

### บทที่ 3

#### วรรณกรรมปริทัศน์

จากการศึกษาและทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา สามารถจำแนกงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์เป็น 3 กลุ่ม ได้ดังนี้

- 3.1 งานศึกษาที่กำหนดปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย
- 3.2 งานศึกษาที่มีพื้นฐานการกำหนดราคาเสนอซื้อ-ขาย หลักทรัพย์ (Bid-Ask Price)
- 3.3 งานศึกษาที่มีพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม (Industrial Organization)

#### 3.1 งานศึกษาที่กำหนดปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

สำหรับงานศึกษาในกลุ่มนี้มักจะศึกษาถึงประสิทธิภาพของธนาคารโดยดูจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งนิยมใช้ Net interest margins (NIM) โดยจะกำหนดปัจจัยหรือตัวแปรต่างๆ ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยซึ่งดูจากความสัมพันธ์หรือข้อมูลเชิงประจักษ์ รวมทั้งตามวัตถุประสงค์ของผู้ศึกษาเอง โดยงานศึกษาในกลุ่มนี้ส่วนใหญ่ไม่มีทฤษฎีรองรับหรือเชื่อมโยงเท่าที่ควร และผลการศึกษาที่ผ่านมาก็ยากต่อการสรุป สำหรับปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยประกอบด้วย กลุ่มของตัวแปรที่บอกลักษณะเฉพาะของธนาคารพาณิชย์ เช่น ขนาด, สัดส่วนตัวแปรทางการเงิน, คุณภาพของลูกหนี้, ความเป็นเจ้าของ ฯลฯ ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราเงินเฟ้อ, GDP ฯลฯ ตัวแปรทางด้านภาษี กฎหมาย และกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ โดยกลุ่มงานศึกษานี้มีทั้งการศึกษาเป็นรายประเทศ (single country) และเป็นกลุ่มประเทศ (panel country)

Asli Demircuguc-Kunt and Harry Huizinga (1999) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคาร (bank interest margin) โดยใช้ข้อมูลแบบ panel ของ 80 ประเทศ ช่วงปี ค.ศ.1988-1995 ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรทางบัญชีที่บอกลักษณะของธนาคาร ( $B$ ) ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ( $X$ ) ภาษีทางการเงิน ระเบียบการประกันเงินฝาก โครงสร้างและตัวชี้วัดทางนโยบายต่างๆ ของแต่ละประเทศในแต่ละช่วงเวลาผ่านตัวแปรหุ่น ( $C$ ) และ ( $T$ ) ตามลำดับ แสดงความสัมพันธ์ดังนี้

$$NIM_{jit} = \alpha_0 + \alpha_i B_{jit} + \beta_j X_{jt} + \gamma_i T_i + \rho_j C_j + \varepsilon_{jit} \quad (3.1)$$

ผลการศึกษาพบว่าธนาคารที่มีสัดส่วนของสินทรัพย์ต่ออัตราการเติบโตของผลผลิต (GDP) สูง และมีส่วนแบ่งตลาดน้อย จะทำให้ธนาคารนั้นได้รับผลกำไรต่ำ โดยธนาคารพาณิชย์ต่างชาติจะมีผลกำไรมากกว่าธนาคารพาณิชย์ท้องถิ่นในประเทศกำลังพัฒนา ขณะที่ให้ผลตรงกันข้ามในประเทศที่พัฒนาแล้ว และพบว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม สัดส่วนของเงินให้สินเชื่อต่อสินทรัพย์รวม อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระยะสั้น สำหรับสัดส่วนสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และอัตราการเติบโตของผลผลิตไม่มีความสัมพันธ์กับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

Naceur and Goaid (2003) ศึกษาผลกระทบของลักษณะธนาคาร โครงสร้างทางการเงิน ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาค ต่อ Net interest margins (NIM) ในประเทศตูนิเซีย โดยศึกษาธนาคารพาณิชย์จำนวน 10 แห่ง ช่วงปี ค.ศ.1980-2000 โดยผู้ศึกษาใช้ NIM เป็นตัวสะท้อนประสิทธิภาพของธนาคาร (performance) แสดงความสัมพันธ์ดังสมการต่อไปนี้

$$NIM_{ij,t} = f(BC_{ij,t} + M_t + FS_t) \quad (3.2)$$

ผลการศึกษาพบว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิหรือผลกำไรที่สูงนั้นเกิดจากการรักษาระดับของเงินกองทุนและต้นทุนในการดำเนินงานที่สูง และพบว่าอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ NIM ขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของผลผลิต (GDP) นอกจากนี้ ยังพบว่าการกระจุกตัวของอุตสาหกรรมให้ผลตอบแทนหรือกำไรน้อยกว่าระบบธนาคารที่มีการแข่งขันสูงกว่า และการพัฒนาควบคู่กันไปของตลาดทุนส่งผลดีต่อผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์

### 3.2 งานศึกษาที่มีพื้นฐานการกำหนดราคาเสนอซื้อ-ขายหลักทรัพย์ (Bid-Ask price)

งานในกลุ่มนี้จะกำหนดให้ธนาคารเป็น Dealer ซื้อขายหลักทรัพย์ และเรียกเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ ซึ่งค่าธรรมเนียมนี้ก็คือส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แนวคิดนี้เริ่มโดย Ho and Saunders (1981) และมีการพัฒนาในงานศึกษาที่ตามมา สำหรับจุดเด่นของงานศึกษานี้ คือ วิธีการศึกษา โดยการศึกษาจะแบ่งเป็นสองขั้นตอน (two-step approach หรือ two-step regression) แต่งานกลุ่มนี้ถูกแย้งโดย Lerner (1981) ถึงสมมุติฐาน

ในการกำหนดให้ธนาคารเป็นเพียงตัวกลางซื้อขาย เนื่องจากพบว่า มีฟังก์ชันการผลิตในระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีผลต่อการเลือกตัดสินใจผลิตสินค้า (ปล่อยสินเชื่อ) รวมถึงปัจจัยในการผลิต (เงินรับฝาก) การกำหนดให้ธนาคารเป็นเพียงคนกลางอาจทำให้การรับรู้ถึงการมีอยู่ของฟังก์ชันการผลิตนั้นสูญหายไป

Ho and Saunders (1981) ได้ศึกษากลุ่มธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา ใช้ข้อมูลเป็นแบบ panel ในช่วงปี ค.ศ. 1976-1979 กำหนดให้ธนาคารทำหน้าที่เป็น dealer หลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ราคาหลักทรัพย์<sup>1</sup> (เงินให้สินเชื่อและเงินฝาก) เท่ากับ

$$P_L = P - b$$

$$P_D = P + a$$

โดยที่  $P$  คือ ราคาของเงินให้สินเชื่อและเงินฝากในความคิดของธนาคาร

$a, b$  คือ ค่าธรรมเนียมที่ธนาคารเรียกเก็บกับผู้ฝากและผู้กู้ตามลำดับ<sup>2</sup>

จากการศึกษาพบว่า ถึงแม้ระบบธนาคารจะมีการแข่งขันสูงและธนาคารเองจะเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงแล้วก็ตาม ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยก็ยังคงมีอยู่ โดยผู้ศึกษาให้ความเห็นว่าเป็นเพราะพื้นฐานทางด้านจุลภาคของธนาคาร จึงทำการประมาณค่าแบบสองขั้นตอน (Two-step approach) โดยในขั้นแรกหาความสัมพันธ์ของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจริง (Actual bank margins:  $M_i$ )<sup>3</sup> กับตัวแปรที่แสดงความไม่สมบูรณ์ของธนาคาร ได้แก่ ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ย ( $IR_i$ ) เงินสดสำรองตามกฎหมาย ( $OR_i$ ) และตัวแปรการผิมนัดชำระหนี้ ( $DP_i$ ) โดยผู้ศึกษามองว่าค่าคงที่ ( $\rho_0$ ) จากสมการแสดงความสัมพันธ์นี้ คือส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (pure spread) มีรูปแบบสมการ ดังนี้

$$M_i = \rho_0 + \rho_1 IR_i + \rho_2 OR_i + \rho_3 DP_i + u_i \quad (3.3)$$

---

<sup>1</sup> ราคาของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับผลตอบแทน เนื่องจากอัตราผลตอบแทน (Yield) = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ / ราคาหลักทรัพย์

<sup>2</sup> ดังนั้น  $a + b$  คือ นิยามส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของงานศึกษานี้

<sup>3</sup>  $M_i = (\text{interest incomes} - \text{interest expense}) / \text{total earning assets}$

จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่สำคัญ คือ ค่าใช้จ่ายที่มีโชดดอกเบี้ย ( $IR_i$ ) มีความสัมพันธ์เป็นบวก ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ธนาคารเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มจากผู้กู้และผู้ฝากเงิน เพื่อให้ชดเชยกับค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่มีโชดดอกเบี้ย และสำหรับค่า  $\rho_0$  ที่ได้อยู่ระหว่าง 2.21-3.22% ขณะที่  $M_i$  อยู่ที่ 4.44% - 4.91% ทำให้ทราบว่าค่า pure spread เป็นส่วนประกอบของส่วนต่างรายได้ที่ได้รับถึง 56%

สำหรับขั้นตอนต่อมาหาความสัมพันธ์ระหว่าง pure spread ( $\rho_0$ ) กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยค่าคงที่ในขั้นตอนนี้เป็นตัววัดโครงสร้างตลาดและค่าสัมประสิทธิ์หน้าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเป็นตัววัดทัศนคติต่อความเสี่ยงและปริมาณธุรกรรม โดยผลการศึกษาพบว่า pure spread มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และมีการใช้อำนาจตลาดของธนาคารที่ทำให้เกิดส่วนต่าง 2.23% และเมื่อแยกดูผลตามขนาดธนาคาร พบว่าธนาคารขนาดใหญ่มีการกำหนด pure spread ต่ำกว่าธนาคารขนาดเล็ก ซึ่งอาจเกิดจากโครงสร้างของตลาด เนื่องจากธนาคารขนาดเล็กหรือธนาคารท้องถิ่นมีแนวโน้มผูกขาดในท้องถิ่นตนเอง แต่ไม่ได้เกิดจากทัศนคติต่อความเสี่ยงและขนาดของธุรกรรม

Saunders and Schumacher (2000) ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของกลุ่มประเทศ OECD 7 ประเทศ ได้แก่ เยอรมัน สเปน ฝรั่งเศส อังกฤษ อิตาลี สหรัฐอเมริกา สวิสเซอร์แลนด์ ใช้ข้อมูลช่วงปี ค.ศ. 1988-1995 โดยขั้นตอนแรกประมาณค่าแบบ cross sectional regression หาความสัมพันธ์ระหว่าง Net interest margins กับ สัดส่วนทางการเงิน โดยค่าคงที่หรือ pure spread ที่ได้จากขั้นตอนแรกนี้ คือค่าคงที่แต่ละประเทศเป็นรายปี และนำมาเป็นตัวแปรทางซ้ายมือในขั้นตอนที่สอง เพื่อหาความสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่น และเพิ่มตัวแปรหุ่นเพื่อแยกความแตกต่างของค่าคงที่ในแต่ละประเทศ โดยการศึกษาในขั้นตอนที่สองนี้ใช้ข้อมูลเป็นแบบ panel

ผลการศึกษาในขั้นตอนแรกพบว่า ตัวแปรทั้งสามมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ NIM อย่างมีนัยสำคัญทุกประเทศ และผลในขั้นตอนที่สองพบว่า ประเทศฝรั่งเศส อังกฤษ มีการแข่งขันสูงในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ แต่พบการผูกขาดในประเทศสหรัฐอเมริกา และพบผลโดยรวมว่าการที่ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่นเพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ในทุกประเทศเรียกเก็บ pure spread เพิ่มขึ้น 0.2%

### 3.3 งานศึกษาที่มีพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม (Industrial Organization)

งานศึกษาในกลุ่มนี้จะอิงพฤติกรรมด้านจุลภาคของหน่วยธุรกิจในเชิงเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม (Industrial Organization) โดยธนาคารเลือกผลิตสินค้า (เงินให้สินเชื่อ) ด้วยปัจจัยในการผลิตคือเงินฝากและปัจจัยอื่น ซึ่งอยู่บนพื้นฐานการแสวงหากำไรที่คาดหวังสูงสุด (Maximize expected profits) หรือไม่ก็สร้างอรรถประโยชน์ที่คาดหวังสูงสุด (Maximize expected utility of profit) ภายใต้ข้อจำกัดทางการเงิน ถึงแม้ว่างานศึกษาในกลุ่มนี้มีความไม่สมบูรณ์ในตัวแปรด้านเศรษฐศาสตร์มหภาค แต่ในบางครั้งตัวแปรเหล่านั้นก็สะท้อนผ่านลักษณะเฉพาะของธนาคารซึ่งเผชิญกับปัจจัยด้านมหภาคอยู่ นอกจากนี้ด้วยจุดแข็งตามแนวคิดในเชิงจุลภาค ทำให้การวัดโครงสร้างของตลาดเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป

Barajas, Steiner and Salazar (1998) ศึกษาส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศโคลัมเบียช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงิน ค.ศ. 1974-1988 และหลังเปิดเสรีทางการเงิน ค.ศ. 1991-1996 ของธนาคาร 22 แห่ง มีฟังก์ชันวัตถุประสงค์และข้อจำกัดทางการเงิน ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Max } \Pi &= i_l L_j - i_d D_j - C(L_j, w, x) \\ \text{subject to : } & L_j + R_j = D_j + ONL_j \end{aligned}$$

สามารถหาค่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (net spreads) จะได้ว่า

$$i_l - \frac{i_d}{1 - \varepsilon_j} = -L(sl, rl_j) \left( \frac{\partial i_l}{\partial L} \right) + D(sd, rd_j) \left( \frac{\partial i_d}{\partial D} \right) + C_l \quad (3.4)$$

จากสมการที่ 3.4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ถูกปรับด้วยอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย  $\varepsilon_j$  กับปัจจัยต่างๆ โดย  $sl, rl_j$  และ  $sd, rd_j$  แสดงถึงอำนาจทางการตลาด คือ ความยืดหยุ่นของเงินให้สินเชื่อและเงินฝากทั้งระบบต่อเงินให้สินเชื่อและเงินฝากของธนาคาร  $j$  ตามลำดับ โดยผู้ศึกษากำหนดให้ตลาดเงินฝากเป็นแบบแข่งขันสมบูรณ์ ทำให้ค่า  $sd, rd_j = 0$  ดังนั้น การประมาณส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจึงพิจารณาจากปัจจัยทางด้านสินเชื่อและต้นทุนการดำเนินงานหน่วยสุดท้าย  $C_l$  เท่านั้น

ผลการศึกษาพบว่าก่อนเปิดเสรีทางการเงินมีการใช้อำนาจผูกขาดในตลาด ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง แต่ภายหลังเปิดเสรีทางการเงินอำนาจทางการตลาดเริ่มลดลง อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาแยกระหว่างกลุ่มธนาคาร พบว่าธนาคารเอกชนมีการใช้อำนาจการตลาดอยู่ ขณะที่ไม่พบพฤติกรรมผูกขาดในธนาคารของภาครัฐ นอกจากนี้ภายหลังเปิดเสรีทางการเงิน หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้กลับมีบทบาทมากขึ้นต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากธนาคารตระหนักถึงความเสี่ยงในการปล่อยกู้เพิ่มมากขึ้น และการรายงานหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ผู้ศึกษายังให้ความเห็นว่า การที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยคงอยู่ในระดับสูงทั้งในช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรี เป็นเครื่องช่วยประกันผลกำไรของธนาคารซึ่งจะทำให้ธนาคารสามารถระดมทุนได้ง่ายและแสดงถึงความมั่นคงของธนาคาร

Vera, Zambrano-Sequin and Faust (2005) ศึกษาปัจจัยกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในประเทศเวเนซุเอล่าช่วงปลายทศวรรษ 80 ถึงต้นทศวรรษที่ 90 เนื่องจากพบว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ (ดูจาก NIM) ในประเทศเวเนซุเอล่าสูงกว่าโดยเปรียบเทียบับประเทศอื่นๆในโลกและในภูมิภาค ซึ่งต้นทุนในการดำเนินงานของธนาคารเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในภูมิภาคสูงกว่าภูมิภาคอื่นในโลก โดยการศึกษาจึงอิงแบบจำลองพฤติกรรมของอุตสาหกรรมธนาคารของ Shaffer (1989) และ Barajas, Steiner and Salazar (1999) โดยมีรูปแบบสมการ ดังนี้

$$i_L = aX + b\left(\frac{i_B}{1-r}\right) \quad (3.5)$$

เนื่องจากการยากที่จะแยกผลของอำนาจตลาดของเงินฝากและสินเชื่อซึ่งสะท้อนในรูปของ  $b$  จึงหาแสดงความสัมพันธ์ในรูปของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ( $i_L$ ) กับตัวแปรที่ส่งผลต่อต้นทุนที่มีใช้ทางการเงินหน่วยสุดท้าย ( $X$ ) และต้นทุนทางการเงินที่ปรับด้วยภาษีทางการเงิน [ $i_B / (1-r)$ ]

จากสมการที่ 3.5 แสดงถึงปัจจัยกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมโดยใช้ข้อมูลรายครึ่งปีตั้งแต่ปี 1986 ถึง ครึ่งปีแรกของปี 2000 โดยใช้วิธีการประมาณค่า Generalized Method of Moments (GMM) และศึกษาแยกรายธนาคารพาณิชย์จำนวน 24 แห่ง โดยการ pool ข้อมูลเข้าด้วยกัน และประมาณค่าด้วยวิธี Generalized Instrumental Variable Estimation พบว่าทั้งสองวิธีชี้ให้เห็นว่าเกิดการใช้อำนาจผูกขาดในตลาดเงินให้สินเชื่อ โดยค่า  $b$  มีค่ามากกว่า 1 อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าธนาคาร

ที่อยู่ในโครงสร้างตลาดแบบผูกขาดให้ผลตอบแทนสูงกว่ากรณีที่โครงสร้างเป็นแบบแข่งขันสมบูรณ์ นอกจากนี้ต้นทุนในการดำเนินงานและความเสี่ยงของการปล่อยสินเชื่อที่สูงเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง และยังพบว่าธนาคารต้องเลือก (trade-off) ระหว่างการรับประกันความความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้ากับผลตอบแทนที่ธนาคารจะได้รับ

จากงานศึกษาและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยทั้งสามกลุ่มที่ได้กล่าวมาข้างต้น ต่างมีข้อดีและข้อเสียแตกต่างกันไป ผู้ศึกษาจึงได้เปรียบเทียบถึงจุดเด่นและจุดด้อยของแต่ละกลุ่มงานศึกษาเพื่อให้เข้าใจและง่ายต่อการเลือกใช้แบบจำลองที่เหมาะสมและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการศึกษาคั้งนี้ต่อไป (แสดงดังตารางที่ 3.1)

ตารางที่ 3.1

เปรียบเทียบกลุ่มงานศึกษาเกี่ยวกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

	1	2	3
แนวคิดพื้นฐานในการศึกษา  (The fundamental framework)	กำหนดปัจจัยที่คาดว่าส่งผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย  (Relies on ad hoc determinants)	แบบจำลองซื้อ-ขายหลักทรัพย์  (Bid-Ask price model)	พฤติกรรมแสวงหากำไรสูงสุด  (Maximize expected profits)
จุดเด่น	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคครอบคลุมทั้งปัจจัยด้านจุลภาคและมหภาครวมถึงปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง	มีแนวคิดทางทฤษฎีรองรับการศึกษา และตัวแปรที่ใช้ครอบคลุมทั้งด้านจุลภาคและมหภาคและวิธีศึกษาเป็นที่นิยม	แนวคิดทางทฤษฎีที่ใช้สอดคล้องกับลักษณะของอุตสาหกรรมธนาคารในความเป็นจริง
จุดด้อย	แบบจำลองที่ใช้ไม่มีทฤษฎีรองรับหรือเชื่อมโยงกับปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาเท่าที่ควร	ไม่ได้สะท้อนถึงบทบาทของการแข่งขันเท่าที่ควรเนื่องจากกำหนดให้ธนาคารเป็นเพียงตัวกลาง	ไม่ได้พูดถึงผลกระทบของตัวแปรด้านมหภาคซึ่งอาจมีผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

### 3.4 งานศึกษาภายในประเทศไทย

ศรชัย เตரியมวรกุล (2543) ศึกษาปัจจัยกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ไทย ช่วงปี พ.ศ. 2531-2541 ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศไทยเปิดเสรีทางการเงินจนถึงช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจและสถาบันการเงิน โดยทำการศึกษานิติพาณิชย์จำนวน 15 แห่ง ใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส แยกการศึกษาออกเป็น 3 กลุ่มตามขนาดสินทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก และแยกวิเคราะห์เป็นสองช่วง คือ ช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ (4/2533 - 2/2539) และระหว่างเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ (3/2539 - 3/2541) โดยนำข้อมูลในแต่ละกลุ่มธนาคารมา pool เข้าด้วยกัน ผู้ศึกษากำหนดปัจจัยในการศึกษาจากแบบจำลองการซื้อขายหลักทรัพย์ (Bid-Ask Price Model) ของ Ho and Saunders (1981) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกเก็บจากผู้กู้และผู้ฝาก ดังนี้

$$S = \frac{\alpha}{\beta} + \frac{1}{2} ZQ\sigma^2 \quad (3.6)$$

โดยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (S) เกิดจาก อำนาคตลาด ( $\alpha/\beta$ ) ทิศนคติต่อความเสี่ยง (Z) ปริมาณธุรกรรม (Q) และความผันผวนจากอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ( $\sigma^2$ ) โดยผู้ศึกษาประมาณค่าอยู่ในรูปของ Linear-Log Model โดยตัวแปรตาม (S) อยู่ในรูปเชิงเส้นตรง เพราะบางช่วงข้อมูลเป็นลบ ส่วนตัวแปรอิสระทำการ take ln เพื่อให้แบบจำลองเป็น linear equation และใช้วิธีประมาณค่าแบบ Seemingly Unrelated Regression (SUR) เนื่องจากเกิดปัญหา Cross-sectional Correlation ทั้งนี้จากการศึกษาพบว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรที่สะท้อนอำนาคตลาด คือ ส่วนแบ่งตลาดเงินฝากและส่วนแบ่งตลาดเงินให้สินเชื่อ เพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว ผู้ศึกษาได้แยกการศึกษาออกเป็น 2 ตลาด

ผลการศึกษาพบว่าทั้งในช่วงก่อนและเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ธนาคารโดยรวมมีพฤติกรรมการใช้อำนาคผูกขาดเพื่อเรียกร้อยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย โดยธนาคารที่มีฐานเงินฝากสูงจะมีต้นทุนในการระดมทุนที่ต่ำกว่าเพราะได้รับความเชื่อถือมากกว่า เกิดการประหยัดต่อขนาด ขณะเดียวกันความได้เปรียบทางฐานเงินทุนก็รองรับความต้องการสินเชื่อได้ดีกว่าจึงได้รับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า หากแยกดูเป็นรายกลุ่มธนาคาร ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจพบว่ามีเพียงธนาคารขนาดกลางที่ใช้อำนาคผูกขาดทั้งสองตลาด ส่วนธนาคารขนาดใหญ่มีการแข่งขันกันเองในการระดมเงินฝาก ขณะที่ธนาคารขนาดเล็กมีการจ่ายต้นทุนที่สูงเพื่อรักษาฐานเงินฝากทำให้

พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับในตลาดสินเชื่อพบว่ามีการแข่งขันด้านราคาในกลุ่มของธนาคารขนาดใหญ่และขนาดเล็ก เมื่อพิจารณาในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ธนาคารขนาดใหญ่ใช้อำนาจผูกขาดทั้งสองตลาดเพราะได้รับความเชื่อถือจากผู้ฝากเงินมากกว่า ขณะที่ผู้กู้ไม่มีทางเลือกมากนักจึงทำให้ธนาคารสามารถเรียกร้อยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยได้สูงขึ้น สำหรับการสนองต่อความเสี่ยงพบว่าในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ธนาคารโดยรวมเรียกร้อยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยการผิมนัดชำระหนี้ อย่างไรก็ตามในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจนั้นปัญหาการขาดสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ที่แย่ง ทำให้ธนาคารต้องรับภาระส่วนนี้ไว้เอง สำหรับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดพบว่าก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจธนาคารรับภาระนี้ไว้ แต่ผลภาระนี้ให้แก่ผู้ฝากและผู้กู้ในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ ผู้ศึกษายังได้ใช้แนวคิดทางบัญชีเพื่อศึกษาความแตกต่างระหว่างส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกร้อยกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารได้รับ พบว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบมีต้นทุนหลักจากการดำเนินงาน คิดเป็นร้อยละ 55 ของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารได้รับ เมื่อแยกวิเคราะห์เป็นกลุ่มธนาคาร พบว่าธนาคารขนาดเล็กเป็นกลุ่มที่เรียกร้อยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสูงสุด โดยธนาคารขนาดใหญ่เรียกร้อยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดกลับได้รับส่วนต่างที่เกิดขึ้นจริงสูงสุด สำหรับในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจนั้น ต้นทุนจากการดำเนินงานของทั้งระบบสูงถึงร้อยละ 150 ซึ่งมาจากต้นทุนการเสื่อมค่าของสินเชื่อเป็นส่วนสำคัญ และเมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่ม พบว่าธนาคารขนาดใหญ่เรียกร้อยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสูงสุดและก็ได้รับส่วนต่างที่เกิดขึ้นจริงสูงสุดเช่นกัน โดยผู้ศึกษาให้เหตุผลว่ากลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ได้รับความเชื่อถือมากที่สุดในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจจึงมีอำนาจต่อรองสูงกว่าและมีต้นทุนความเสี่ยงจากหนี้เสียต่ำกว่าธนาคารกลุ่มอื่น

วัลยา ลิ้มธรรมนิศร (2545) ศึกษาบทบาทของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติที่เข้ามา มีบทบาทต่อโครงสร้างและพฤติกรรมการแข่งขันในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ไทยหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ทั้งในรูปของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศและการเข้ามาถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์ไทย โดยศึกษาผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในสองด้าน คือ ราคาซึ่งวัดจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (interest spreads) และประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งวัดจากต้นทุนในการดำเนินงาน (non-financial cost) โดยผู้ศึกษาคาดว่าการเข้ามาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ น่าจะทำให้เกิดการแข่งขันในด้านราคามากขึ้น และทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลดลง รวมถึงเกิดการปรับปรุงประสิทธิภาพในการทำงานเพื่อลดต้นทุน

การศึกษาด้านราคา ใช้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยตามนิยาม Ex Ante Spreads ซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ลบด้วยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสามเดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ซึ่งใช้เป็นตัวแทนของธนาคารพาณิชย์ท้องถิ่นไทย (Domestic banking) โดยหาความสัมพันธ์กับส่วนแบ่งตลาดสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศและปัจจัยอื่นที่คาดว่าจะส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ (2537:3 - 2539:4) และช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ (2540:1 - 2544:3) นำข้อมูลมา pool เข้าด้วยกัน และประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Pool Ordinary Least Square: Pooled OLS) โดยการศึกษาอิงแบบจำลองของ Barajas, Steiner & Salazar (2000)

ผลการศึกษาพบว่า การเข้ามาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ ทั้งในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในประเทศเพิ่มขึ้น แต่พบว่ามีนัยสำคัญในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจเท่านั้น โดยผู้ศึกษาให้ความเห็นว่าเป็นช่วงที่ประเทศเพิ่งผ่านพ้นวิกฤตเศรษฐกิจมาได้ไม่นาน ประกอบกับธนาคารพาณิชย์ไม่เต็มใจในการปล่อยสินเชื่อมากนัก นอกจากนี้ยังพบว่าภายหลังจากหลังวิกฤตเศรษฐกิจ เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวผู้นำตลาด (price leadership) ในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยจากกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เป็นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กที่มีธนาคารพาณิชย์ต่างชาติเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยสรุปพบว่าการเข้ามาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาตินั้น ไม่ได้ทำให้อุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ไทยมีการแข่งขันด้านราคามากขึ้น (ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ลดลง)

พฤษงค์ พันธุ์สุจริตไทย (2546) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและโครงสร้างตลาดของธนาคารพาณิชย์ต่อการทำกำไรภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินปี 2540 ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี พ.ศ. 2540 ถึง ไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2544 โดยดูจากค่า Net Interest Margin (NIM) ซึ่งเป็นตัวสะท้อนการทำกำไรในเบื้องต้น โดยใช้วิธีการศึกษาของ Ho and Saunders (1981) ด้วยวิธีประมาณค่าแบบ 2 ขั้นตอน ศึกษาธนาคารพาณิชย์จำนวน 12 แห่ง และแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 กลุ่มตามขนาดสินทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก โดยนำข้อมูลของธนาคารในแต่ละกลุ่มมา pool เข้าด้วยกัน โดยขั้นตอนแรกประมาณค่าหาความสัมพันธ์ระหว่าง NIM กับตัวแปรสัดส่วนทางการเงิน ( $X$ ) ของธนาคารด้วยวิธี Two Factor Fixed Effect ทั้งนี้ เพื่อแยกลักษณะเฉพาะของแต่ละธนาคาร (Individual effect,  $\alpha_i$ ) ออกจาก NIM ดังนี้

$$NIM_{it} = \alpha_0 + \alpha_i + \delta_t + aX_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านจุลภาคที่มีส่วนสำคัญในการอธิบาย NIM ของทุกกลุ่มขนาดธนาคาร คือ ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ แต่กลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐาน ทั้งนี้ผู้ศึกษาให้ความเห็นว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้นประเทศฝั่งผ่านพ้นวิกฤตเศรษฐกิจ และความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้มีอย่างจำกัด การผลักดันส่วนนี้ให้กับลูกหนี้ อาจทำให้ลูกหนี้ดีกลายเป็นหนี้มีปัญหาได้ ซึ่งจะส่งผลเสียต่อธนาคารเอง จึงจำเป็นต้องแบกรับความเสี่ยงนี้ไว้ สำหรับปัจจัยอื่นพบความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มขนาดธนาคารและไม่เป็นไปตามสมมติฐาน โดยความสามารถในการปฏิบัติตามพันธะทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ NIM ของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่และขนาดกลาง ในขณะที่ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และต้นทุนการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ NIM ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางและขนาดใหญ่ ตามลำดับ

สำหรับการประมาณค่าในขั้นตอนที่สอง ผู้ศึกษามองว่านอกจากปัจจัยทางด้านจุลภาคที่แต่ละกลุ่มธนาคารต้องเผชิญแตกต่างกันแล้ว ทุกธนาคารยังต้องเผชิญกับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ( $Z$ ) และโครงสร้างตลาดพร้อมกัน ขั้นตอนนี้จึงนำ pure spread ( $ps$ ) หรือ  $\delta_i$  ที่ได้จากสมการที่ 3.7 ของทั้ง 3 กลุ่มมาประมาณค่ารวมแบบ Classical Regression ดังนี้

$$ps_{it} = \phi_i + e^* Z_{it} + u_{it} \quad (3.8)$$

ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรทางด้านมหภาคได้แก่ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราเงินเฟ้อ และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ NIM ผ่านตัวแปร pure spread สำหรับโครงสร้างตลาดหรือค่าคงที่ ( $\phi$ ) มีค่าติดลบ สะท้อนให้เห็นว่าในระบบธนาคารพาณิชย์ไทยไม่มีการใช้อำนาจตลาดเพื่อให้ได้ pure spread สูงขึ้น แสดงว่ามีการแข่งขันกันมากขึ้นในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ไทย

เอกรินทร์ เลาวจรกิจกุล (2547) ศึกษาผลกระทบจากการเข้ามาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติต่อผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศ โดยอิงงานศึกษาของ Asli Demircug-Kunt and Harry Huizinga (1998) ศึกษาข้อมูลของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างชาติในประเทศไทยจำนวน 18 แห่ง รวมถึงธนาคารพาณิชย์ที่มีต่างชาติถือหุ้นเกินร้อยละ 50 ขึ้นไปอีกจำนวน 4 แห่ง รวมทั้งสิ้น 22 แห่ง โดยใช้ NIM ของธนาคารพาณิชย์ไทยจำนวน 9 แห่ง เป็นตัวสะท้อนผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ไทย ศึกษาข้อมูลเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี พ.ศ. 2537 ถึง ไตรมาส 3 ปี พ.ศ. 2546 โดยนำข้อมูลมา pool

เข้าด้วยกัน และประมาณค่าด้วยวิธี Random effects model หาความสัมพันธ์ระหว่าง NIM<sup>4</sup> กับปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อผลประกอบการธนาคาร ประกอบไปด้วย ตัวแปรทางด้านจุลภาคมหภาค และตัวแปรแสดงการเข้ามาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ โดยใช้ส่วนแบ่งเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติจำนวน 22 แห่ง ต่อเงินให้สินเชื่อทั้งระบบ

ผลการศึกษาพบว่า การเข้ามาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติทำให้ผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศลดลง หากส่วนแบ่งเงินให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติเพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ NIM ของธนาคารพาณิชย์ไทยลดลง 0.0003% มีสาเหตุจากการเข้ามาแย่งชิงส่วนแบ่งในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยและบัตรเครดิตของธนาคารพาณิชย์ที่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ (hybrid bank) ซึ่งนอกจากกลยุทธ์ด้านราคาแล้ว ยังเผชิญการแข่งขันที่มีใช้ราคาอีกด้วย อาทิเช่น การทุ่มงบโฆษณา การเพิ่มวงเงินสินเชื่อเป็นร้อยละ 80-100 ของราคาประเมิน ฯลฯ ทำให้เกิดแรงกดดันกับธนาคารพาณิชย์ไทยซึ่งตกเป็นฝ่ายตั้งรับ ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ต่างชาติเป็นผู้เดินเกมรุกในการดำเนินกลยุทธ์ นอกจากนี้ธนาคารพาณิชย์ต่างชาติยังเป็นผู้นำการลดดอกเบี้ยเงินฝากด้วยเช่นกัน เนื่องจากมีฐานเงินทุนที่เข้มแข็ง ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการระดมทุนในประเทศ ทำให้กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยต้องแบกรับภาระจากต้นทุนเงินฝากที่สูงกว่า และด้วยฐานลูกค้าเงินฝากที่มากกว่า ทำให้ไม่มีความคล่องตัวในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อการแข่งขัน ซึ่งอาจส่งผลต่อสังคมเป็นบริเวณกว้างได้ จึงต้องแบกรับภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและเป็นผลให้ NIM ลดต่ำในที่สุด

สำหรับตัวแปรทางด้านจุลภาคพบว่ามีเพียงสัดส่วนสินทรัพย์ถาวรและค่าเผื่อหนี้สูญที่มีความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมุติฐาน ขณะที่ตัวแปรด้านมหภาค ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ย RP 7 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ NIM และพบว่าในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจทำให้ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารลดลง

---

<sup>4</sup> นอกจากนี้ยังใช้ตัวแปรตามอื่นเพื่อสะท้อนผลประกอบการธนาคารพาณิชย์ไทย อีกด้วย ได้แก่ Return on Asset : ROA รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย ต้นทุนในการดำเนินงาน และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ

ทรามินทร์ โค้วตราพันธ์, ธีฎพร สุกังวานวิทย์ และ นุชนาท สร้อยหอม (2548) ศึกษาผลกระทบของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของประเทศในเอเชีย โดยศึกษาข้อมูลแบบ panel data เป็นรายเดือนของ 10 ประเทศ ช่วงปี พ.ศ. 2546-2547 และใช้วิธีประมาณค่าแบบ 2 ขั้นตอน ของ Ho & Saunders (1981) โดยขั้นตอนแรก ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ NIM ของแต่ละประเทศ คือ การจ่ายดอกเบี้ยของธนาคาร (implicit interest payment) ซึ่งคำนวณจาก ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ยหักด้วยรายได้สินทรัพย์รวมและทุนสำรองของธนาคาร (capital ratio) โดยประมาณการแบบ Fixed effects model หลังจากนั้นนำค่าคงที่หรือ pure spread ของแต่ละประเทศจากสมการแรก มาเป็นตัวแปรทางซ้ายมือสำหรับขั้นตอนที่สอง เพื่อหาความสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยใช้ standard deviation ของอัตราดอกเบี้ย และใช้ตัวแปรหุ่นเพื่อแยกกลุ่มประเทศเอเชียกำลังพัฒนา กลุ่มประเทศเอเชียอุตสาหกรรมใหม่(NICs) และ ประเทศญี่ปุ่น และประมาณการ ด้วยวิธี Weighted Least Square (WLS) เนื่องจากพบว่าเกิดปัญหา Heteroscedasticity

ผลการศึกษาในขั้นตอนแรก พบว่าตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กับ NIM แต่รวมกันอธิบาย NIM ได้อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับขั้นตอนที่สอง พบว่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและโครงสร้างตลาดของแต่ละกลุ่มประเทศมีความสัมพันธ์กับ pure spread หากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ค่า pure spread เปลี่ยนแปลงไป 1.103% ในทิศทางเดียวกัน แสดงว่าเมื่อธนาคารเผชิญกับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ธนาคารจะผลักราคาให้กับผู้บริโภคโดยเรียกครอง pure spread เพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงดังกล่าว และสำหรับค่าคงที่ในสมการที่สองซึ่งเป็นตัวสะท้อนโครงสร้างตลาด พบว่าประเทศญี่ปุ่นไม่มีการใช้อำนาจตลาด เพื่อให้ได้มาซึ่ง pure spread หรือสะท้อนให้เห็นว่าโครงสร้างอุตสาหกรรมธนาคารในประเทศญี่ปุ่นมีการแข่งขันค่อนข้างสูง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่ำสอดคล้องกับงานศึกษาในอดีต แต่พบว่ากลุ่มประเทศเอเชียอุตสาหกรรมใหม่ (NICs) กลับมีการใช้อำนาจตลาดเรียกครองส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าประเทศเอเชียกำลังพัฒนา ซึ่งแย้งกับสมมุติฐานที่ว่าประเทศที่พัฒนาหรือมีเศรษฐกิจดีกว่าจะเรียกครองส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า

อย่างไรก็ตามผู้ศึกษาได้ให้ข้อจำกัดของการศึกษาว่าเป็นช่วงที่แต่ละประเทศเริ่มฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และข้อมูลและจำนวนประเทศที่ใช้ในการศึกษาน้อยเกินไป นอกจากนี้ตัวแปรที่อธิบาย NIM ในขั้นตอนแรก อาจไม่เพียงพอหรือละเลยตัวแปรบางตัวซึ่งมีผลต่อ NIM

### 3.4.1 สรุปและเปรียบเทียบงานศึกษาในประเทศไทย

จากงานศึกษาในประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาในช่วงที่ประเทศประสบหรือเพิ่งฟื้นตัวจากวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินในปี พ.ศ. 2540 ได้ไม่นาน ซึ่งถือว่าเป็นภาวะที่ไม่ปกติ ส่งผลให้ปัจจัยที่ศึกษาบางตัวอาจให้ผลที่แตกต่างจากที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ด้วยจำนวนข้อมูลทั้งจำนวนธนาคารและระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาก็มีอยู่อย่างจำกัด ซึ่งอาจแสดงความสัมพันธ์ได้ไม่สมบูรณ์เท่าที่ควร อีกทั้งในบางงานศึกษามีได้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยโดยตรง เพียงใช้เป็นตัวสะท้อนผลประกอบการของธนาคาร (performance) เพื่อศึกษาผลกระทบในประเด็นที่ผู้ศึกษาเหล่านั้นสนใจ ขณะทำงานในกลุ่มที่ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยโดยตรง ล้วนอ้างอิงทฤษฎีของ Ho & Saunders (1981) เป็นหลัก นอกจากนี้ ทั้งวิธีศึกษา ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา รวมทั้งนิยามของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยก็แตกต่างกันออกไป ทำให้ยากต่อการสรุปผลได้อย่างชัดเจน อีกทั้งงานศึกษาในกลุ่มดังกล่าวที่กำหนดให้ธนาคารเป็นแค่เพียงตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ยังถูกแย้งจากกลุ่มเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรมถึงความไม่เหมาะสมของบทบาทในการแข่งขันและการทำหน้าที่ที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์

สำหรับในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย โดยอิงทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม ซึ่งมีพฤติกรรมสอดคล้องกับลักษณะของธุรกิจธนาคารพาณิชย์ และยังได้แบ่งแยกการศึกษาออกเป็นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ใหญ่ที่มีอิทธิพลและบทบาทต่อทั้งระบบอย่างมาก และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กซึ่งเป็นผู้ตามในตลาด ประกอบกับช่วงที่ทำการศึกษาเป็นช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศเข้าสู่ภาวะปกติ และด้วยจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีมากขึ้น ผลการศึกษาที่ได้น่าจะแสดงความสัมพันธ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริงยิ่งขึ้น ทั้งนี้ งานศึกษานี้ได้ละเลยตัวแปรทางมหภาค อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าวยังคงแฝงตัวในตัวแปรที่บอกลักษณะธนาคารและส่งผ่านผลไปยังส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยได้