

ที่มาและความสำคัญ

ปัจจุบันประเทศกำลังพัฒนาหลาย ๆ ประเทศต้องการกระตุ้นให้ภาคเศรษฐกิจมีการเจริญเติบโต นับว่าเป็นเป้าหมายที่สำคัญอย่างหนึ่ง จึงพยายามหาแนวทางและมาตรการต่าง ๆ เพื่อมากระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งผ่านช่องทาง การบริโภค การลงทุน การใช้จ่ายของภาครัฐ ภาคการส่งออก พร้อมทั้งยังมีความต้อง การเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ อันเนื่องมาจากแหล่งเงินทุนภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาคเอกชน จึงต้องการเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ เงินทุนที่ไหลเข้ามาลงทุนในส่วนของการตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ ที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจเนื่องจากตลาดทุนมีบทบาทหน้าที่ในการแหล่งระดมเงินทุนที่สร้างความเข้มแข็งทางการเงินให้แก่ภาคธุรกิจภายในประเทศที่มีความต้องการเงินทุน ตลาดทุนในหลาย ๆ ประเทศจึงต้องมีความพยายามที่จะดึงดูดเงินทุนจากทั่วโลกเข้ามาสู่ตลาดทุนของประเทศของตน เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจเพื่อให้มีโอกาในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เพิ่มขึ้น และเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ที่จะส่งผลต่อภาพรวมของเศรษฐกิจอีกด้วย ประเทศกำลังพัฒนาในแถบเอเชียก็มีเป้าหมายเดียวกัน ทั้งเวียดนาม มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย เป็นต้น ประเทศมาเลเซียนับว่า เป็นหนึ่งในคู่แข่งที่สำคัญของประเทศไทย เนื่องด้วยขนาดเศรษฐกิจที่มีความใกล้เคียงกับประเทศไทยทั้งภาคการเกษตร การท่องเที่ยว ยังรวมไปถึงภาคตลาดเงินในส่วนของการตลาดตราสารหนี้ที่ได้รับความนิยมจากนักลงทุนต่างชาติ ที่เป็นส่วนดึงดูดเม็ดเงินให้เข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ของมาเลเซีย ดังนั้นการศึกษานี้จะมุ่งเน้นเพื่อศึกษาถึงการระดับเปิดเสรีตลาดทุน

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาถึงระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ว่าระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของประเทศใดอยู่ในระดับที่สูงหรือต่ำกว่ากัน

ข้อมูลการศึกษา

ชุดข้อมูลอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย (SET) อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์เมเลเซีย (KLCI) อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (ดาวนโจนส์) (DJ) เป็นข้อมูลทุติยภูมิ รูปแบบอนุกรมเวลา ซึ่งเป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ปี 2552–2562

วิธีการศึกษา

การศึกษาระดับการเปิดเสรีตลาดทุนประเทศไทยเปรียบเทียบกับประเทศมาเลเซีย โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) รูปแบบอนุกรมเวลา (Time series) โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษา เป็นฐานข้อมูลที่ได้จากโปรแกรม Bloomberg โดยข้อมูลดังกล่าวจะนำมาทำการทดสอบความนิ่ง (Unit Root test) ของตัวแปรเนื่องจากข้อมูลเป็นแบบอนุกรมเวลา วิธีการทดสอบ Cointegration ซึ่งแสดงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ และวิธีการประมาณค่าตามแบบจำลอง Error Correction Model ซึ่งเป็นการปรับตัวระยะสั้นของอัตราผลตอบแทนที่จะเป็นสิ่งที่แสดงความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีตลาดทุนของแต่ละประเทศ

ผลการศึกษา

การทดสอบความนิ่ง (Unit Root Test)

ผลการทดสอบ Unit Root Test โดยวิธี Augment Dickey Filler Test ณ ระดับ Level(1)

Variable	P-Value	Summary
SET Index (ไทย)	0.0000*	Stationary
FBM KLCI (มาเลเซีย)	0.0000*	Stationary
STI Index (สิงคโปร์)	0.0000*	Stationary
Dow jones Index (อเมริกา)	0.0000*	Stationary

หมายเหตุ: * นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปร พบว่าไม่มีปัญหา Unit root หรือมีลักษณะคงที่ (Stationary) นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test)

แบบจำลองที่ 1 ประกอบด้วย SET, STI, Dow Jones

	H ₀	Trace Test Statistic	Critical Value 0.05	Maximal Eigenvalue Test Statistic	Critical Value 0.05
แบบจำลองที่ 1	r=0	195.6632*	29.79707	82.36639*	21.13162
	r=1	113.2968*	15.49471	66.99132*	14.26460
	1=2	46.30551*	3.841466	46.30551*	3.841466

หมายเหตุ: * นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET)กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI)และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (Dow jones) มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวถึง 3 ลำดับ (มีจำนวน Cointegration Vector สูงสุดเท่ากับ 3)ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ระดับการเปิดเสรีตลาดทุน: กรณีศึกษาประเทศไทย-มาเลเซีย

Degree of Capital Market Liberalization : Case Study : Thailand – Malaysia

อวรรณ วงษ์พิมพ์ รัศนัฏศึกษา 61103220028

แบบจำลองที่ 2 ประกอบด้วย KLCI, STI, Dow Jones

	H ₀	Trace Test Statistic	Critical Value 0.05	Maximal Eigenvalue Test Statistic	Critical Value 0.05
แบบจำลองที่ 2	r=0	172.1254*	29.79707	74.61093*	21.13162
	r=1	97.51447*	15.49471	52.16708*	14.2646
	r=2	45.34740*	3.841466	45.34740*	3.841466

หมายเหตุ: * นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET) กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (Dow Jones) มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวถึง 3 ลำดับ (มีจำนวน Cointegration Vector สูงสุดเท่ากับ 3) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้น

แบบจำลองที่ 1 : ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย

(SET) เป็นตัวแปรตาม (Dependent variables) กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (DJ) เป็นตัวแปรอิสระ (Independent variables)

$$\Delta SET_t = -0.196945ECT_{t-1} - 0.338295\Delta SET_{t-1} - 0.394875\Delta SET_{t-2} + 0.527744\Delta DJ_{t-1} + 0.352588\Delta DJ_{t-2} - 0.275166\Delta STI_{t-1} - 0.075092\Delta STI_{t-2} - 0.001924$$

พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อน (ECT) มีค่าเป็นลบ สามารถอธิบายได้ว่า เมื่อเกิดภาวะใด ๆที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทยในระยะยาวออกจากดุลยภาพ การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET) จะปรับตัวลดลง ซึ่งผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การปรับตัวเข้าสู่ระยะยาวเท่ากับ -0.196945 เป็นการปรับตัวลดลงของค่าความคลาดเคลื่อนเมื่อตัวแปรเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพระยะยาวเท่ากับร้อยละ19.6945

แบบจำลองที่ 2 : ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLCI) เป็นตัวแปรตาม (Dependent variables) กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (STI) และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (DJ) เป็นตัวแปรอิสระ (Independent variables)

$$\Delta KLCI_t = 0.164865ECT_{t-1} - 0.598795\Delta KLCI_{t-1} + 0.403328\Delta DJ_{t-1} + 0.068979\Delta STI_{t-1} - 0.000477$$

พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อน (ECT) มีค่าเป็นบวก สามารถอธิบายได้ว่า เมื่อเกิดภาวะใด ๆที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียในระยะยาวออกจากดุลยภาพ การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียไม่มีการปรับตัวลดลง

สรุปผลการศึกษา

จากผลการศึกษาข้างชี้ว่าระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของไทยสูงกว่าระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของประเทศมาเลเซีย หรือในขณะเดียวกันจากผลจากผลการศึกษานั้นชี้ว่าการอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซียไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวนั้นอาจตีความหมายได้ว่าไม่มีการเปิดภาคตลาดทุนหรือด้วยข้อจำกัดด้านกฎหมายหรือเงื่อนไขการลงทุน จึงเป็นผลทำให้ระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของมาเลเซียอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประเทศไทย

ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากการงานการศึกษาเป็นการศึกษาระดับการเปิดเสรีภาคตลาดทุนซึ่งงานศึกษารั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะด้านตลาดทุนในส่วนของการตลาดหลักทรัพย์ (หุ้น) เท่านั้น ซึ่งอาจจะไม่สามารถอธิบายของระดับการศึกษาได้อย่างครอบคลุมทั้งภาคตลาดทุนทั้งหมด ดังนั้นควรศึกษาในส่วนของการตลาดตราสารหนี้ของแต่ละประเทศเพิ่มเติม

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาระดับการเปิดเสรีของประเทศไทยโดยเปรียบเทียบกับประเทศมาเลเซีย โดยการศึกษา ระดับการเปิดเสรีด้วยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มโดยกลุ่มที่ 1 เป็นความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกา และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ สิงคโปร์ กลุ่มที่ 2 เป็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ อเมริกา และอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ โดยข้อมูลการศึกษาตั้งแต่ปี 2552 จนถึงปี 2561 ผ่านแบบจำลอง Error Correction Model เพื่อการปรับตัวของอัตราผลตอบแทนเมื่อออกจากดุลยภาพระยะยาว

โดยการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) พบว่าข้อมูลมีความนิ่ง ณ ระดับ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ ความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จากนั้นนำข้อมูลโดยแบ่งเป็น 2 แบบจำลอง เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration Test) เพื่อดูว่าอัตราผลตอบแทนของทั้งสองแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว พบว่าการทดสอบ ดุลยภาพระยะยาวโดยวิธีการ Johansen พบว่าทั้งสองแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว จากนั้นทำการทดสอบ ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น (Error Correction Model) ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย กับอัตรา ผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกาและอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ของแบบจำลองกลุ่มที่ 1 มีความสัมพันธ์เชิง ดุลยภาพระยะสั้นมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ส่วนแบบจำลองที่ 2 อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย กับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์อเมริกาและอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ไม่มีความสัมพันธ์ดุลยภาพระยะสั้น และเมื่อศึกษาผ่านแบบจำลอง Error Correction Model พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย กับอัตราผลตอบแทน ตลาดหลักทรัพย์อเมริกาและอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว

ดังนั้นจากผลการศึกษาบ่งชี้ว่าระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของไทยสูงกว่าระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของประเทศมาเลเซีย หรือในขณะเดียวกันจากผลจากการศึกษานี้ชี้ว่าการอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซียไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลย ภาพระยะยาวนั้นอาจตีความหมายได้ว่าไม่มีการเปิดภาคตลาดทุนหรือด้วยข้อจำกัดด้านกฎหมายหรือเงื่อนไขการลงทุน จึงเป็นผล ทำให้ระดับการเปิดเสรีตลาดทุนของมาเลเซียอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประเทศไทย