

ปริมาณเงินแบบถ่วงน้ำหนักที่เหมาะสมที่สุดในการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงินในประเทศไทย

นางสาว สินีนาฏ เสริมชีพ



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ จฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2543

ISBN 974-03-0053-7

ลิขสิทธิ์ของจฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I 19969478

AN OPTIMAL CHOICE OF WEIGHTED MONEY SUPPLY AS INTERMEDIATE TARGET  
IN THAILAND

Miss Sineenat Sermcheep

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

Department of Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

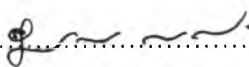
Academic Year 2000

ISBN 974-03-0053-7

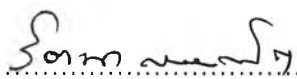
หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปริมาณเงินแบบถ่วงน้ำหนักที่เหมาะสมที่สุดในการเป็นเป้าหมาย  
ชั้นกลางทางการเงินในประเทศไทย  
โดย นางสาว สินีนาฏ เสริมชีพ  
สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์  
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี

---

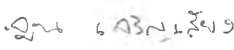
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง  
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ


.....  ..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์  
(รองศาสตราจารย์ ดร. สุทธิพันธ์ จีราธิวัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....  ..... ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต)

.....  ..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
(อาจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี)

.....  ..... กรรมการ  
(อาจารย์ ดร. จูน เจริญเสียง)

.....  ..... กรรมการ  
(อาจารย์ ดร. พรกมล มานะกิจ)

สินีนานู เสริมชีพ : ปริมาณเงินแบบถ่วงน้ำหนักที่เหมาะสมที่สุดในการเป็นเป้าหมายชั้นกลาง  
 ทางการเงินในประเทศไทย. (AN OPTIMAL CHOICE OF WEIGHTED MONEY  
 SUPPLY AS INTERMEDIATE TARGET IN THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร.  
 ชโยดม สรรพศรี, 101 หน้า. ISBN 974-03-0053-7.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่า ปริมาณเงินแบบถ่วงน้ำหนักแบบใดที่เหมาะสม  
 สมที่สุดในการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงินในประเทศไทย โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ของ  
 ฐานเงินกับดัชนีปริมาณเงิน และความสัมพันธ์ของดัชนีปริมาณเงินกับเป้าหมายชั้นสุดท้าย ซึ่งดัชนีที่  
 เหมาะสมต้องสามารถพยากรณ์เป้าหมายชั้นสุดท้ายได้ และทางการสามารถใช้ฐานเงินในการ  
 พยากรณ์ดัชนีดังกล่าวได้ ดัชนีปริมาณเงินที่นำมาทดสอบประกอบด้วย M1 ที่คำนวณแบบ Simple-  
 sum (SM1), M2 ที่คำนวณแบบ Simple-sum (SM2), M2 ที่คำนวณแบบ Fisher ideal (FM2)  
 และ M2 ที่คำนวณแบบ Divisia (DM2) ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ Cointegration และ Granger  
 causality test โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี 2531 ถึง 2542

ผลการศึกษาพบว่า สมการอุปสงค์ทางการเงินของ SM1, SM2, FM2 และ DM2 มีเสถียร  
 ภาพในระยะยาว ณ ระดับนัยสำคัญ 5% นอกจากนี้ SM1, FM2 และ DM2 สามารถพยากรณ์  
 เป้าหมายชั้นสุดท้าย (ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาคงที่ และระดับราคา) ได้ ในส่วน  
 ของความสามารถในการควบคุม พบว่าทางการสามารถใช้ฐานเงินในการควบคุม SM2 ได้ดี เนื่อง  
 จากฐานเงินสามารถพยากรณ์ SM2 ได้ และไม่มีผลในทางย้อนกลับ จากผลดังกล่าวสามารถสรุปได้  
 ว่า ปริมาณเงินแบบถ่วงน้ำหนักทั้ง 4 ตัวไม่เหมาะสมที่จะเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงินใน  
 ประเทศไทย แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้ SM1, FM2 และ DM2 เป็นตัว  
 แปลที่ให้ข้อมูลทางด้านเศรษฐกิจมหภาค นอกจากนี้ ทางการสามารถนำ FM2 และ DM2 มาสร้าง  
 เป็นตัวแปรชี้นำในระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าได้ด้วย

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์.....ลายมือชื่อนิสิต.....สินีนานู เสริมชีพ  
 สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....ชโยดม สรรพศรี  
 ปีการศึกษา.....2543.....

## 4285606729 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: INTERMEDIATE TARGET / SIMPLE-SUM / FISHER IDEAL / DIVISIA / GRANGER CAUSALITY

SINEENAT SERMCHEEP : AN OPTIMAL CHOICE OF WEIGHTED MONEY SUPPLY AS INTERMEDIATE TARGET IN THAILAND. THESIS ADVISOR : CHAYODOM SABHASRI, Ph.D. 101 pp. ISBN 974-03-0053-7.

This thesis aims to examine that which of the weighted money supplies is suitable to be an intermediate target in Thailand. The thesis measures the causality between monetary base and money index, and between money index and ultimate targets. The suitable money index should be able to affect the ultimate targets. As a result, monetary authority can use the monetary base to control that money index. There are several choices of money index that include simple-sum of M1 (SM1), simple-sum of M2 (SM2), Fisher ideal of M2 (FM2) and Divisia of M2 (DM2). This study employs cointegration and Granger causality test by using quarterly data from 1988 to 1999.

The results show that the demand for money of SM1, SM2, FM2 and DM2 are stable in the long-run at the 5% significant level. Moreover, SM1, FM2 and DM2 can predict the ultimate targets (real GDP and price level). Monetary authority can use the monetary base to control SM2 because the monetary base does "Granger cause" SM2 and there is no feedback effect. The conclusion is that four of money indices are not suitable for playing a role as an intermediate target. However, the Bank of Thailand can use SM1, FM2 and DM2 as macroeconomic information variables in order to predict macroeconomic activities. Furthermore, the monetary authority can also employ FM2 and DM2 as the early warning indicators.

Department.....Economics..... Student's signature..... *Sineenat Sermcheep*  
Field of study.....Economics..... Advisor's signature..... *Chayodom Sabhasri*  
Academic year.....2000.....

## กิตติกรรมประกาศ



วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของ อาจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ , รองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต ประธานกรรมการ และคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วย อาจารย์ ดร. จุน เจริญเสียง และ อาจารย์ ดร. พรกมล มานะกิจ ที่ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆในการวิจัยมาด้วยดีตลอด และเนื่องจากทุนการวิจัยครั้งนี้บางส่วนได้รับมาจากทุนอุดหนุนการวิจัยของธนาคารกสิกรไทย จึงขอขอบพระคุณมา ณ ที่นี้ด้วย

ทำยนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอกราบขอบพระคุณ บิดา – มารดา ซึ่งสนับสนุนในด้านการเงินและให้กำลังใจแก่ผู้วิจัยเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา

สินีนาง เสริมชีพ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย.....	4
1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลวิจัย.....	5
2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	10
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	18
3 การดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทย.....	30
3.1 วัตถุประสงค์ในการดำเนินนโยบายการเงิน.....	30
3.2 รูปแบบของการดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายทางการเงิน.....	30
3.3 เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน.....	32
3.4 ประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทย.....	37
4 วิธีดำเนินการวิจัย.....	43
4.1 การคำนวณดัชนี.....	43
4.2 การศึกษาพฤติกรรมของดัชนี.....	44
4.3 การทดสอบคุณสมบัติการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน.....	45
4.4 นิยามและแหล่งที่มาของข้อมูล.....	56

	หน้า
5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	58
5.1 ผลการวิเคราะห์พฤติกรรมของดัชนีปริมาณเงิน.....	58
5.2 ผลการทดสอบคุณสมบัติการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน.....	66
5.3 อภิปรายผลการวิจัย.....	86
5.4 การประยุกต์ใช้ในเชิงนโยบาย.....	88
6 บทสรุป และ ข้อเสนอแนะ.....	91
6.1 สรุปผลการวิจัย.....	91
6.2 ข้อจำกัดในการวิจัยครั้งนี้.....	93
6.3 ข้อเสนอแนะ.....	93
รายการอ้างอิง.....	95
ภาคผนวก.....	98
ประวัติผู้วิจัย.....	101



ตาราง	หน้า
1.1 ประวัติการประกาศใช้เป้าหมายทางการเงิน หรือตัวเลขคาดการณ์ทางการเงินในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำของโลก (กลุ่ม G-7).....	7
5.1 สถานะการออมและการลงทุนในประเทศระหว่างปี 2531 – 2539.....	64
5.2 ผลการทดสอบ Unit root ของดัชนีปริมาณเงินด้วย Augmented Dickey-Fuller test.....	67
5.3 ผลการทดสอบ Unit root ของตัวแปรทางเศรษฐกิจด้วย Augmented Dickey-Fuller test.....	68
5.4 ผลการทดสอบ Unit root ของ InCPI ด้วย Phillips-Perron test.....	69
5.5 ผลการทดสอบ Cointegration โดยวิธีการ Johansen maximum likelihood ของอุปสงค์ทางการเงินในกรณีปริมาณเงิน M1 ที่คำนวณด้วยวิธี Simple-sum (SM1)...	71
5.6 ผลการทดสอบ Cointegration โดยวิธีการ Johansen maximum likelihood ของอุปสงค์ทางการเงินในกรณีปริมาณเงิน M2 ที่คำนวณด้วยวิธี Simple-sum (SM2)...	72
5.7 ผลการทดสอบ Cointegration โดยวิธีการ Johansen maximum likelihood ของอุปสงค์ทางการเงินในกรณีปริมาณเงิน M2 ที่คำนวณด้วยวิธี Fisher ideal (FM2)...	73
5.8 ผลการทดสอบ Cointegration โดยวิธีการ Johansen maximum likelihood ของอุปสงค์ทางการเงินในกรณีปริมาณเงิน M2 ที่คำนวณด้วยวิธี Divisia (DM2).....	74
5.9 สรุปผลการประมาณอุปสงค์ทางการเงินของ SM1 , SM2 , FM2 และ DM2.....	75
5.10 ผลการประมาณ Error-correction model (ECM) ของ SM1.....	77
5.11 ผลการประมาณ Error-correction model (ECM) ของ SM2.....	77
5.12 ผลการประมาณ Error-correction model (ECM) ของ FM2.....	78
5.13 ผลการประมาณ Error-correction model (ECM) ของ DM2.....	78
5.14 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพระหว่างดัชนีปริมาณเงินกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาคงที่ (RY).....	80
5.15 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพระหว่างดัชนีปริมาณเงินกับระดับราคา (CPI).....	81
5.16 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพระหว่างดัชนีปริมาณเงินกับฐานเงิน.....	83
5.17 สรุปผลความเหมาะสมของดัชนีปริมาณเงินตามคุณสมบัติต่างๆ.....	84
5.18 สรุปผลการทดสอบดัชนีปริมาณเงิน (SM1 , SM2 , FM2 และ DM2) ในกรอบการดำเนินนโยบายการเงินแบบการกำหนดเป้าหมายทางการเงิน( Monetary targeting).....	85

## สารบัญภาพ

ญ

ภาพประกอบ	หน้า
1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินและตัวแปรทางเศรษฐกิจ.....	6
5.1 กราฟแสดงพฤติกรรมเคลื่อนไหวของดัชนีปริมาณเงิน SM1 , SM2 , FM2 และ DM2...	58
5.2 กราฟแสดงดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) โดยมีปี 2537 เป็นปีฐาน.....	59
5.3 กราฟแสดงสัดส่วนของ M1+ , เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำต่อ M2.....	60
5.4 กราฟแสดงอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากออมทรัพย์ , เงินฝากประจำ และสินทรัพย์ที่เป็น มาตรฐาน.....	61
5.5 กราฟแสดง User cost ของ M1+ , เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ.....	61
5.6 กราฟแสดงสัดส่วนค่าใช้จ่ายของ M1+ , เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ.....	62