

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ 1. เพื่อเข้าใจถึงโครงสร้างตลาด ผลกระทบ รวมทั้งปัญหาและอุปสรรคของตลาดตราสารสิทธิที่อ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในประเทศไทย 2. เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการประเมินค่าของแบบจำลองที่มีสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยที่ต่างกัน โดยทำการทดสอบ 2 ลักษณะคือ ทดสอบหาอัตราส่วนเปอร์เซ็นต์ความผิดพลาดจากการคาดคะเนโดยสมบูรณ์ และ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลองกับความผิดพลาดจากการคาดคะเนสิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศ โดยวิธีการถดถอย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบไปด้วย อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุล ดอลลาร์ ปอนด์ มาร์ค เยน และฟรังก์สวิส ราคาสิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศของเงิน 5 สกุล ดังกล่าว อัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอน โดยทำการศึกษาในช่วงปี 2536-2538

ผลการศึกษาโครงสร้างตลาด พบว่า ในประเทศไทยการทำธุรกรรมตราสารสิทธิ์ที่อ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมี 2 ลักษณะ คือ ตลาดที่เป็นทางการ และ ตลาดที่ไม่เป็นทางการ โดยผู้มีบทบาทสำคัญในตลาด ประกอบไปด้วย ผู้ซื้อ ผู้ขาย ธนาคารพาณิชย์ สำนักหักบัญชี และหน่วยงานที่ควบคุมดูแล ซึ่งผลจากการทำธุรกรรมนี้จะมีผลกระทบต่อ นักลงทุน ตัวกลางทางการเงิน ตลาดเงินและตลาดทุนต่างประเทศ และเศรษฐกิจ ในประเทศไทย ปัญหาและอุปสรรคจากการดำเนินงานที่ผ่านมา มีสาเหตุจาก การขาดความรู้ ความเข้าใจ เกี่ยวกับตราสารสิทธิ์ที่อ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ลักษณะโครงสร้างตลาดเงินและตลาดทุน และกฎระเบียบ การควบคุมดูแล ในการทำธุรกรรมด้านนี้

จากการทดสอบหาอัตราส่วนเปอร์เซ็นต์ความผิดพลาดในการคาดคะเนโดยสัมบูรณ์ พบว่าการใช้แบบจำลองที่อัตราดอกเบี้ยคงที่ จะให้ผลการคะเนสิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศได้แม่นยำกว่าแบบจำลองที่อัตราดอกเบี้ยคงที่ ยกเว้นเงินสกุลเยน โดยเฉพาะเมื่อใช้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอน เป็นตัวแปรอัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยง

ส่วนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในแบบจำลองกับความผิดพลาดจากการคาดคะเนพบว่า การที่สิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศมีลักษณะเป็น out-of-the-money เพิ่มขึ้นจะทำให้ความผิดพลาดในการคาดคะเนลดลง

การเพิ่มขึ้นของความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในและต่างประเทศ จะทำให้ความผิดพลาดในการคาดคะเนลดลง ยกเว้นเงินสกุลฟรังก์สวิส เมื่อใช้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอนเป็นตัวแปรอัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยง

ส่วน volatility ยังมีค่าที่เพิ่มขึ้น ก็จะทำให้ความผิดพลาดจากการคาดคะเนมีค่าที่เพิ่มขึ้นด้วย

ดังนั้น จากการศึกษาโดยเปรียบเทียบความสามารถในการคาดคะเนแล้ว พบว่าการใช้แบบจำลองที่อัตราดอกเบี้ยคงที่ เมื่อใช้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอนเป็นตัวแปรอัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยง จะสามารถคาดคะเนสิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศได้ดีกว่าแบบจำลองที่อัตราดอกเบี้ยคงที่ ซึ่งเพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุน สถาบันการเงิน หรือเอกชนแล้ว แบบจำลองนี้จะใช้ในการคาดคะเนสิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศได้ดี เมื่อสิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศมีลักษณะที่เป็น out-of-the-money, volatility ที่ใช้ในแบบจำลองมีค่าต่ำ และความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในและต่างประเทศมีค่าสูง