

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษา

6.1 สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1.1 สรุป

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาพฤติกรรมการเคลื่อนไหวเชิงสุ่มของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลในประเทศไทย โดยใช้ตัวแบบจำลอง Vector STAR (Smooth Transition Autoregression) การศึกษาแยกพิจารณา 5 ช่วง ตามอายุคงเหลือของพันธบัตรรัฐบาล คือ 1 2 5 7 และ 10 ปี เพื่อให้เกิดความครบถ้วนในด้านความหลากหลายในพฤติกรรมเชิงสุ่มของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

ผลการศึกษาพบว่า พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมีลักษณะไม่เป็นเชิงเส้นตรง (Nonlinearity) โดยพฤติกรรมการเคลื่อนไหวมีการเปลี่ยนแปลงตามโครงสร้างเศรษฐกิจ (Regime switching behavior) และในแต่ละอายุคงเหลือในพันธบัตรรัฐบาลมีการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน (Time Varying) การเปลี่ยนแปลงในแต่ละโครงสร้างเศรษฐกิจ (regimes) ถูกกำหนดโดยค่าในอดีตของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล โดยโครงสร้างเศรษฐกิจจะแบ่งออกเป็น 2 แบบ แบบแรก สำหรับพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 1 2 5 และ 7 ปี แบ่งโครงสร้างเศรษฐกิจในลักษณะที่อัตราดอกเบี้ยสูงและอัตราดอกเบี้ยต่ำ แบบที่สอง สำหรับพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 10 ปี แบ่งโครงสร้างเศรษฐกิจตามความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (10 ปี)

พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ถูกกำหนดโดยค่าในอดีต ($exre_{it}$) ผลต่างของความชันเส้นโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (dif_slope) และ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของการลงทุนในดัชนีหลักทรัพย์ ($exre_set$) โดยพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน ระหว่างผลต่างของความชันเส้นโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ในทั้งสองโครงสร้างเศรษฐกิจ

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของการลงทุนในดัชนีหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พบความสัมพันธ์ทั้งทางบวกและลบ ในแต่ละโครงสร้างเศรษฐกิจ

6.1.2 ข้อเสนอแนะ

6.1.2.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. ภายใต้นโยบายความต้องการสินทรัพย์กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุน แต่ผลการศึกษากลับพบว่าหากตัวแบบจำลอง VAR ซึ่งเป็นตัวแบบจำลองที่มีโครงสร้างเดียวมาพรรณนาพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของตลาดทั้งสองกลับไม่พบความสัมพันธ์ในตลาดทั้งสอง แต่หากใช้ตัวแบบจำลอง Vector STAR ซึ่งเป็นตัวแบบจำลองที่มีไม่เชิงเส้นตรงกลับพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของตลาดทั้งสอง ดังนั้น การใช้ตัวแบบจำลอง VAR เป็นเครื่องมือในการพรรณนาพฤติกรรมของตลาดทั้งสอง ควรระมัดระวังในการใช้งาน

2. การศึกษาแสดงให้เห็นจริงว่า พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลในแต่ละอายุคงเหลือมีลักษณะที่ไม่ใช่เชิงเส้นตรง และมีการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการเคลื่อนไหวตามภาวะอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ควรคำนึงถึงภาวะอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้น ประกอบกับปัจจัยอื่นๆ เพื่อการออกแบบกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ

3. การศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุนมีทั้งทิศทางเดียวกันและตรงกันข้าม ขึ้นอยู่กับภาวะดอกเบี้ยในตลาด หากนักลงทุนที่มีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ประกอบด้วยตราสารหนี้และตราสารทุน การละเลยในความสัมพันธ์ดังกล่าว อาจจะทำให้กลยุทธ์การลงทุนเป็นกลยุทธ์ที่ผิดพลาด อันจะนำไปสู่ผลขาดทุน

4. ตัวแบบจำลอง Vector STAR ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือของรัฐบาลในการรักษาเสถียรภาพของตลาดการเงินในประเทศไทยได้

6.1.2.2 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในอนาคต

1. ตัวแบบจำลอง Vector STAR เป็นตัวแบบจำลองที่มีความยืดหยุ่นมาก ควรจะนำตัวแบบจำลอง Vector STAR พิจารณาพฤติกรรมของการเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินอื่นๆ ตัวอย่างเช่น รายได้ประชาชาติ ภาวะการว่างงาน มูลค่าการส่งออก อัตราแลกเปลี่ยน
2. ความสัมพันธ์ในเชิงผกผันระหว่างตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุนเป็นอีกหัวข้อหนึ่งที่น่าจะมีการทำการศึกษาขยายต่อละเอียดว่าเป็นเพราะสาเหตุอะไร และรูปแบบความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเกิดในช่วงใด อันจะนำไปสู่การวางแผนการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ

6.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. ข้อจำกัดทางด้านข้อมูลที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ย้อนหลังได้มากที่สุดเพียง 5 ปี เท่านั้น ซึ่งโครงสร้างเศรษฐกิจอาจยังไม่มีเปลี่ยนแปลงอย่างชัดเจนมากนัก ส่งผลให้ความสามารถในการพิจารณาพฤติกรรมของการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในแต่ละอายุคงเหลือของแบบจำลอง Vector STAR ไม่ได้ดีกว่าแบบจำลองเชิงเส้นมากนัก