

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ที่จะวิเคราะห์รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างกันของตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศในทวีปเอเชียหลังวิกฤตทางการเงินในภูมิภาคเอเชียและอธิบายกลไกการส่งผ่านการเปลี่ยนแปลงโดยฉับพลัน (Shock) ของประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งผ่านช่องทางด้านตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศหลังวิกฤตทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย โดยใช้วิธีวิเคราะห์โคอินทิเกรชัน Granger's Causality และการจำแนกองค์ประกอบของความแปรปรวน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไทย จีน ฮองกง ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ เป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่สัปดาห์ที่ 1 เดือน มกราคม พ.ศ. 2541 ถึง สัปดาห์ที่ 4 เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2545 รวม 261 สัปดาห์

ก่อนการศึกษาโคอินทิเกรชันต้องทดสอบว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทุกประเทศที่ทำการศึกษามีลักษณะเป็น Non-stationary หรือไม่ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test ซึ่งปรากฏว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทุกประเทศที่ทำการศึกษามีลักษณะเป็น Non-stationary จากนั้นจึงนำเทคนิคโคอินทิเกรชันและการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อสร้างแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างกันพบว่าหลังวิกฤตทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย ดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทั้ง 10 ประเทศเกิดความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว 6 รูปแบบ และสามารถสร้างแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นได้จากผลลัพธ์ที่ได้สามารถสนับสนุนแนวคิดการเชื่อมโยงกันระหว่างตลาดหลักทรัพย์และการรวมตัวเป็นกลุ่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศในภูมิภาคเอเชียหลังจากเกิดวิกฤตทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย

จากเทคนิควิเคราะห์การจำแนกองค์ประกอบของความแปรปรวน พบว่าการส่งผ่านการเปลี่ยนแปลงโดยฉับพลัน (Shock) ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศหนึ่งไปยังตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของอีกประเทศหนึ่ง ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติในสัดส่วนที่แตกต่างกันซึ่งเป็นการยืนยันแนวคิดการส่งผ่านการเปลี่ยนแปลงฉับพลันระหว่างกันและทำให้เกิดการเผชิญผลกระทบร่วมกัน (Contagion)

การทดสอบ Granger's Causality เป็นการทดสอบเพื่อระบุว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศใดเป็นเหตุหรือเป็นผู้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ทั้งนี้โดยพิจารณาจากการจับคู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศที่ทำการศึกษานครบ ผลการศึกษาพบว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้แก่ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย มีอิทธิพลระหว่างกันมากกว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ ได้แก่ประเทศจีน ฮองกง ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และไต้หวัน ผลการวิเคราะห์นี้ชี้ให้เห็นว่ากลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้(ซึ่งเป็นกลุ่มอาเซียน)มีความสัมพันธ์ระหว่างกันทางดี เนเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ ทั้งนี้อาจเป็นผลจากการเป็นกลุ่มเศรษฐกิจของอาเซียน ดังนั้นนักลงทุนและผู้วางนโยบายควรให้ความระมัดระวังต่อการเปลี่ยนแปลงฉับพลันที่เกิดขึ้นในประเทศสมาชิกมากเป็นพิเศษ

This study uses a cointegration and variance decomposition analysis to investigate the dynamic interdependence of the national stock markets of 10 Asian countries after the Asian financial crisis. Using weekly data from 1st week of January 1998 to 4th week of December 2002, the national stock market indices of Thailand, China, Hong Kong, Japan, South Korea, Taiwan, Indonesia, Malaysia, Philippines and Singapore are examined.

The index level series are checked for stationarity before applying cointegration analysis and error correction vector autoregressions (VAR) techniques to model the interdependencies. There are six cointegrating vectors which appear to explain the dependencies among national stock indices after the Asian financial crisis. This evidence supports the existence of linkage among the Asian stock indices after the Asian financial crisis.

The variance decomposition reveals evidence of contagion between selected Asian stock markets, thereby exploring the importance of the linkage between national stock markets as a transmission channel of shocks after the Asian financial crisis, implying that no countries are exogenous to contagion effect.

In addition, the study of Granger's causality test reveals that the relationship of the South-East Asian countries (ASEAN) is much stronger than that of the North-East Asian countries. This finding implies that the economic relationship is high among the countries' members of a regional economic association. Thus, investors or policy makers should pay special caution about shocks which occur within ASEAN countries.