

วิมลสิน ตัสมา 2552: ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชา
เศรษฐศาสตร์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์กนกวรรณ จันทร์เจริญชัย, Ph.D. 143 หน้า

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาสถานการณ์และความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ
มหภาคที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้อายุ
คงเหลือ 2 ปี 5 ปี และ 7 ปี เพื่อเป็นพื้นฐานสำหรับการลงทุนในหุ้นกู้โดยได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุด บนความ
เสี่ยงที่ยอมรับได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายไตรมาสประเภทอนุกรมเวลาราย
เดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2551 โดยเลือกใช้ประเภทของตัวแปรที่เป็นการ
เปลี่ยนแปลงที่ผลการทดสอบด้วย ADF พบว่า ตัวแปรทุกตัวในรูปการเปลี่ยนแปลงมีคุณสมบัติ Stationary

จากการทดสอบค่าสถิติที่เกี่ยวข้อง พบว่าแบบจำลอง AR (1) เหมาะสำหรับการประมาณค่าทั้ง 3
อายุคงเหลือ กอปรกับค่า Q-stat ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้ได้บ่งชี้ปัญหา Autocorrelation ได้รับการ
แก้ไข สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคนั้น อ้างอิงจากค่า t-statistics อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้น
กู้ ตอบสนองต่อปัจจัยดังกล่าวแตกต่างกัน อาทิ อัตราเงินเฟ้อ มีผลกระทบต่ออายุคงเหลือ 2 ปี ส่วนการ
เปลี่ยนแปลงของดัชนีพหุเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่ออายุคงเหลือ 5 ปี ขณะที่อายุคงเหลือ 7 ปี ไม่สนองตอบต่อ
ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นต้น สาเหตุของความแตกต่างดังกล่าวอาจเป็นผลมาจาก
คุณลักษณะเฉพาะและวัตถุประสงค์ในการออกจำหน่ายของหุ้นกู้ในแต่ละอายุคงเหลือ นอกจากนี้ ผล
การศึกษาเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงหลักฐานผลกระทบที่มีนัยสำคัญทางสถิติของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและ
ผลตอบแทนส่วนเกินในเวลาก่อนหน้า 1 ช่วง ต่อผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้ดังกล่าว สะท้อนว่าตลาดมี
ลักษณะแบบ Long Memory Behavior และยังสะท้อนถึงความไม่เสมอภาคของข้อมูลข่าวสาร ที่ใช้เป็นเกณฑ์
ในการวัดตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดด้านราคา โดยหุ้นกู้อายุคงเหลือ 2 ปี และ 5 ปี ไม่มีประสิทธิภาพ
ในระดับกลาง ส่วนอายุคงเหลือ 7 ปี ไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

จากผลการศึกษา พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินทั้ง 3 อายุ ได้รับผลกระทบจากปัจจัยทาง
เศรษฐกิจมหภาคที่นำมาศึกษาแตกต่างกัน และไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไป ควรที่จะ
ศึกษากิจกรรมของภาครัฐที่ส่งผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน และตัวแปรในระดับจุลภาค
ในส่วนของการดำเนินงานภายในของบริษัท เพื่อสะท้อนคุณลักษณะเฉพาะของหุ้นกู้ เพื่อที่นักลงทุนจะได้นำ
ข้อมูลดังกล่าว มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพขึ้น

Vimalin Tasma 2009: Macroeconomic Factors Affecting the Rate of Excess Return on Corporate Bond. Master of Economics (Business Economics), Major Field: Business Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Ms. Kanokwan Chanchaenchai, Ph.D. 143 pages.

The main purposes of this study are to explain the situation and estimate the predictive power of macroeconomic factors on the excess rate returns of 2, 5 and 7 years to maturity time for corporate bonds. Forecasting technique excess return is then become one of the most interest in financial research area. Consequently, this study focuses on the analysis framework of the behavior of excess returns between January 2004 and September 2008 sample period. To avoid the spurious problem caused by unit root process, the ADF is employed to test the stationary process. The ADF test indicates that most of series data in the first different form are exhibited stationarity.

According to various tests of statistic, the AR (1) model is an appropriate specification to estimate the excess return of those types of corporate bonds as the value of Q-stat demonstrates the no serial correlation after using the AR specification. According to t-static test, the macroeconomic variables have statistically explanatory power on 2- and 5- years excess returns, while the 7-years can be only explained by its previous period. The inflation shows a significant correlation to 2-years whereas 5-years bond are affected by the coincident economic index. In addition, this predictive significance of macroeconomic variables and one previous excess return to estimate those of excess returns indicates the not only long memory process, but also the market inefficiency in term of market price. This could be the result of asymmetry information in market or capability of investors in analyzing market prices of bond. Corporate bond of 2 years and 5 years is classified as semi-strong form while the 7 years is accounted as a weak form.

From the empirical results, three maturity times of excess returns on corporate bond are significantly affected by macroeconomic factors which oppose to the theoretical hypotheses. For the further investigation, the government activities could also have the impact on the change of excess returns and the micro information such as an internal policy should be taken into account in order to obtain better accurate results and investment decision.