

110

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคกับการเปิดเสรีทางการเงินของไทย



นายรัฐ ดำรงค์ศรี

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2538

ISBN 974-632-807-7

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

516301143

**INTEREST RATE PARITY AND FINANCIAL LIBERALIZATION
IN THAILAND**

Mr. Rath Damrongsri

**A Thesis Submitted in Partial fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics**

Department of Economics

Graduate School

Chulalongkorn University

1995

ISBN 974-632-807-7

หัวข้อวิทยานิพนธ์

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคกับการเปิดเสรีทางการเงินของไทย

โดย

นาย รัฐ คำรงค์ศรี

ภาควิชา

เศรษฐศาสตร์

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสภณ ชันติอาคม



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็น
ส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

Dr. Santi Chansri

.....คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(รองศาสตราจารย์ ดร. สันติ ฤงสูววรรณ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

Dr. Jaruma Achul

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. จารума อชกุล)

Dr. Sorn Chanthakom

.....อาจารย์ที่ปรึกษา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสภณ ชันติอาคม)

Dr. Sotthichorn Maligamas

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสติดิธร มัลลิกะมาส)

Dr. Chaiyom Sornprasit

.....กรรมการ

(อาจารย์ ดร. ชโยคม สรรพศรี)

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

รัฐ คำรังศรี : อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคกับการเปิดเสรีทางการเงินของไทย

(INTEREST RATE PARITY AND FINANCIAL LIBERALIZATION IN THAILAND)

อ. ที่ปรึกษา : ผศ. ดร. โสภณ ชันดีอาคม, หน้า. ISBN 974-632-807-7

การศึกษานี้เป็นการตรวจสอบในเรื่องการเปิดเสรีทางการเงินของไทย ภายใต้กรอบของทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ซึ่งแนวคิดนี้ได้กล่าวไว้ว่า หากการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศเป็นไปอย่างสมบูรณ์จริงจังก อัตราดอกเบี้ยของทั้งภายในกับภายนอกประเทศควรที่จะมีแนวโน้มเข้าหากันหรืออย่างน้อยที่สุดก็ควรจะเคลื่อนไหวตามกันอย่างเป็นระบบมากกว่าในอดีต

จากผลการศึกษาเมื่อเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังเปิดเสรีทางการเงินพบว่า สมมติฐานของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคถูกปฏิเสธในกรณีศึกษาประเทศไทย และส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคก็ไม่ได้มีแนวโน้มที่จะลดลงอย่างชัดเจน ซึ่งแสดงถึงระดับของการกีดกันทุนที่ยังคงมีอยู่ อีกทั้งเมื่อเราทดสอบสมมติฐานการจรมู่ในส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคก็ยิ่งพบว่าตลาดเงินระหว่างประเทศของไทยยังคงไม่มีประสิทธิภาพในความหมายกว้างอีกด้วย ดังนั้นเราจึงพอที่จะสรุปได้ว่า "การเปิดเสรีทางการเงินของไทยยังเป็นไปอย่างไม่สมบูรณ์"

การที่ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคไม่ได้มีแนวโน้มที่ลดลงเช่นนี้ น่าจะเป็นด้วยเหตุผลอย่างน้อย 6 ประการ ได้แก่ มาตรการการควบคุมทุนของรัฐ นโยบายในการควบคุมตลาดการเงินภายในประเทศบางอย่างของรัฐ พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ความแตกต่างในขนาดของตลาดเงินและสภาวะทางเศรษฐกิจ การแข่งขันที่ไม่สมบูรณ์ของตลาดเงินภายในประเทศ และความไม่เป็นจริงในเงื่อนไขเสมอภาคของฟิชเชอร์

ภาควิชา เปรียบเทียบ

สาขาวิชา

ปีการศึกษา 2538

ลายมือชื่อนิสิต ๒๕ ๐๒๕๓๕

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

C460189 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: INTEREST RATE/FINANCIAL LIBERALIZATION/CAPITAL MOBILITY

RATH DAMRONGSRI : INTEREST RATE PARITY AND FINANCIAL LIBERALIZATION

THESIS ADVISOR : ASST. PROF. SOPHON KANTI-AKOM, Ph.D. 104 pp.

ISBN 974-632-807-7

This study is carried out to examine financial liberalization in Thailand under the framework of interest rate parity theory. Theoretically, it was widely expected that perfect financial integration would lead to convergence of interest rate across countries, or at least to greater synchronization of interest rate movements than in the past.

Empirically, it was found that interest parity was not held and the deviation of interest rate parity was not reduced over time. This reflects the fact that capital barrier still exists. Moreover, the result of testing random walk hypothesis on deviation from interest rate parity elaborated a inefficient international money market. Accordingly, it can be concluded that Thailand financial liberalization was not perfect

There are at least six reasons why interational interest rate failed to converge, which are capital controls, some domestic monetary policy, portfolio behavior of investors, difference in money market size and economic condition, a lack of competitiveness in Thai financial system and rejection of Fisher parity.



ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์

สาขาวิชา.....-

ปีการศึกษา.....2538

ลายมือชื่อนิสิต.....ร.ธ.ดามรงค์ศรี

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....ร.ศ.ดร. สophon Kanti-Akom

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....-



(น)

กิตติกรรมประกาศ

ขอกราบขอบพระคุณ ผศ. ดร. โสภณ ขันตืออาคม อาจารย์ที่ปรึกษาของผู้เขียนไว้เป็นอย่างสูง ด้วยไม่เพียงเฉพาะในคำแนะนำทางด้านวิชาการเท่านั้น หากแต่ยังรวมถึงความเอื้ออาทรในทุกๆ ด้านที่อาจารย์ได้มีให้ต่อศิษย์อีกด้วย

ผู้เขียนรู้สึกยินดีเป็นอย่างยิ่งที่ ผศ. ดร. จารุมา อชกุล ผศ. ดร. โสภณิธร มัลลิกะมาส และ อ.ดร. ชโยคม สรรพศรี รับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบพระคุณอย่างสูงกับความใส่ใจเป็นอย่างมากที่ได้รับ และความกรุณาในข้อคิดเห็น ขอนแนะนำต่างๆ ที่ทำให้งานศึกษานี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

และวิทยานิพนธ์ฉบับนี้คงไม่อาจมีขึ้นได้หากผู้เขียนไม่ได้รับความคิดเริ่มต้นจาก ผศ. ดร. ภาณุพงศ์ นิธิประภา พร้อมทั้งยังให้คำปรึกษาในปัญหาต่างๆ มาโดยตลอด

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณเป็นพิเศษที่ คุณรุ่งนภา ต้นธนะสฤษฎ์ เจ้าหน้าที่ฝ่ายปรัวรรตเงินตรา ธนาคารกรุงเทพ ได้กรุณาให้ความรู้ในเชิงปฏิบัติแก่ผู้เขียน คุณกรุณา วิวัฒนากันตัง กับความช่วยเหลือทางด้านภาษา คุณอุดมลักษณ์ กล้าทางถูก ที่คอยช่วยเหลือในงานพิมพ์และด้านต่างๆ ท้ายที่สุดขอขอบคุณเพื่อนๆ ทั้งเพื่อนจุฬาลงกรณ์ ธรรมศาสตร์ และสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย ที่ไม่สามารถเอ่ยถึงได้หมดในที่นี้กับความช่วยเหลือในคำแนะนำและข้อมูลต่างๆ

หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ยังมีคุณความดีใดอยู่บ้าง ก็ขอบอบแต่คุณพ่อ คุณแม่ ผู้ที่ฝักรอคอยอย่างอดทนและเข้าใจเสมอมา และความผิดพลาดประการใดในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้นั้นก็เป็นเพราะความผิดพลาดของผู้เขียนแต่เพียงผู้เดียว

รัฐ ดำรงศรี

กันยายน 2538

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	(ง)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	(จ)
กิตติกรรมประกาศ.....	(ฉ)
สารบัญตาราง.....	(ฅ)
สารบัญภาพ.....	(ญ)
บทที่	
1. บทนำ.....	
1.1 ลักษณะทั่วไปและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	15
1.3 ขอบเขตของการศึกษา.....	15
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา.....	16
1.5 องค์ประกอบของการศึกษา.....	16
2. แนวคิดทางทฤษฎีและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง.....	18
2.1 แนวคิดเบื้องต้นของทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค.....	22
2.2 แนวคิดอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคกับการเปิดเสรีทางการเงิน.....	28
2.3 สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพกับตลาดเงินระหว่างประเทศ.....	43

สารบัญ(ต่อ)

	หน้า
3. วิธีการศึกษา.....	46
3.1 การทดสอบสมมติฐานเบื้องต้นของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค.....	46
3.2 การวัดขนาดของการเปิดเสรีทางการเงิน.....	49
3.3 การทดสอบประสิทธิภาพในตลาดเงินระหว่างประเทศของไทย.....	51
3.4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและแหล่งที่มาของข้อมูล.....	54
4. ผลการศึกษา.....	55
4.1 ผลการทดสอบสมมติฐานในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคภายใต้- การคุ้มครองความเสี่ยง.....	55
4.2 การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค...	62
4.3 ลักษณะทางสถิติเบื้องต้นของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค.....	69
4.4 ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคในแบบจำลองอนุกรมเวลา.....	75
4.5 คุณสมบัติ Unit Root ของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค.....	78
4.6 ทำไมส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคของไทยจึงไม่มีแนวโน้มลดลง..	80
5. บทสรุป.....	92
ภาคผนวก.....	96
รายการอ้างอิง.....	101
ประวัติผู้เขียน.....	104

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 การให้กู้ยืมในกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF)	6
1.2 บัญชีเงินบาทของผู้ที่มีถิ่นฐานต่างประเทศ.....	6
1.3 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิต่อฐานเงิน.....	9
1.4 Effective Interest Rate ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย.....	12
2.1 ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคที่แท้จริงในประเทศต่างๆ- แถบคาบสมุทรแปซิฟิก.....	38
4.1 ค่ากลางและการกระจายของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร กับเอเชียนดอลลาร์.....	73
4.2 ค่ากลางและการกระจายของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค- ภายใต้การคุ้มครองความเสี่ยง.....	74
4.3 ค่ากลางและการกระจายของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคที่แท้จริง..	74
4.4 แบบจำลองอนุกรมเวลาของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค.....	76
4.5 สรุปผลการศึกษา.....	81
4.6 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์.....	84

สารบัญภาพประกอบ

ภาพประกอบที่	หน้า
1.1 การเคลื่อนทุนสุทธิระหว่างประเทศไทย.....	4
1.2 เงินกู้ยืมในกิจการวิเทศนกิจ (BIBF).....	7
1.3 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ.....	10
1.4 สินทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศต่อฐานเงิน.....	11
1.5 ส่วนต่างของเงินฝากกับเงินกู้ยืมภายในประเทศ.....	13
2.1 แนวโน้มการเข้ากันของอัตราดอกเบี้ยภายในกับภายนอก- กรณีประเทศอังกฤษ.....	35
2.2 แนวโน้มการเข้ากันของอัตราดอกเบี้ยภายในกับภายนอก- กรณีประเทศเยอรมัน.....	36
2.3 แนวโน้มการเข้ากันของอัตราดอกเบี้ยภายในกับภายนอก- กรณีประเทศญี่ปุ่น.....	37
4.1 อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (1985-1994).....	56
4.2 อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (1985-1990.05).....	57
4.3 อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (1990.06-1994).....	58
4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในกับภายนอกประเทศ.....	63
4.5 ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในกับภายนอกประเทศ.....	64
4.6 ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคภายใต้การคุ้มครองความเสี่ยง.....	66
4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงภายในกับ- ภายนอกประเทศ.....	67
4.8 ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคที่แท้จริง.....	68
4.9 การแจกแจงความถี่ด้วยแท่งฮิสโตแกรมของ- ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในกับภายนอกประเทศ.....	70
4.10 การแจกแจงความถี่ด้วยแท่งฮิสโตแกรมของ- ส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคภายใต้การคุ้มครองความเสี่ยง.....	71
4.11 การแจกแจงความถี่ด้วยแท่งฮิสโตแกรมของ- ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคที่แท้จริง.....	72

สารบัญญภาพประกอบ (ต่อ)

ภาพประกอบที่		หน้า
4.12	ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคที่อยู่นอกการคาดการณ์.....	77
4.13	Currency Risk Premium.....	86
4.14	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในแต่ละเดือนของอัตราดอกเบี้ย- ภายในกับภายนอกประเทศ.....	86
4.15	เงื่อนไขเสมอภาคของฟิชเชอร์.....	91