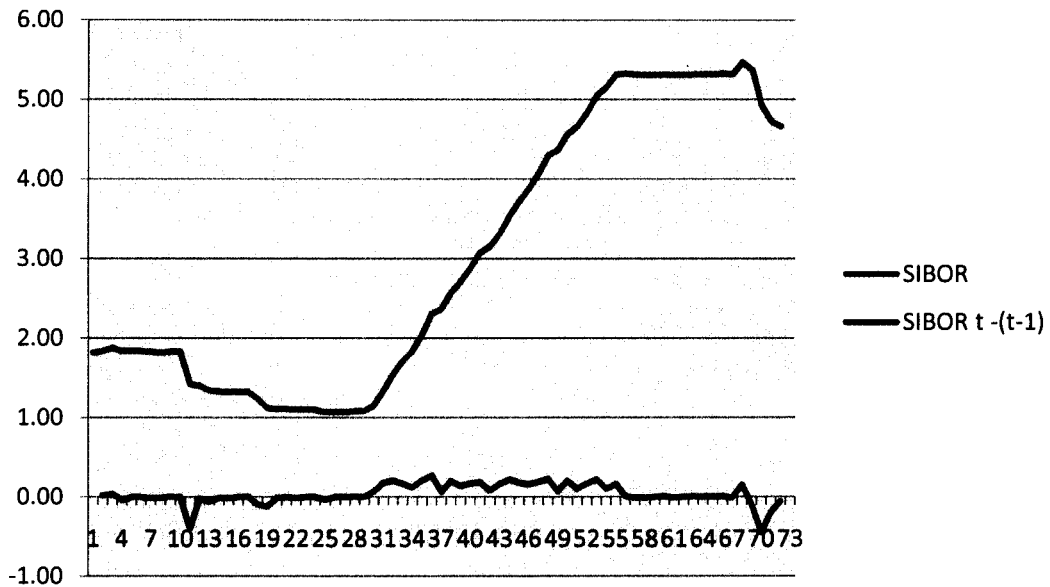
ภาพที่ 5.2 พบว่า กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ IB

2.1.2 ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ $t-1$



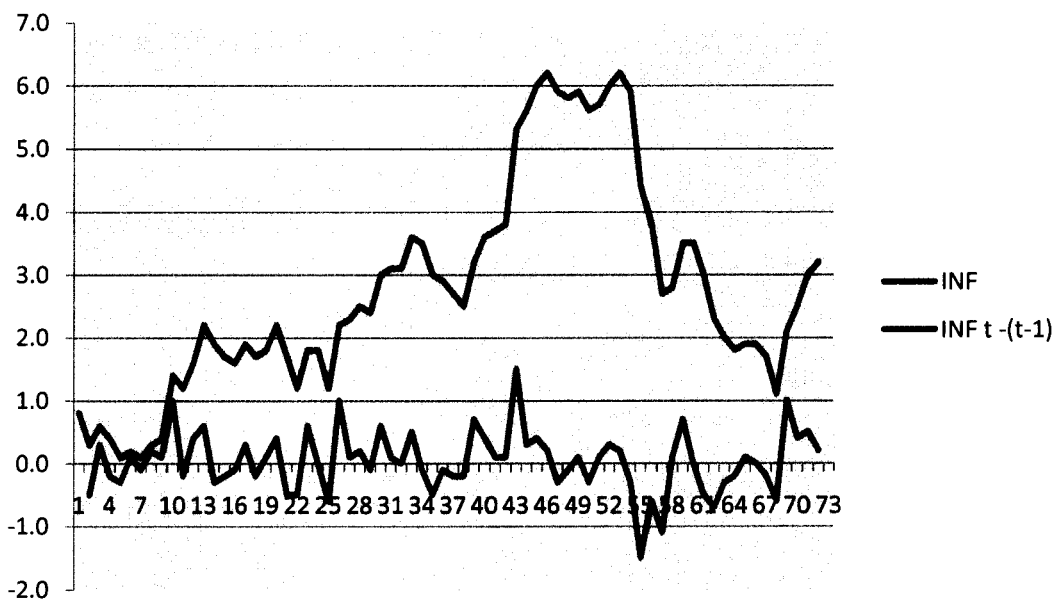
ภาพที่ 5.3 พบว่า กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ RP

2.1.3 ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ SIBOR ระยะ 7 วัน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ $t-1$



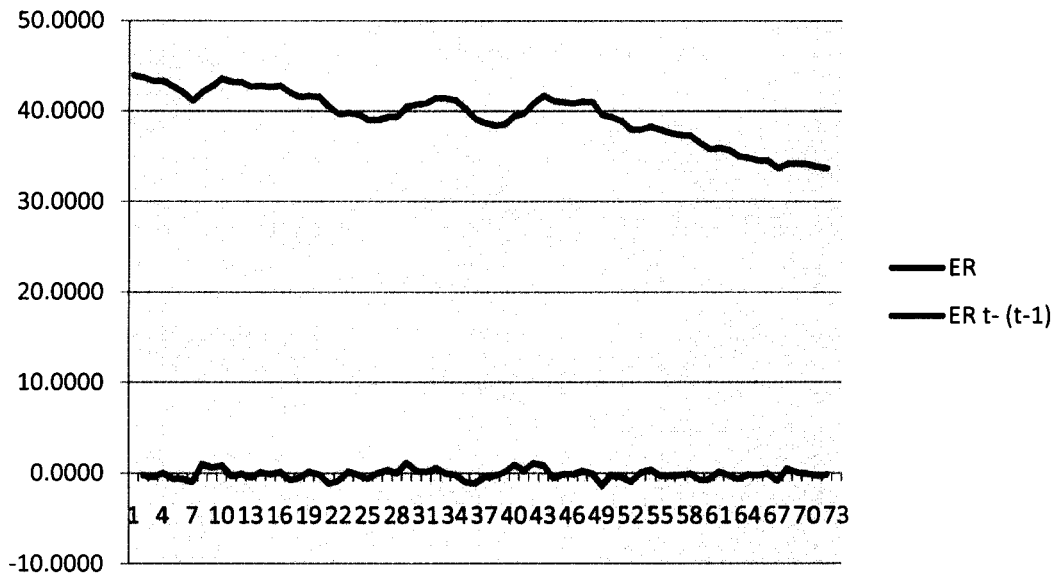
ภาพที่ 5.4 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ SIBOR

2.1.4 ข้อมูลอัตราอัตราเงินเฟ้อ (INF) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ $t-1$



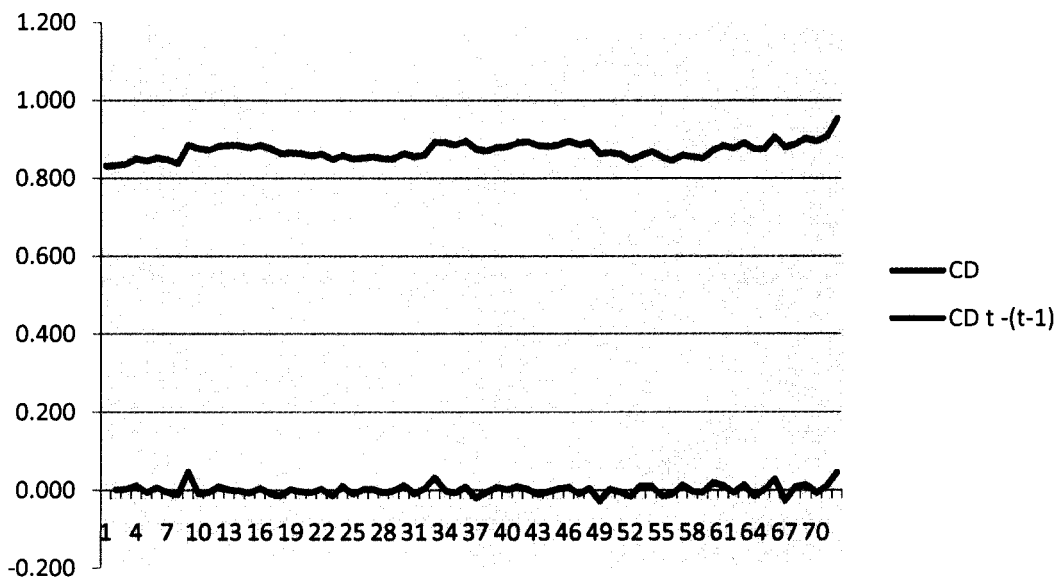
ภาพที่ 5.5 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ CPI

2.1.5 ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน (ER) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549
เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ $t-1$



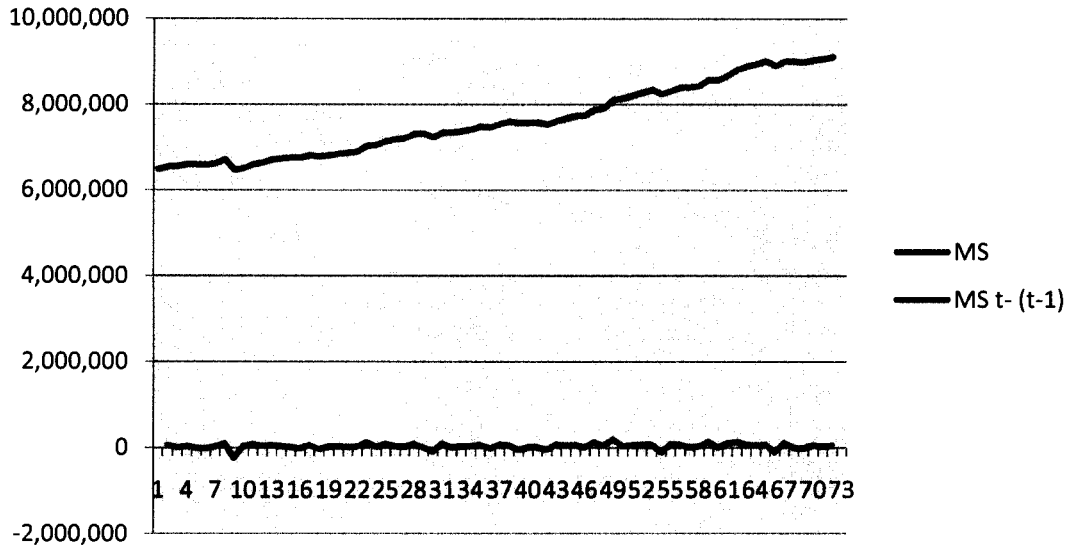
ภาพที่ 5.6 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ ER

2.1.6 ข้อมูลสัดส่วนเงินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (CD) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ $t-1$



ภาพที่ 5.7 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ CD

2.1.7 ข้อมูลปริมาณเงิน (M2) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549
 เปรียบเทียบกับข้อมูลเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ t-1



ภาพที่ 5. 8 กราฟทดสอบความ Stationary ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ของ M2

จากภาพที่ 5.2 – 5.8 จะเห็นได้ว่า ผลต่างอันดับที่ 1 เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลในเดือนต่าง ๆ พบว่า มีความ Stationary มากกว่า ดังนั้นการศึกษานี้ผู้ศึกษาเห็นว่าควรใช้ข้อมูลผลต่างอันดับที่ 1 ในการทดสอบความสัมพันธ์ทางสถิติต่อไป

2.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแบบจำลองด้วยค่าทางสถิติ

การศึกษานี้ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลรายวันมาเฉลี่ยเป็นรายเดือนของเดือนที่ t ลบด้วยเดือนที่ t-1 ช่วงข้อมูลตั้งแต่มกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 มาคำนวณค่าทางสถิติด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ตามแบบจำลองที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ คือ

$$IB = B_0 + B_1MS + B_2CD + B_3RP + B_4SIBOR + B_5INF + B_6ER + \mu$$

โดยใช้ข้อมูลช่วงที่ประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Exchange Float Rate) และเป็นประเทศที่เปิดเสรีทางการเงินมีเงินไหลเข้า-ออกได้อย่างเสรี ข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคม 2545 ถึงเดือน ธันวาคม 2549 ได้ผลการศึกษาดังนี้

จากผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี OLS พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับ IB คือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ส่วนปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับ IB ในระดับความสำคัญนัยสถิติ 0.05 (ค่า T-Test p-value เกิน 0.05) แบบจำลองเหมาะสมที่จะนำมาอธิบาย

ตารางที่ 5.2 แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี OLS เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร IB กับปัจจัยต่าง ๆ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	T-Test (p-value)	Adjusted R ²	F-Test (p-value)	D.W	S.C	VIF
(Constant)	-3.274	0.558	0.918	0	2.185		
RP	0.935	0.000*				0.91	19.474
SIBOR	0.074	0.676				0.093	42.694
INF	-0.03	0.519				-0.037	2.86
ER	0.017	0.807				0.037	20.028
CD	2.892	0.322				0.044	1.714
MS	0.000	0.994				-0.002	51.546

*ตัวแปรอิสระมีนัยสำคัญในการอธิบายตัวแปรตามที่ระดับความเชื่อมั่น 5%

ข้อมูล (ค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.918) ค่า D.W. มีค่ามากกว่า 2 ทำให้ไม่มีปัญหา Auto Correlations แต่ข้อมูลมีปัญหา Multi Collinearity เนื่องจากค่า VIF ของตัวแปรอิสระเกิน 5.3 ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง คือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ SIBOR และปริมาณเงิน (MS) สูง ดังนั้นแบบจำลองนี้จึงเลือก อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับ IB สูงสุด อาจกล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

เนื่องจากข้อมูลมีปัญหา Multi Collinearity เนื่องจากค่า VIF มากกว่า 5.3 ดังนั้น จึงมีความจำเป็นต้องตรวจสอบ สมมติฐานใหม่ ดังนี้

$$IB = B_0 + B_1RP + B_2INF + \mu$$

ตารางที่ 5.3 แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี OLS เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร IB กับ RP INF

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	T-Test (p-value)	Adjusted R ²	F-Test (p-value)	D.W	S.C	VIF
(Constant)	-0.75	0.529	0.903	0.000	2.108		
RP	0.986	0.000*				0.96	1.682
INF	0.010	0.804				-0.13	1.682

*ตัวแปรอิสระมีนัยสำคัญในการอธิบายตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี OLS พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับ IB คือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ส่วนปัจจัย INF ไม่มีความสัมพันธ์กับ IB ในระดับความสำคัญนัยสถิติ 0.05 (ค่า T-Test p-value เกิน 0.05) แบบจำลองเหมาะสมที่จะนำมาอธิบายข้อมูล (ค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.903) ตัวแปรทั้งสองสามารถอธิบาย ข้อมูลไม่มีปัญหา Multi Collinearity (ค่า VIF ของตัวแปรอิสระไม่เกิน 5.3) แบบจำลองนี้เลือก อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับ IB สูงสุด อาจกล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) มากที่สุดในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากการทดสอบครั้งที่ 2 ทำผลของค่า VIF เท่ากับ 3.63 ไม่เกิด ปัญหา Multi Collinearity สามารถสรุปได้ว่าในการทดสอบทั้ง 2 ครั้ง ได้ผลเช่นเดียวกันคือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (RP) เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) มากที่สุด และในทิศทางเดียว เป็นไปตามสมมุติฐาน

บทที่ 6

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ในประเทศไทย ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float Rate) ผู้ศึกษาใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนในตลาดพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในการส่งสัญญาณทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย และกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืน (Interbank Rate) เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน ทำการทดสอบความสัมพันธ์ทางสถิติของปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (Repurchase Rate) ปริมาณเงิน (Money Supply) สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (Credit & Deposit Ratios) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนในประเทศสิงคโปร์ (Singapore Interbank Office Rate : Sibor) ระยะ 7 วัน อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) โดยใช้ข้อมูลจาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) มาคำนวณเฉลี่ยเป็นรายเดือน ช่วงตั้งแต่ มกราคม 2545-ธันวาคม 2549 สามารถสรุปผลได้ดังนี้

อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) มีความสำคัญในการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 5% การที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ซึ่งตรงกับเจตนารมณ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) เป็นตัวแปรซึ่งใช้ในการส่งผ่านนโยบายการเงิน

การที่อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (SIBOR) ระยะ 7 วัน ไม่มีความสำคัญในการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) จากการใช้วิธี OLS และเมื่อคู่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่ามีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) สูง รวมทั้งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) สูงเช่นกัน อาจกล่าวได้ว่า การพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ควรใช้ตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ในการพยากรณ์ ส่วนอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (SIBOR) มีความสัมพันธ์สูงและมีทิศทาง

เดียวกับตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) จึงไม่ต้องใช้ในการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) นั่นเอง

อัตราเงินเพื่อ (INF) ไม่มีความสำคัญในการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) จากการใช้วิธี OLS ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เมื่อศึกษาความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) พบว่า มีความสัมพันธ์กับ ค่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.479

อัตราแลกเปลี่ยน (ER) ไม่มีความสำคัญในการนำมาวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) จากการใช้วิธี OLS ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เมื่อศึกษาความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) พบว่า มีความสัมพันธ์กับ ค่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ในทิศทางผกผันตรงกันข้าม มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.591

สำหรับสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (CD) ไม่มีความสำคัญในการนำมาวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) จากการใช้วิธี OLS ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เมื่อศึกษาความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) พบว่า มีความสัมพันธ์กับ ค่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ระดับต่ำ และ ในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.162 การที่สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (CD) มีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ในระดับต่ำ และไม่มีความสำคัญในการนำมาวิเคราะห์อาจเป็นเพราะ ข้อมูลสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (CD) เป็นข้อมูลภายในประเทศ ซึ่งจากการที่ประเทศไทยเปิดเสรีทางการเงินทำให้สภาพคล่องในระดับไม่เพียงขึ้นอยู่กับสภาพคล่องภายในประเทศเท่านั้น แต่ยังขึ้นอยู่กับเงินทุนหมุนเวียน เข้าออกของต่างประเทศ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศอีกด้วย

ปริมาณเงิน (MS) ไม่มีความสำคัญในการนำมาวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) จากการใช้วิธี OLS ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เมื่อศึกษาความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) พบว่า มีความสัมพันธ์กับ ค่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ในระดับสูงและมีทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.759 อาจกล่าวได้ว่า ปริมาณเงินมาก มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ทำให้มีระดับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) สูงขึ้น ปริมาณเงิน (MS) ยังมีความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) และ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) สูง (สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.778 และ 0.913 ตามลำดับ)

ซึ่งผลการวิเคราะห์แบบจำลองที่ใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ในการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) ย่อมกล่าวได้ว่า ปริมาณเงิน (MS) และ

อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) มีผลต่อการเพิ่มหรือลดลงของ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) เช่นเดียวกัน

สรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% กับ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) จึงเหมาะสมที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Key Policy Rate) ในการส่งสัญญาณทางการเงินเพื่อการดำเนินนโยบายให้บรรลุเป้าหมาย โดย อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) มีความสัมพันธ์สูง และมีทิศทางเดียวกับ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ระยะ 7 วัน (SIBOR) และ ปริมาณเงิน (MS)

2. ข้อเสนอแนะ

การวัดสภาพคล่องในระดับธนาคารพาณิชย์ที่ใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืน (IB) การดำเนินนโยบายภายใต้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float Exchange Rate) ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วัน (RP) เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการส่งสัญญาณทางการเงินได้เป็นอย่างดี เพราะเป็นตัววัดได้รวดเร็วและแม่นยำและสามารถติดตามการเคลื่อนไหวได้ตลอดเวลา

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

คอตมันน์ นอกรอบ โดย ดร.นิติชัย ศิริสมรรถการ ประชาชาติธุรกิจ วันที่ 02 สิงหาคม พ.ศ. 2550 ปีที่ 31 ฉบับที่ 3919 (3119)

บทความรายเดือนโดย ตลาดตราสารหนี้ BEX ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย WWW.bex.or.th (ก.ย. 2548)

จักรพงษ์ อนุรักษ : การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของนโยบายการเงินก่อนและหลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน: ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ปี 2546

สมัชชา โฆษน์ชัยสาร : การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยตาม Fisher Hypothesis: ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยรามคำแหง ปี 2544

วรรณวิภา สุกจัตุรัส : ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อปัจจัยพื้นฐานการเกิดเงินเฟ้อของไทย: ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2541

ณัฐพร อุปสรรค : ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย: ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ปี 2541

รักษนก นุชพงษ์ : ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง: คณะเศรษฐศาสตร์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2540

กาญจนา จันทระจิต : ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย: เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยรามคำแหง ปี 2550

บุษบา บุญภัทรรักษา : ผลกระทบของการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินไทย: ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยรามคำแหง ปี 2538

วิโชติ ตั้งศักดิ์พร : การปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย: ปรินญาโท คณะเศรษฐศาสตร์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2540

นิรันดร์ ประสพสุขโชคชัย : ปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน: ปรินญาโท คณะเศรษฐศาสตร์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2541

ปราณี แผ่คุณความดี : Interest Rate Arbitrage ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินของไทย กรณีศึกษา ปี พ.ศ. 2531 – ปี พ. ศ. 2540: ปรินญาโท คณะเศรษฐศาสตร์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2543

วิมล ปั่นคง : ผลกระทบจากความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่อเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ: ปรินญาโท คณะเศรษฐศาสตร์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2545

ณัชชา ปุณพจน์ : การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย: ปรินญาโท คณะเศรษฐศาสตร์: มหาวิทยาลัยรามคำแหง ปี2545

ยุพา สุขุมวาท : ปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย: ปรินญาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช ปี 2547

ชนิษฐา คำแดง : การวิเคราะห์ปริมาณเงินของประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตทางการเงิน: ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ปี 2549

เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร : มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ:

[www.elearning .neu.ac.th](http://www.elearning.neu.ac.th)

www.bot.co.th ข้อมูลสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ภาคผนวก

ภาคผนวก

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลรายเดือน

IB = อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารข้ามคืนเฉลี่ยเป็นรายเดือน (หน่วย : %)

M2 = ปริมาณเงิน (หน่วย: ล้านล้านบาท)

CD = สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

RP = อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ระยะ 14 วัน เฉลี่ยเป็นรายเดือน (หน่วย : %)

SIBOR = อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารข้ามคืนในประเทศสิงคโปร์ ระยะ 7 วัน (หน่วย : %)

อัตราแลกเปลี่ยน (ER) = อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงิน ดอลลาร์สหรัฐเป็นสกุลเงินบาท

อัตราเงินเฟ้อ (INF) = ดัชนีราคาผู้บริโภค ใช้ปี 2550 เป็นปีฐาน

ข้อมูลรายวันนำมาเฉลี่ยเป็นรายเดือน

ปี พ.ศ	MONTH	RP	SIBOR	INF	IB	ER	CD	MS
2545	มกราคม	2.16	1.82	0.8	1.9375	44.0215	0.832	6.488
2545	กุมภาพันธ์	2	1.84	0.3	2.0625	43.8204	0.834	6.551
2545	มีนาคม	2	1.88	0.6	1.9375	43.3876	0.837	6.56
2545	เมษายน	2	1.84	0.4	2	43.4182	0.851	6.602
2545	พฤษภาคม	2	1.84	0.1	1.9375	42.7939	0.845	6.603
2545	มิถุนายน	2	1.84	0.2	1.5	42.1511	0.853	6.591
2545	กรกฎาคม	2	1.83	0.1	2	41.2049	0.849	6.622
2545	สิงหาคม	2	1.82	0.3	1.8125	42.1784	0.838	6.719
2545	กันยายน	1.99	1.83	0.4	2.125	42.8223	0.886	6.475
2545	ตุลาคม	2	1.83	1.4	1.875	43.6571	0.877	6.515
2545	พฤศจิกายน	1.88	1.42	1.2	1.6875	43.3176	0.873	6.601
2545	ธันวาคม	1.75	1.4	1.6	1.625	43.2767	0.883	6.647
2546	มกราคม	1.75	1.34	2.2	1.75	42.7711	0.885	6.709
2546	กุมภาพันธ์	1.72	1.33	1.9	1.45	42.8767	0.885	6.745
2546	มีนาคม	1.74	1.32	1.7	1.75	42.7501	0.879	6.765
2546	เมษายน	1.75	1.32	1.6	1.7	42.8793	0.885	6.754
2546	พฤษภาคม	1.75	1.33	1.9	1.7	42.1477	0.877	6.814
2546	มิถุนายน	1.7	1.24	1.7	1.25	41.6548	0.864	6.789
2546	กรกฎาคม	1.25	1.12	1.8	1.1	41.7772	0.866	6.816
2546	สิงหาคม	1.25	1.11	2.2	1.125	41.6651	0.864	6.855
2546	กันยายน	1.25	1.11	1.7	1.1	40.497	0.859	6.875
2546	ตุลาคม	1.25	1.1	1.2	1.125	39.7279	0.863	6.908
2546	พฤศจิกายน	1.25	1.1	1.8	1.0625	39.9048	0.849	7.037
2546	ธันวาคม	1.25	1.1	1.8	0.9	39.7113	0.86	7.062
2547	มกราคม	1.25	1.07	1.2	1.1	39.0928	0.85	7.152
2547	กุมภาพันธ์	1.25	1.07	2.2	1.1	39.0964	0.853	7.194
2547	มีนาคม	1.25	1.07	2.3	1.05	39.4517	0.856	7.217
2547	เมษายน	1.25	1.08	2.5	1.03	39.4415	0.851	7.311
2547	พฤษภาคม	1.25	1.08	2.4	1.05	40.5678	0.851	7.321
2547	มิถุนายน	1.25	1.15	3	1.1	40.8035	0.864	7.238

ข้อมูลรายวันนำมาเฉลี่ยเป็นรายเดือน (ต่อ)

ปี พ.ศ	MONTH	RP	SIBOR	INF	IB	ER	CD	MS
2547	กรกฎาคม	1.25	1.33	3.1	1.06	40.9353	0.856	7.34
2547	สิงหาคม	1.31	1.54	3.1	1.4	41.5032	0.861	7.349
2547	กันยายน	1.5	1.71	3.6	1.48	41.471	0.893	7.38
2547	ตุลาคม	1.59	1.83	3.5	1.7	41.3138	0.892	7.417
2547	พฤศจิกายน	1.75	2.04	3	1.7	40.3416	0.886	7.483
2547	ธันวาคม	1.9	2.31	2.9	1.9	39.2197	0.896	7.471
2548	มกราคม	2	2.37	2.7	1.9	38.7502	0.875	7.55
2548	กุมภาพันธ์	2	2.57	2.5	1.85	38.4796	0.871	7.606
2548	มีนาคม	2.24	2.71	3.2	1.9	38.6061	0.879	7.565
2548	เมษายน	2.25	2.88	3.6	2.22	39.5287	0.882	7.574
2548	พฤษภาคม	2.25	3.07	3.7	2.26	39.8378	0.891	7.585
2548	มิถุนายน	2.46	3.15	3.8	2.5	40.9221	0.894	7.54
2548	กรกฎาคม	2.6	3.32	5.3	2.7	41.7628	0.885	7.618
2548	สิงหาคม	2.75	3.54	5.6	2.7	41.1914	0.882	7.675
2548	กันยายน	3.22	3.72	6	3.2	41.0518	0.886	7.74
2548	ตุลาคม	3.47	3.88	6.2	3.68	40.9075	0.895	7.752
2548	พฤศจิกายน	3.75	4.07	5.9	3.69	41.124	0.886	7.879
2548	ธันวาคม	3.94	4.3	5.8	3.94	41.0747	0.892	7.927
2549	มกราคม	4.13	4.37	5.9	4.14	39.6158	0.864	8.113
2549	กุมภาพันธ์	4.25	4.57	5.6	1.15	39.4094	0.866	8.147
2549	มีนาคม	4.45	4.67	5.7	4.41	38.9776	0.863	8.212
2549	เมษายน	4.7	4.84	6	4.67	37.9933	0.847	8.281
2549	พฤษภาคม	4.75	5.06	6.2	4.65	38.0132	0.858	8.348
2549	มิถุนายน	4.95	5.16	5.9	4.95	38.3499	0.869	8.242
2549	กรกฎาคม	5	5.32	4.4	4.95	38.0043	0.855	8.326
2549	สิงหาคม	5	5.33	3.8	4.95	37.6357	0.846	8.398
2549	กันยายน	5	5.32	2.7	4.97	37.4289	0.859	8.405
2549	ตุลาคม	5	5.31	2.8	4.95	37.338	0.856	8.439
2549	พฤศจิกายน	5	5.31	3.5	4.95	36.5437	0.852	8.579
2549	ธันวาคม	5	5.32	3.5	4.95	35.8337	0.872	8.573

การทดสอบ Multicollinearity ของ IB

REGRESSION

```

/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS CI BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT ib
/METHOD=ENTER rp inf
/RESIDUALS DURBIN
/CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(3).

```

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ib	2.3402	1.33711	60
rp	2.4775	1.30237	60
inf	2.8667	1.82596	60

Correlations

		ib	rp	inf
Pearson Correlation	ib	1.000	.952	.599
	rp	.952	1.000	.637
	inf	.599	.637	1.000
Sig. (1-tailed)	ib	.	.000	.000
	rp	.000	.	.000
	inf	.000	.000	.
N	ib	60	60	60
	rp	60	60	60
	inf	60	60	60

Variables Entered/Removed^b

Mode	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	inf, rp ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ib

การทดสอบ Multicollinearity ของ IB (ต่อ)

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.952 ^a	.907	.903	.41585	.907	276.482	2	57	.000	2.108

a. Predictors: (Constant), inf, rp

b. Dependent Variable: ib

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	95.627	2	47.813	276.482	.000 ^a
	Residual	9.857	57	.173		
	Total	105.484	59			

a. Predictors: (Constant), inf, rp

b. Dependent Variable: ib

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B			Correlations		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-.075	.119	-.633	.529	-.313	.163				
	rp	.986	.054	18.288	.000	.878	1.094	.952	.924	.741	1.682
	inf	-.010	.038	-.249	.804	-.087	.067	.599	-.033	-.010	1.682

a. Dependent Variable: ib

การทดสอบ Multicollinearity ของ IB (ต่อ)

Coefficient Correlations^a

Model		inf	rp
1	Correlations	inf	rp
		1.000	-.637
		rp	1.000
	Covariances	inf	rp
		.001	-.001
		rp	.003

a. Dependent Variable: ib

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	rp	inf
1	1	2.760	1.000	.02	.02	.02
	2	.156	4.201	.77	.01	.43
	3	.084	5.734	.21	.97	.55

a. Dependent Variable: ib

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.1276	4.8290	2.3402	1.27310	60
Residual	-2.91177	.39306	.00000	.40875	60
Std. Predicted Value	-.952	1.955	.000	1.000	60
Std. Residual	-7.002	.945	.000	.983	60

a. Dependent Variable: ib

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	อภิฤดี ภิญโญชีพ
วัน เดือน ปีเกิด	30 เมษายน 2519
สถานที่เกิด	โรงพยาบาล หัวเฉียว
ประวัติการศึกษา	ศ.บ.(เศรษฐศาสตร์บัณฑิต) มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปีการศึกษา 2537.
สถานที่ทำงาน	ธนาคารธนชาติ สาขาตลาดไท
ตำแหน่ง	เจ้าหน้าที่ลูกค้าสัมพันธ์อาวุโส