

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้ จะนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับ ผลจากอัตราแลกเปลี่ยน ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมในประเทศที่ทำการศึกษา โดยจะแบ่งผลการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนหลัก โดยในส่วนแรกจะศึกษา ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่มีต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ศึกษา ซึ่งการศึกษานี้จะแบ่งเป็น 3 ส่วนย่อย คือ การศึกษาจากข้อมูลทั้งหมด การศึกษาในช่วงก่อนวิกฤตทางเศรษฐกิจ (ก่อน กรกฎาคม 2540) และหลังวิกฤตทางเศรษฐกิจ¹ และในส่วนที่สองจะศึกษาผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาต่อเงินเยน ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรม ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ซึ่งจะแบ่งเป็นส่วนย่อย โดยการวิเคราะห์ด้วยแผนภาพ ข้อมูลทางสถิติและผลการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

4.1 ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินประเทศที่ศึกษาต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา

4.1.1 ผลการศึกษา ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในช่วงเวลาทั้งหมดมีดังนี้

การทดสอบทางเศรษฐมิติด้วยวิธีประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบ Exponential weighted moving average ในตารางที่ 1 ซึ่งแสดง ผลการศึกษา ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษา ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่มีต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมเดียวกันในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา² ในช่วงเวลาที่ศึกษาโดยรวม พบว่า ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษานั้น อัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ได้ส่งผลกระทบแตกต่างกันออกไปในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา โดยสามารถวิเคราะห์รายอุตสาหกรรมได้ดังนี้

¹ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ใช้ ช่วงเวลาหลังวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2540 เป็นตัวแบ่ง เนื่องจาก เป็นช่วงที่เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในภูมิภาคนี้ ซึ่งนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางการเงินหลายอย่าง

² ในการศึกษาผลกระทบนั้น วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ใช้ ค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของสัมประสิทธิ์ (Average Absolute Coefficient) เนื่องจากผลกระทบนั้นอาจจะมีได้ทั้งเครื่องหมายบวกและลบ ซึ่งจะช่วยให้ผลรวมโดยเฉลี่ยเป็นศูนย์ได้

ตารางที่ 1 แสดงค่าการทดสอบทางสถิติ ของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐที่ ส่งผลต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาทั้งหมด

โดยตารางนี้ แสดงผลกระทบโดยตรง จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐและ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผล ต่อ ผลตอบแทนของ อุตสาหกรรมที่นำมาเปรียบเทียบในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในระยะเวลาศึกษาทั้งหมด จากสมการ $R_{kj}(\text{excess})_t = a_{kj} + b_{kj} R_{xt} + c_{kj} R_{xt}(\text{vol})_t + d_{kj} R_{k+1-j}(\text{excess})_t + e_{kj}$ โดยใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ถ่วงน้ำหนักแบบเอ็กซ์โปเนนเชียล (Exponential weighted moving average ,EWMA) โดยค่าที่แสดงเป็นค่า สุ่มกรณีโดยเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ที่มีความ สัมพันธ์ (average absolute coefficient) ค่า t-stat(ตัวเฉียง)และค่า R-square

ประเทศ	BLDNG&CONS. MATS				BANKS				FOOD PROCESSORS					
	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.3378	2.7155	0.0754	0.0205	ไทย	0.1872	1.7400	0.0539	0.0178	ไทย	0.4774	7.5314	0.0295	0.0510
	3.2959	1.5176	1.3770			2.8293	1.5090	1.0499			3.5278	3.1400	0.2434	
มาเลเซีย	0.0735	3.4492	0.0210	0.0084	มาเลเซีย	0.4257	1.0089	0.0138	0.0589	มาเลเซีย	0.1297	0.3886	0.0857	0.0143
	0.8132	2.2153	0.5119			6.5059	0.2473	0.3190			2.1944	0.3816	2.1486	
สิงคโปร์	0.1289	37.9412	0.0252	0.0051	สิงคโปร์	0.1754	23.4924	0.0615	0.0176	สิงคโปร์	0.5221	31.8187	0.0871	0.0212
	0.3448	1.0531	0.2861			1.7446	2.5279	1.5411			2.9946	1.9734	1.2332	
อินโดนีเซีย	0.0345	0.5138	0.0110	0.0231	อินโดนีเซีย	0.2098	0.3296	0.0782	0.0362	อินโดนีเซีย	0.0829	0.0967	0.0928	0.0085
	1.0224	3.7674	0.2252			4.5348	1.7611	0.8029			1.8928	0.5418	0.9180	
ฮ่องกง	12.2942	15213.3	0.1131	0.0255	ฮ่องกง	2.0158	88.9533	0.1611	0.0311	ฮ่องกง	1.3955	1107.72	0.1772	0.0060
	1.6193	2.0217	1.5289			1.7312	0.1722	4.3784			0.2369	0.2513	1.6360	
เกาหลี	0.0151	0.0151	0.0808	0.0025	เกาหลี	0.0249	1.2262	0.3273	0.0296	เกาหลี	0.0859	0.6463	0.0324	0.0041
	0.1798	0.0284	1.2923			0.3085	2.3944	3.7410			1.0016	1.1904	0.3418	

ตารางที่ 1 แสดงค่าการทดสอบทางสถิติ ของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐที่ ส่งผลต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาทั้งหมด (ต่อ)

REAL ESTATE				TELECOMMUNICATION					
ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.2903	3.5975	0.2187	0.0210	ไทย	0.1553	3.1862	0.0134	0.0070
	2.3349	1.6568	2.5451			1.2270	1.4260	0.1517	
มาเลเซีย	0.4892	4.6459	0.0287	0.0344	มาเลเซีย	0.1056	4.4264	0.0921	0.0041
	4.2077	2.3161	0.4191			0.5437	1.3226	0.8505	
สิงคโปร์	0.4930	19.0613	0.0515	0.0278	สิงคโปร์	0.0827	21.9604	0.0202	0.0052
	3.9435	1.6493	1.1635			0.4754	1.4622	0.3542	
อินโดนีเซีย	0.1198	0.1637	0.0394	0.0197	อินโดนีเซีย	0.4895	0.1611	0.1075	0.1942
	2.7547	0.9133	0.3778			10.262	0.8203	1.1694	
ฮ่องกง	0.5174	12.03	0.0558	0.0055	ฮ่องกง	0.6180	357.78	0.1331	0.0063
	0.4906	0.0257	1.8796			0.2493	0.3252	2.0153	
เกาหลี	0.1184	0.0755	0.0124	0.0008	เกาหลี	0.1472	0.3291	0.1245	0.0085
	0.7224	0.0728	0.0785			1.6417	0.5802	1.5226	

อุตสาหกรรม Building and construction Material จากตารางที่ 1 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษานั้น ระดับความเชื่อมั่นที่ทำการศึกษานี้เลย ยกเว้นอุตสาหกรรมนี้ในประเทศไทย ที่ได้รับ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ดีผลกระทบนั้นมีน้อยมาก เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ (coefficient) ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยเป็น 0.33 นั้น หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของเงินบาท 1% นั้นจะทำให้ ผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนของตลาดในอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างเปลี่ยนแปลงไป 0.33% ในขณะที่ค่า R-square เป็น 0.0205 ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์ และความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์นั้น ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมนี้ เพียง 2.05% เท่านั้น ซึ่งมีผลกระทบน้อยมากกับผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้

เมื่อพิจารณาความผันผวน (Volatility) ของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์ ดังแสดงในตารางที่ 1 นั้น พบว่า มีเพียงอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างของประเทศ มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฮ่องกง ที่ถูกอธิบายได้จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ประเทศฮ่องกงได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด อาจเกิดเนื่องจาก ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของฮ่องกงนั้น ตรึงค่าเงินดอลลาร์ฮ่องกงกับดอลลาร์สหรัฐไว้ ทำให้เมื่อเกิดความผันผวนขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไปมาก แต่อย่างไรก็ตาม ค่า R-square ที่ได้รับไม่ได้มีมากเท่าใดนัก โดยค่า R-square ของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศฮ่องกงมีค่ามากที่สุด เป็น 0.0254 เท่านั้น

ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า ผลตอบแทนในอุตสาหกรรม Building and construction Material ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษานั้น ไม่ได้ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเลย หรือหากว่าได้รับก็จะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา

อุตสาหกรรมธนาคาร(Bank) จากตารางที่ 1 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมธนาคารในกลุ่มประเทศที่ศึกษาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เกือบทุกประเทศ โดยพบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ ในขณะที่อุตสาหกรรมธนาคารในประเทศเกาหลี และประเทศฮ่องกงนั้น ไม่ได้ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐเลย

เมื่อพิจารณาผลการศึกษาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่าประเทศที่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลง ของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐมากที่สุดนั้น คือประเทศมาเลเซีย โดยค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) โดยเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เป็น 0.426 และค่า t-stat เป็น 0.589 ซึ่ง หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินริงกิต 1% นั้นจะทำให้ผลตอบแทนส่วนเกินจาก ผลตอบแทนของตลาดของอุตสาหกรรมธนาคารประเทศมาเลเซียเปลี่ยนแปลงไป 0.426 % และเมื่อพิจารณาที่ค่า R-square เป็น 0.589 นั้น หมายความว่า ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรม ธนาคารประเทศมาเลเซีย ถูกอธิบาย จากการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ เพียง 5.8% เท่านั้น

ในส่วนของประเทศไทย และประเทศอินโดนีเซียนั้น ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐไม่แตกต่างกันมากนัก โดยค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) และค่า R-square เป็น 0.1872 และ 0.01779 ตามลำดับในประเทศไทย ในส่วนประเทศอินโดนีเซียค่าสัมประสิทธิ์ และค่า R-square เป็น 0.209 กับ 0.03621

เมื่อพิจารณาความผันผวน (Volatility) ของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์ พบว่าประเทศที่ได้รับ ผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน คือประเทศ สิงคโปร์ ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า อุตสาหกรรมธนาคารของประเทศนี้ไม่ได้รับ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนแทน

โดยสรุปแล้วสำหรับอุตสาหกรรมธนาคาร ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นั้น ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของ อัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตาม ผลกระทบนั้นมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

เมื่อพิจารณาในประเทศที่ทำการศึกษารเปรียบเทียบ คือประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลีนั้น ทั้ง 2 ประเทศนี้ไม่ได้รับ ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างมีนัยสำคัญเลย และมีเพียงประเทศเกาหลีได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

แต่อย่างไรก็ตามผลกระทบจากทั้งสองปัจจัยนั้นมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น โดยพิจารณาจากค่า R-square เป็น 0.031 ในประเทศฮ่องกง และ 0.0296 ในประเทศเกาหลีนั้น หมายถึง ผลตอบแทนส่วนเกินของ อุตสาหกรรมธนาคารประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลี ถูกอธิบาย จากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ อเมริกาเพียง 3.1% เท่านั้น และ 2.96 % ตามลำดับ

ดังนั้นเมื่อพิจารณา ผลกระทบจากเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมธนาคารในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษแล้ว สามารถสรุปได้ว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น โดยในประเทศที่ศึกษามีเพียงประเทศฮ่องกงเท่านั้นที่ไม่ได้รับจากอัตราแลกเปลี่ยนเลย

อุตสาหกรรม Food processor ในอุตสาหกรรมนี้ จากตารางที่ 1 พบว่าอุตสาหกรรม Food processor ของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้รับ ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญเกือบทุกประเทศ ยกเว้นอุตสาหกรรม Food processor ของประเทศอินโดนีเซีย ที่ไม่ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเลย และการศึกษาพบว่า มีเพียงอุตสาหกรรมนี้ประเทศไทยเท่านั้น ที่ได้รับผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลี ไม่ได้รับผลกระทบจากทั้ง 2 ปัจจัย

โดยผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทย และมาเลเซีย นั้น ค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน มีค่าเป็น 0.477 ในประเทศไทย และ 0.1297 ในประเทศมาเลเซีย ซึ่งหมายถึง การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทหรือค่าเงินริงกิต 1% ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกิน 0.477% ในประเทศไทยและ 0.13 % ในประเทศมาเลเซีย โดยที่ค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์มีค่ามากที่สุด คือ อุตสาหกรรมนี้ในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งมี ค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉลี่ยเป็น 0.522 ซึ่งหมายถึง การเปลี่ยนแปลงไป 1% ของเงินดอลลาร์สิงคโปร์/เงินดอลลาร์สหรัฐ จะทำให้ ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมนี้ ในประเทศสิงคโปร์เปลี่ยนแปลงไป 0.521 %

เมื่อพิจารณาค่า R-square นั้น มีค่าเป็น 0.051 ในประเทศไทย 0.014 ในประเทศมาเลเซีย และ 0.0212 ในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมอาหารในประเทศไทย ประเทศมาเลเซียและประเทศสิงคโปร์ ถูกอธิบายโดย ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 5.1% ,1.42% และ 2.12% ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาอุตสาหกรรม Food processor ในประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลีนั้น พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์ ไม่ได้ส่งผล ต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรม Food processor ใน 2 ประเทศนี้เลย

อุตสาหกรรม Real Estate จากตารางที่ 1 นั้น เมื่อพิจารณา อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลตอบแทนส่วนเกินในภูมิภาคนี้ทุกประเทศ ในขณะที่ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อ ผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real estate ในประเทศมาเลเซียเท่านั้น ส่วนอุตสาหกรรม Real estate ใน ประเทศเกาหลี และประเทศฮ่องกงนั้น ไม่ได้รับ ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐเลย

เมื่อพิจารณาผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อ ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรม Real estate พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์โดยเฉลี่ยเป็น 0.29 ในประเทศไทย 0.49 ในประเทศมาเลเซีย 0.49 ในประเทศสิงคโปร์ และ 0.12 ในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน 1 % ของเงินในภูมิภาคนี้ นั้น ทำให้ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมในภูมิภาคนี้ เปลี่ยนแปลงไป 0.29, 0.49, 0.49 และ 0.123 ในประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ตามลำดับ โดยประเทศสิงคโปร์ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด ในขณะที่ประเทศอินโดนีเซีย นั้น ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยที่สุด แต่อย่างไรก็ดี จากค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ในภูมิภาคนี้ แสดงว่าผลกระทบในภูมิภาคนี้ใกล้เคียงกัน

เมื่อพิจารณาค่า R-square มีค่ามากที่สุดเป็น 0.034 ซึ่งหมายความว่า ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นั้น สามารถอธิบายได้ จากผลของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ เพียงเล็กน้อย

ในส่วนของผลการวิจัยในประเทศ ออสเตรเลียและประเทศเกาหลีนั้น ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ กับผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ทั้ง 2 ประเทศ

อุตสาหกรรม Telecommunication ในอุตสาหกรรม Telecommunication ของกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา พบว่า ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนเกินเลย ยกเว้นประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งได้รับ ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินรูเปียต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์เป็น 0.489 ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลง 1% ของเงินรูเปียเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ ส่งผลให้ผลตอบแทนส่วนเกินในอุตสาหกรรมนี้เปลี่ยนแปลงไป 0.489%

แต่เมื่อพิจารณาค่า R-square เป็น 0.1942 ซึ่งหมายความว่า ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมสื่อสารประเทศอินโดนีเซีย นั้น ถูกอธิบายจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์ 19.42 % ซึ่งอยู่ในระดับพอสมควร

ดังนั้นกล่าวโดยสรุปแล้ว การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินและความผันผวนของค่าเงินนั้น ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมสื่อสารในภูมิภาคนี้เลย ยกเว้นประเทศ อินโดนีเซีย ซึ่งได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมาก

4.1.2 ผลการศึกษา ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในช่วงก่อนกรกฎาคม 2540 มีดังนี้

การทดสอบทางเศรษฐมิติด้วยวิธีประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบ Exponential weighted moving average ในตารางที่ 2 ซึ่งแสดง ผลการศึกษามาจากอัตราแลกเปลี่ยน ของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษา ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่มีต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมเดียวกันในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในช่วงเวลาก่อนกรกฎาคม 2540 มีดังนี้

อุตสาหกรรม Building and construction Material จากตารางที่ 2 พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ทำการศึกษาเลย ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาในช่วงเวลาศึกษาทั้งหมด และเมื่อพิจารณาค่า R-square ของอุตสาหกรรม Building and construction Material ในประเทศที่ศึกษา พบว่าค่า R-square มากที่สุดในประเทศฮ่องกง เป็น 0.344 เท่านั้น

ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า ผลตอบแทนในอุตสาหกรรม Building and construction Material ของกลุ่มประเทศที่ศึกษาในช่วงก่อน กรกฎาคม 2540 นั้น ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญเลย

อุตสาหกรรมธนาคาร(Bank) จากตารางที่ 2 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมธนาคารในกลุ่มประเทศที่ศึกษาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมทั้งประเทศฮ่องกง และเกาหลี ซึ่งผลการศึกษาที่ได้นั้น แตกต่างจากการศึกษาในช่วงเวลาที่ศึกษาทั้งหมดอย่างเห็นได้ชัด

อุตสาหกรรม Food processor จากตารางที่ 2 พบว่าอุตสาหกรรม Food processor ของประเทศที่ศึกษานั้นในช่วงก่อน กรกฎาคม 2540 นั้น ไม่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเลย เช่นเดียวกับผลการศึกษาใน อุตสาหกรรม Building and construction Material และ Bank ในช่วงก่อน กรกฎาคม 2540 นอกจากนี้ผลการศึกษาที่ได้ แตกต่างจากผลการศึกษาอุตสาหกรรมนี้ ในช่วงการศึกษาทั้งหมด ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม Food processor ในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เกือบทุกประเทศยกเว้นประเทศ สิงคโปร์

ตารางที่ 2 แสดง ค่าการทดสอบทางสถิติของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาก่อน

กรกฎาคม พ.ศ. 2540

โดยตารางนี้ แสดงผลกระทบโดยเฉลี่ย จากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินในประเทศที่ศึกษาเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ที่ส่งผล

ต่อผลตอบแทนของ อุตสาหกรรมที่นำมาเปรียบเทียบ ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในระยะเวลาก่อน กรกฎาคม พ.ศ.2540 จากสมการ $R_{kj}(\text{excess})_t = a_{kj} + b_{kj} R_{1t} + c_{kj} R_{1t}(\text{vol})_t + d_{kj} R_{k+1j}(\text{excess})_t + e_{kj}$ โดยใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ถ่วงน้ำหนักแบบเอ็กโปเนนเชียล (Exponential weighted moving average ,EWMA) โดยค่าที่แสดงเป็นค่าสัมบูรณ์โดย

เฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์(average absolute coefficient) ค่า t-stat(ตัวเดียว)และค่า R-square

ประเทศ	BLDNG&CONS. MATS				BANKS				FOOD PROCESSORS					
	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.4697	76.1743	0.1263	0.0158	ไทย	0.2285	14.8656	0.0368	0.0016	ไทย	0.1374	222.235	0.9767	0.0425
	1.0018	0.5504	2.1822			0.5653	0.1246	0.4884			0.0849	0.2259	2.3605	
มาเลเซีย	0.3391	7.3995	0.0177	0.0056	มาเลเซีย	0.2502	27.8218	0.0060	0.0066	มาเลเซีย	0.2778	12.3383	0.0745	0.0096
	1.3970	0.2244	0.3347			1.3011	0.8219	0.0943			1.4015	0.4532	1.0549	
สิงคโปร์	0.3046	153.00	0.0485	0.0108	สิงคโปร์	0.1089	27.9760	0.0475	0.0061	สิงคโปร์	0.2695	16.7175	0.0879	0.0037
	1.0482	1.5953	0.5054			0.8094	0.6274	1.0494			0.8615	0.1620	0.7840	
อินโดนีเซีย	0.2144	63.8541	0.0020	0.0038	อินโดนีเซีย	0.4891	78.4531	0.0989	0.0051	อินโดนีเซีย	1.0241	61.8250	0.0753	0.0064
	0.5226	1.0803	0.0344			0.7668	0.8551	0.7205			1.0652	0.3176	0.3622	
ฮ่องกง	12.9685	762.3	0.0138	0.0177	ฮ่องกง	0.5847	133.2334	0.1309	0.0139	ฮ่องกง	3.3074	5886.01	0.3328	0.0148
	0.9996	0.0277	0.0452			0.5135	0.2652	2.2226			0.4277	1.1221	1.0825	
เกาหลี	0.1889	14.9671	0.0907	0.0063	เกาหลี	0.0926	6.8934	0.0174	0.0011	เกาหลี	0.1556	10.3466	0.0860	0.0029
	0.6168	0.8108	1.1582			0.3754	0.4624	0.1827			0.5307	0.5855	0.7095	

ตารางที่ 2 แสดง ค่าการทดสอบทางสถิติของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาดำเนินการ
 กรกฎาคม พ.ศ. 2540(ต่อ)

REAL ESTATE				TELECOMMUNICATION					
ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	1.9545	333.890	0.1184	0.0289	ไทย	0.8180	456.962	0.0973	0.0109
มาเลเซีย	2.7714	1.6043	1.1964		มาเลเซีย	0.8063	0.8459	0.6753	
	0.0293	31.5248	0.1318	0.0080		0.2943	61.7220	0.4306	0.0183
	0.0868	0.6865	1.5768			0.5145	0.7925	2.3977	
สิงคโปร์	0.0267	95.1136	0.0055	0.0101	สิงคโปร์	0.1182	0.0933	0.0075	0.0006
	0.1773	1.9228	0.1444			0.3121	0.0006	0.0788	
อินโดนีเซีย	0.5019	1027.57	0.0053	0.0703	อินโดนีเซีย	1.9294	248.139	0.2686	0.0851
	0.3427	3.1834	0.0155			2.672	1.5682	2.0156	
ฮ่องกง	0.1858	141.12	0.0364	0.0057	ฮ่องกง	1.0315	257.60	0.0872	0.0046
	0.2621	0.4522	1.3223			0.6269	0.3558	1.0781	
เกาหลี	0.2939	9.2971	0.0620	0.0027	เกาหลี	1.3856	46.6059	0.1250	0.0356
	0.7518	0.3940	0.5464			3.1311	1.7545	0.7671	

อุตสาหกรรม Real Estate จากตารางที่ 2 นั้น เมื่อพิจารณา อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลกระทบบ่อยอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศไทยเท่านั้น โดยมีค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 1.955 และมีค่า R-square เป็น 0.0289 ซึ่งน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ในช่วงเวลาศึกษาทั้งหมด ที่มีค่าเป็น 0.290 (จากตารางที่ 1) ในขณะที่ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อ ผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real estate ในประเทศอินโดนีเซียเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากการศึกษาในช่วงเวลาทั้งหมด ที่ประเทศอินโดนีเซียได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงินรูเปีย/ดอลลาร์ ในขณะที่อุตสาหกรรม Real estate ใน ประเทศเกาหลี และประเทศฮ่องกงนั้นไม่ได้รับ ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐเลย

อุตสาหกรรม Telecommunication ในอุตสาหกรรม Telecommunication ของกลุ่มประเทศที่ทำการการศึกษา พบว่า ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนเกินเลย ยกเว้นประเทศอินโดนีเซีย ที่ได้รับผลจาก การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินรูเปียต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์เป็น 1.929 ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลง 1% ของเงินรูเปียเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ ส่งผลให้ผลตอบแทนส่วนเกินในอุตสาหกรรมนี้เปลี่ยนแปลงไป 1.929% และมีค่า R-square เป็น 0.0851 ซึ่งผลการศึกษานี้คล้ายกับผลการศึกษาในช่วงเวลาที่ศึกษาทั้งหมด และการศึกษาในช่วงเวลาก่อน กรกฎาคม 2540 ยังพบอีกว่า ประเทศเกาหลีก็ได้รับผลกระทบจาก การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเช่นเดียวกัน โดยมีค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์เป็น 1.386% และมีค่า R-square เป็น 0.0356 ซึ่งผลการศึกษาอุตสาหกรรม Telecommunication ในประเทศเกาหลี ที่ได้นี้แตกต่างกับผลการศึกษาอุตสาหกรรมนี้ในช่วงการศึกษาทั้งหมด ที่พบว่าอุตสาหกรรม Telecommunication ในประเทศเกาหลีไม่ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยนของวอน/ดอลลาร์เลย

จากผลการศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาก่อน กรกฎาคม 2540 (ก่อนวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) พบว่า อุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาเปรียบเทียบบั้นส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเลย

4.1.3 ผลการศึกษา ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาคู่เงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในช่วงหลังกรกฎาคม 2540 มีดังนี้

การทดสอบทางเศรษฐมิติด้วยวิธีประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบ Exponential weighted moving average ในตารางที่ 3 ซึ่งแสดง การศึกษา ผลจากอัตราแลกเปลี่ยน ของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษา คู่เงินดอลลาร์สหรัฐ ที่มีต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมเดียวกันในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในช่วงเวลาหลังกรกฎาคม 2540 มีดังนี้

อุตสาหกรรม Building and construction Material จากตารางที่ 3พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐ ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศไทย ซึ่งคล้ายกับจากผลการศึกษาในช่วงเวลาศึกษาทั้งหมด โดยค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เป็น 0.3576 และค่า R-square เป็น 0.0239 ในส่วนของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น การศึกษานี้พบว่า ความผันผวนของรูเปีย/ดอลลาร์สหรัฐ ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศอินโดนีเซีย และความผันผวนของดอลลาร์ฮ่องกง/ดอลลาร์สหรัฐ ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศฮ่องกงเช่นเดียวกัน ซึ่งผลการศึกษาที่ได้นั้นคล้ายคลึงกับ การศึกษาในช่วงเวลาทั้งหมด (ตารางที่ 1) โดยค่า R-square ของอุตสาหกรรมนี้มีค่ามากที่สุด ที่มีค่าเป็น 0.0332 (ในประเทศ อินโดนีเซีย) ซึ่งหมายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมนี้มากที่สุด เพียง 3.32% เท่านั้น

อุตสาหกรรมธนาคาร(Bank) จากตารางที่ 3พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมธนาคารในกลุ่มประเทศที่ศึกษาเกือบทุกประเทศ โดยในประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ นั้น ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเกือบทุกประเทศ ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้นั้นคล้ายคลึงกับ การศึกษาในช่วงเวลาทั้งหมด (ตารางที่ 1) ในส่วนของ ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่ได้รับผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น คือประเทศสิงคโปร์ โดยประเทศที่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุดคือประเทศ ฮ่องกง โดยค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ ของผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน 13.232 และค่า R-square เป็น 0.0772 ซึ่งค่า R-square ที่ได้มีมากที่สุดในประเทศที่ศึกษา

ตารางที่ 3 แสดง ค่าการทดสอบทางสถิติของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาหลัง

กรกฎาคม พ.ศ. 2540

โดยตารางนี้ แสดงผลกระทบโดยเฉลี่ย จากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของเงินในประเทศที่ศึกษาเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ที่ส่งผล

ต่อผลตอบแทนของ อุตสาหกรรมที่นำมาเปรียบเทียบ ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในระยะเวลาหลัง กรกฎาคม พ.ศ.2540 จากสมการ $R_{kj}(\text{excess})_t = a_{kj} + b_{kj} R_{kt} + c_{kj} R_{Rk}(\text{vol})_t + d_{kj} R_{k+1j}(\text{excess})_t + e_{kj}$ โดยใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ถ่วงน้ำหนักแบบเอ็กโปเนนเชียล (Exponential weighted moving average ,EWMA) โดยค่าที่แสดงเป็นค่าสัมบูรณ์โดยเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ (average absolute coefficient) ค่า t-stat(ตัวเขียน)และค่า R-square

ประเทศ	BLDNG&CONS. MATS				BANKS				FOOD PROCESSORS					
	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.3576	1.7940	0.0494	0.0239	ไทย	0.1875	0.9943	0.0999	0.0284	ไทย	0.4646	7.032	0.1351	0.0708
	2.6343	0.7231	0.5518			2.4273	0.7057	1.3764			3.5229	2.9235	1.0921	
มาเลเซีย	0.0381	2.8374	0.0390	0.0084	มาเลเซีย	0.4925	5.2145	0.0156	0.1124	มาเลเซีย	0.1656	0.3883	0.0848	0.0315
	0.3297	1.4541	0.6227			6.2304	0.7142	0.2544			2.5637	0.3558	1.7026	
สิงคโปร์	0.2343	16.05	0.0479	0.0058	สิงคโปร์	0.1800	29.8681	0.1138	0.0334	สิงคโปร์	0.5948	28.5152	0.1637	0.0367
	0.9112	0.7173	0.5103			1.1992	2.2714	1.7951			2.6108	1.4289	1.7051	
อินโดนีเซีย	0.0344	0.5518	0.0144	0.0332	อินโดนีเซีย	0.2076	0.2471	0.0610	0.0498	อินโดนีเซีย	0.0851	0.0632	0.0956	0.0127
	0.8068	3.0706	0.1870			3.7714	1.0632	0.4306			1.8063	0.3179	0.7911	
ฮ่องกง	11.8316	16502.6	0.1198	0.0281	ฮ่องกง	13.2321	528.8332	0.1852	0.0772	ฮ่องกง	2.5810	8872.45	0.2428	0.0178
	1.4030	2.1129	1.5541			3.5532	0.1532	3.8180			0.2867	1.0627	2.0748	
เกาหลี	0.0243	0.0223	0.0768	0.0022	เกาหลี	0.0346	1.1964	0.4811	0.0485	เกาหลี	0.0922	0.7139	0.0828	0.0073
	0.2286	0.0334	0.7932			0.3197	1.7571	3.4282			0.8281	1.0206	0.5750	

ตารางที่ 3 แสดง ค่าการทดสอบทางสถิติของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาหลัง
 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 (ต่อ)

REAL ESTATE				TELECOMMUNICATION					
ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.2617	3.424	0.2943	0.0279	ไทย	0.1493	3.444	0.0329	0.0085
	1.7258	1.2348	2.0749			1.0132	1.2776	0.2967	
มาเลเซีย	0.5237	4.7754	0.0597	0.0594	มาเลเซีย	0.0943	4.5963	0.0288	0.0047
	3.6811	1.9821	0.5435			0.4005	1.1546	0.1977	
สิงคโปร์	0.6396	12.8130	0.0960	0.0398	สิงคโปร์	0.1063	23.2776	0.0229	0.0063
	3.3359	0.7613	1.1875			0.4998	1.2488	0.3180	
อินโดนีเซีย	0.1188	0.18	0.0391	0.0354	อินโดนีเซีย	0.4911	0.214	0.0884	0.2092
	3.0604	1.0709	0.3934			8.994	0.9301	0.7869	
ฮ่องกง	5.3008	7525.19	0.0747	0.0248	ฮ่องกง	2.5174	12972.0	0.1347	0.0138
	1.3000	1.9888	1.4139			0.2598	1.4382	1.3289	
เกาหลี	0.1091	0.0111	0.0765	0.0010	เกาหลี	0.0968	0.2378	0.1113	0.0097
	0.4697	0.0076	0.2554			1.0848	0.4242	1.2028	

อุตสาหกรรม Food processor จากการศึกษาในอุตสาหกรรม Food processor ของประเทศที่ศึกษานั้นในช่วงหลัง กรกฎาคม 2540 (ตารางที่ 3) พบว่า ผลการศึกษาที่ได้นั้น คล้ายคลึงกับการศึกษาในวงเวลาทั้งหมด (ตารางที่ 1) โดยค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ที่ส่งผลต่อ อุตสาหกรรม Food processor มากที่สุดในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งมีค่าเป็น 0.599 ในขณะที่ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม Food processor ในประเทศไทย และค่า R-square ในประเทศไทยก็มีค่ามากที่สุด (มีค่าเป็น 0.708)

อุตสาหกรรม Real Estate จากตารางที่ 3 นั้น เมื่อพิจารณา อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศ มาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย โดยค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุดในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งมีค่าประมาณ 0.640 และมีค่า R-square เป็น 0.039 ในขณะที่ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อ ผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real estate ในประเทศมาเลเซีย เท่านั้น ซึ่งคล้ายคลึงกับการศึกษาในวงเวลาทั้งหมด ยกเว้นประเทศไทยที่ไม่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงหลังกรกฎาคม 2540 แต่ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นในช่วงก่อน กรกฎาคม 2540 แทน ในขณะที่ประเทศฮ่องกงได้รับผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ และเกาหลีไม่ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเลย

อุตสาหกรรมการ Telecommunication ในอุตสาหกรรม Telecommunication ของกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ในช่วงหลังกรกฎาคม 2540 พบว่า ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนในอุตสาหกรรม Telecommunication เลย ยกเว้นประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินรูเปียต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับการทดสอบผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ ในช่วงก่อน กรกฎาคม 2540 โดยค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนรูเปีย/ดอลลาร์ ต่ออุตสาหกรรมนี้เป็น 0.4911 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ใกล้เคียงกับช่วงเวลาที่ทดสอบโดยรวม ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลง 1% ของเงินรูเปียเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ ส่งผลให้ผลตอบแทนส่วนเกินในอุตสาหกรรมนี้เปลี่ยนแปลงไป 0.4911%

แต่เมื่อพิจารณาค่า R-square เป็น 0.2092 ซึ่งหมายความว่า ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมสื่อสารประเทศอินโดนีเซีย นั้น ถูกอธิบายจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์ 20.92 % เป็นที่น่าสังเกตว่าค่าที่ได้ใกล้เคียงกับค่า R-square ของช่วงเวลาที่ทดสอบทั้งหมด

4.1.4 การเปรียบเทียบผลการศึกษา ผลจากอัตราแลกเปลี่ยน ของสกุลเงินในประเทศเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในประเทศ

ในส่วนนี้จะเปรียบเทียบและวิเคราะห์ผลการศึกษาที่ได้จาก หัวข้อ 4.1.1, 4.1.2 และ 4.1.3 โดยวิทยานิพนธ์นี้จะแบ่งการเปรียบเทียบออกเป็น ส่วนแรก คือ การเปรียบเทียบผลการศึกษาในช่วงก่อนและหลัง กรกฎาคม พ.ศ.2540 ซึ่งถือว่าเป็น ช่วงที่เริ่มการเปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ในประเทศที่ศึกษา ในส่วนที่สอง จะเปรียบเทียบในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้กับประเทศ ฮองกงและเกาหลี ซึ่งการเปรียบเทียบในหัวข้อนี้ จะเปรียบเทียบระหว่างประเทศที่ใช้ระบบ อัตราแลกเปลี่ยนแบบเดียวกัน

การเปรียบเทียบผลการศึกษาในช่วงก่อนและหลัง กรกฎาคม พ.ศ.2540

จากผลการศึกษาที่ได้ ในตารางที่ 1 ,2 และ 3 นั้น พบว่า ภายหลังจาก กรกฎาคม พ.ศ. 2540 นั้น อัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมที่นำมาเปรียบเทียบ ในประเทศที่ศึกษามากขึ้น อย่างชัดเจน โดยในช่วงก่อน กรกฎาคม พ.ศ. 2540 พบว่า อุตสาหกรรม Building and construction Material อุตสาหกรรม Bank และอุตสาหกรรม Food processor ไม่ได้รับ ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเลย ในทุกประเทศที่ศึกษา ในส่วนอุตสาหกรรม Real Estate นั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ ในประเทศไทยเท่านั้น และ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลกระทบต่อ ผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศ อินโดนีเซียเท่านั้น (ตารางที่ 2) ในขณะที่ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Telecommunication ในประเทศอินโดนีเซีย และเกาหลี

เมื่อพิจารณา ในช่วงหลัง กรกฎาคม พ.ศ. 2540 พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนได้ส่ง ผลกระทบมากขึ้น ในอุตสาหกรรมที่นำมาเปรียบเทียบ โดยจากตารางที่ 3 อุตสาหกรรม Building and construction Material อุตสาหกรรม Bank และอุตสาหกรรม Food processor ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยน อย่างชัดเจน ดังเช่น อุตสาหกรรม Bank พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินในประเทศเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ส่วนในอุตสาหกรรม Food processor การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินในประเทศเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ก็ได้ส่งผลกระทบต่อ ผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ ในไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์ เมื่อพิจารณาอุตสาหกรรม Real Estate หลัง กรกฎาคม 2540 ก็พบว่า การเปลี่ยนแปลง หรือความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ก็ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในประเทศที่ศึกษา เช่นเดียวกัน โดยเฉพาะในประเทศมาเลเซีย ที่อุตสาหกรรม Real Estate ได้รับผลกระทบจากทั้ง 2 ปัจจัย

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณา อุตสาหกรรม Telecommunication พบว่า ปัจจัยทั้ง 2 นั้น ไม่ได้ส่งผลต่ออุตสาหกรรมนี้ ทั้งในช่วงก่อนและหลัง กรกฎาคม พ.ศ. 2540 เลย และมีเพียง อุตสาหกรรมนี้ในอินโดนีเซียเท่านั้น ที่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อดอลลาร์สหรัฐ

เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาที่ได้ ทั้งก่อนและหลัง กรกฎาคม พ.ศ. 2540 กับการศึกษาในช่วงเวลาทั้งหมด (ตารางที่ 1) พบว่า ผลการศึกษาในช่วงหลัง กรกฎาคม พ.ศ. 2540 มีความใกล้เคียงกับ ผลการศึกษาในช่วงเวลาโดยรวมมาก และค่า R-square ของแต่ละอุตสาหกรรมที่ได้ มีค่ามากกว่า ช่วงก่อนกรกฎาคม พ.ศ.2540 ซึ่งน่าจะบ่งชี้ได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนได้ทวีความสำคัญมากขึ้นจากในอดีตด้วย

การเปรียบเทียบผลการศึกษาระหว่าง กลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้กับประเทศนอกกลุ่ม

โดยภาพรวมจากตารางที่ 1 นั้น ผลการศึกษาที่ได้พบว่า ผลจากอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษาในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มากกว่า อุตสาหกรรมของประเทศนอกกลุ่ม(ฮ่องกง เกาหลี) อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาผลการศึกษาที่ได้ใน ช่วงก่อนกรกฎาคม 2540 (ตารางที่ 2) พบว่า ผลจากอัตราแลกเปลี่ยน แทบไม่ได้ส่งผลต่ออุตสาหกรรมในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้หรือประเทศ ฮ่องกง และเกาหลีเลย แม้ว่าจะใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวหรือตรึงค่าเงินไว้ก็ตาม

ในตารางที่ 3 ซึ่งแสดงผลการศึกษาในช่วง หลัง กรกฎาคม พ.ศ.2540 พบว่า ในประเทศที่มีการตรึงค่าเงินไว้ (มาเลเซีย และฮ่องกง) นั้น อุตสาหกรรมในประเทศมาเลเซีย ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าอุตสาหกรรมในประเทศฮ่องกง ซึ่งเมื่อพิจารณา ตารางที่ 1 ประกอบ พบว่า ผลการศึกษาที่ได้ยิ่งเด่นชัดขึ้น

ในขณะที่ประเทศที่ใช้นโยบาย ลอยตัวอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ผลการศึกษาโดยรวม พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลต่อ อุตสาหกรรมในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มากกว่า อุตสาหกรรมในประเทศ เกาหลี โดยเฉพาะหลัง กรกฎาคม 2540 นั้น พบว่าผลการศึกษาที่ได้มีความชัดเจนมาก

แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาผลที่ได้ ของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้เอง (ตารางที่ 1) พบว่า อุตสาหกรรมในประเทศสิงคโปร์ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยนน้อยที่สุด แม้ว่าจะมีบางอุตสาหกรรม ที่ค่าสัมประสิทธิ์แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงมีค่ามากกว่าประเทศอื่นๆ และอุตสาหกรรม Bank ของประเทศสิงคโปร์ ได้รับผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในขณะที่ อุตสาหกรรมนี้ประเทศอื่นๆได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของ อัตราแลกเปลี่ยน และค่า R-square ของสิงคโปร์ก็มีค่าน้อยเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ภายในกลุ่ม ทำให้น่าจะบ่งชี้ได้ว่า ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้น ในประเทศที่พัฒนาแล้ว น้อยกว่า ประเทศกำลังพัฒนา ดังเช่น เกิดในประเทศสิงคโปร์ เกาหลี ฮ่องกง น้อยกว่า กลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

4.2 ผลกระทบจาก อัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาค่าเงินเยน ญี่ปุ่น ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา

การทดสอบทางเศรษฐมิติด้วยวิธีประมาณค่าสัมประสิทธิ์แบบ Exponential weighted moving average ซึ่งแสดงผลการศึกษา ผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในประเทศที่ทำการศึกษาค่าเงินเยน ที่มีต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา พบว่า ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ได้ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ซึ่งสามารถวิเคราะห์รายอุตสาหกรรมได้ดังนี้ อุตสาหกรรม Building and construction Material ในอุตสาหกรรมนี้ จากตารางที่ 4 พบว่า ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ นั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับเยน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ กับผลตอบแทนของอุตสาหกรรมนี้ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ทำการศึกษาละเลย และมีเพียงอุตสาหกรรมนี้ในอินโดนีเซียเท่านั้น ที่ได้รับความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ในส่วนของประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลีนั้น ผลการศึกษาพบว่า ไม่เกิดผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินทั้ง 2 ประเทศต่อเงินเยน

และเมื่อพิจารณาค่า R-square นั้น มีค่าที่มากที่สุดเป็น 0.0238 ในประเทศเกาหลี ทำให้สามารถบ่งชี้ได้ว่า ผลตอบแทนส่วนเกิน ของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างประเทศเกาหลีนั้น ถูกอธิบายจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน เพียง 2.38 % เท่านั้น ซึ่งมีผลน้อยมาก

โดยสรุปแล้ว จากการทดสอบผลจากค่าเงินเยน ทำให้สามารถสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน แทบไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินในอุตสาหกรรมนี้เลย

อุตสาหกรรมธนาคาร(Bank) ในอุตสาหกรรมนี้ พบว่า ผลการศึกษาที่ได้ คล้ายกับ ผลการศึกษาผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยจากตารางที่ 4 นั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลตอบแทนในภูมิภาคนี้เกือบทุกประเทศ ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ที่ไม่ได้รับ ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ได้รับผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนแทน ในขณะที่ อุตสาหกรรมธนาคารประเทศเกาหลี และประเทศฮ่องกงไม่ได้รับ ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน แต่อุตสาหกรรมธนาคารประเทศเกาหลี นั้นได้รับผลจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่นเดียวกับประเทศสิงคโปร์

ตารางที่ 4 แสดง ค่าการทดสอบทางสถิติของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนญี่ปุ่น ที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมที่ศึกษา ในช่วงเวลาทั้งหมด

โดยตารางนี้ แสดงผลกระทบโดยเฉลี่ย จากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของในประเทศที่ศึกษาเทียบกับเงินเยนญี่ปุ่น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ที่ส่งผล ต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรมที่นำมาเปรียบเทียบ ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา จากสมการ $R_{kj}(\text{excess}) = a_{kj} + b_{kj} R_{ixt} + c_{kj} R_{ix(\text{vol})} + d_{kj} R_{k+1j}(\text{excess}) + e_{kj}$ โดยใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ถ่วงน้ำหนักแบบเอ็กโปเนนเชียล (Exponential weighted moving average ,EWMA) โดยค่าที่แสดงเป็นค่าความรุนแรงโดยเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์(average absolute coefficient) ค่า t-stat(ตัวเอียง)และค่า R-square

ประเทศ	BLDNG&CONS. MATS				BANKS				FOOD PROCESSORS					
	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.1072	2.4915	0.1232	0.0072	ไทย	0.1174	1.2003	0.0804	0.0141	ไทย	0.3868	7.562	0.0467	0.0388
	1.3243	1.0469	1.6032			2.2587	0.7888	2.1198			3.3201	2.3754	0.3150	
มาเลเซีย	0.0500	3.6733	0.0267	0.0030	มาเลเซีย	0.1186	1.7224	0.0420	0.0129	มาเลเซีย	0.0964	1.5029	0.0498	0.0164
	0.8221	1.1070	0.4651			2.6277	0.7008	1.2824			2.4366	1.9964	1.0837	
สิงคโปร์	0.1893	3.37	0.0583	0.0047	สิงคโปร์	0.0224	10.6328	0.0230	0.0127	สิงคโปร์	0.0296	5.4084	0.0568	0.0020
	0.9579	0.3064	0.4551			0.4150	2.7749	0.7762			0.3145	0.8064	0.6878	
อินโดนีเซีย	0.0256	0.8911	0.1023	0.0207	อินโดนีเซีย	0.2266	0.4852	0.0222	0.0402	อินโดนีเซีย	0.1009	0.3409	0.0475	0.0119
	0.7761	3.4185	1.4990			5.0339	1.3665	0.3103			2.3409	1.0031	0.3790	
ฮ่องกง	0.1889	23.7	0.1551	0.0190	ฮ่องกง	0.0028	2.8089	0.0592	0.0072	ฮ่องกง	0.0843	5.16	0.4665	0.0266
	1.2575	1.3205	1.6482			0.0614	0.4436	2.1450			0.6270	0.3065	3.5598	
เกาหลี	0.0386	1.0280	0.3430	0.0238	เกาหลี	0.0302	4.0396	0.1727	0.0185	เกาหลี	0.1213	2.7107	0.0629	0.0076
	0.5102	0.5924	3.9867			0.4091	2.3829	2.6644			1.5592	1.5177	0.5772	

ตารางที่ 4 แสดง ค่าการทดสอบทางสถิติของผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินญี่ปุ่น ที่ส่งผลกระทบต่อสหกรณ์ที่ศึกษา ในช่วงเวลาดังกล่าว(ต่อ)

REAL ESTATE				TELECOMMUNICATION					
ประเทศ	b	c	d	R-squared	ประเทศ	b	c	d	R-squared
ไทย	0.1795	5.214	0.0384	0.0095	ไทย	0.0822	4.571	0.0448	0.0068
	1.8250	1.8114	0.5546			0.7760	1.5523	0.6151	
มาเลเซีย	0.1983	0.3468	0.1102	0.0141	มาเลเซีย	0.0474	4.7536	0.0019	0.0008
	2.5100	0.0805	1.9908			0.3599	0.6676	0.0242	
สิงคโปร์	0.0197	4.5365	0.1330	0.0215	สิงคโปร์	0.0731	7.1344	0.0937	0.0130
	0.2940	0.9509	3.7486			0.7836	1.1495	2.0067	
อินโดนีเซีย	0.1237	0.35	0.0517	0.0225	อินโดนีเซีย	0.4861	0.441	0.0630	0.1954
	2.8643	1.0365	0.7472			10.257	1.1763	0.8305	
ฮ่องกง	0.0085	6.64	0.0607	0.0118	ฮ่องกง	0.0280	10.8	0.0185	0.0013
	0.2055	1.1770	2.5576			0.2888	0.8114	0.3837	
เกาหลี	0.2789	3.8215	0.0558	0.0078	เกาหลี	0.0966	1.7428	0.0104	0.0034
	1.8746	1.1208	0.4430			1.1721	0.9300	0.1738	

โดยผลการศึกษาในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่าประเทศที่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินสกุลเยนมากที่สุด คือประเทศอินโดนีเซีย โดยเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เป็น 0.226 และค่า t-stat เป็น 5.03 ซึ่ง หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินรูเปีย 1% จะทำให้ ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรมธนาคารของประเทศอินโดนีเซีย เปลี่ยนแปลงไป 0.226 %

ในส่วนของประเทศไทย และประเทศมาเลเซีย นั้น ได้รับผลกระทบ จากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยนไม่แตกต่างกัน โดยค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 0.117 และ 0.118 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่า R-square พบว่า อุตสาหกรรมธนาคารของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้รับผลจากอัตราแลกเปลี่ยน อัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยนน้อยมาก โดยค่า R-square มากที่สุดเป็น 0.04 ในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งหมายถึง ผลตอบแทนของอุตสาหกรรมธนาคารในประเทศอินโดนีเซีย ถูกอธิบาย จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน เพียง 4% เท่านั้น

เมื่อพิจารณาในประเทศที่ทำการศึกษาร่วมกัน คือประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลี ทั้ง 2 ประเทศนี้ ไม่ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน อย่างมีนัยสำคัญเลย และ อุตสาหกรรมธนาคารในประเทศเกาหลีได้รับผล จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น

ดังนั้นเมื่อพิจารณา ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมธนาคารในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษแล้ว สามารถสรุปได้ว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น โดยในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อุตสาหกรรมธนาคารในประเทศนี้ส่วนใหญ่จะได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเพียงอย่างเดียว ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ ที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่นเดียวกับ ประเทศเกาหลี ขณะที่ประเทศฮ่องกง ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนหรือความผันผวนเลย ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ใกล้เคียง กับผลการศึกษา ผลจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมนี้

อุตสาหกรรม Food processor ในอุตสาหกรรมนี้ จากตารางที่ 4 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่ง ผลต่ออุตสาหกรรม Food processor ในกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา โดยอุตสาหกรรม Food processor ของประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อุตสาหกรรมนี้ ในประเทศไทย และ มาเลเซีย นั้น ก็ได้รับผลจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วย

เมื่อพิจารณาผลการศึกษาในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่า ค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดง ผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาท/เยน และค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของริงกิต/เยน มีค่าเป็น 0.386 ในประเทศไทย และ 0.096 ในประเทศมาเลเซีย หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทหรือค่าเงินริงกิต 1% เมื่อเทียบกับเงินเยนนั่น ส่งผล ต่อผลตอบแทนส่วนเกินในประเทศไทย 0.386 % และ 0.096 % ในประเทศมาเลเซีย ซึ่งผลวิจัยที่ได้นี้ ใกล้เคียงกับ ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในอุตสาหกรรมนี้

เมื่อพิจารณาค่า R-square ในตารางที่ 4ซึ่งมีค่ามากที่สุดเป็น 0.039ในประเทศไทย สามารถสรุปได้ว่า ผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Food processor ในประเทศที่ศึกษานั้น ถูกอธิบายจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุดเป็น 3.9% เท่านั้น ทำให้สรุปได้ว่า ผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอาหารในภูมิภาคนี้ ได้รับผลอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยนน้อยมาก

สำหรับประเทศฮ่องกง และประเทศเกาหลีนั้น จากตารางที่ 4 พบว่า ผลของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ไม่ได้ส่งผลกับผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอาหารทั้ง 2 ประเทศเลย

อุตสาหกรรม Real Estate จากตารางที่ 4 แสดง การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ที่ได้ส่งผลต่อ อุตสาหกรรม Real Estate ในประเทศที่ศึกษา พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ได้ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทน ของอุตสาหกรรม Real Estate ในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซียเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจาก ผลจากเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อดอลลาร์ส่งผลต่ออุตสาหกรรมนี้ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ในขณะที่ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนต่อเงินเยน ไม่ได้ส่งผลต่อ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ในประเทศเกาหลี และประเทศฮ่องกง

เมื่อพิจารณา ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อ ผลตอบแทนของอุตสาหกรรมในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นั้น ค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เป็น 0.198 ในประเทศมาเลเซีย และ 0.123 ในประเทศอินโดนีเซีย (ตารางที่ 4) สามารถกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลง 1 % ของเงินริงกิต/เยน และการเปลี่ยนแปลง 1 %ของรูเปีย/เยน ทำให้ผลตอบแทนส่วนของอุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไป 19.8% และ 12.3% โดยที่ประเทศมาเลเซีย ได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด แต่อย่างไรก็ดี จากค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์

แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนนี้แสดงว่า ผลจากค่าเงินเยน ส่งผลต่อ ผลตอบแทน แทนของ อุตสาหกรรม Real Estate ของ 2 ประเทศนี้ใกล้เคียงกัน

เมื่อพิจารณาค่า R-square จากตารางที่ 4 พบว่าค่า R-square ของผลจากอัตราแลกเปลี่ยน มีค่ามากที่สุดเป็น 0.022 ในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งหมายความว่า ผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real Estate ในประเทศอินโดนีเซีย ถูกอธิบายจาก ผลของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน 2.2% เท่านั้น ทำให้สามารถสรุปได้ว่า ผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real Estate ในกลุ่มประเทศ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้นั้น ถูกอธิบายจาก การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยมาก

ในส่วนของผลการศึกษาใน ประเทศฮ่องกงและประเทศเกาหลี พบว่าผลจากการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยนนั้น ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ กับผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real Estate ทั้ง 2 ประเทศเลย

โดยสรุปแล้ว การเปลี่ยนแปลงและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลต่อผลตอบแทนของอุตสาหกรรม Real Estate ในประเทศที่ทำการศึกษาน้อยมาก

อุตสาหกรรม Telecommunication จากตารางที่ 4 พบว่าอุตสาหกรรม Telecommunication ของกลุ่มประเทศที่ทำการศึกษา ไม่ได้รับผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเยน ยกเว้นประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งได้รับผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินรูเปียต่อเงินเยนอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์เป็น 0.486 ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลง 1% ของเงินรูเปียเมื่อเทียบกับเงินเยน ส่งผลให้ ผลตอบแทนในอุตสาหกรรมนี้เปลี่ยนแปลงไป 0.486 % ซึ่งผลที่ได้นั้น คล้ายกับผลการทดสอบ ผลกระทบจากค่าเงินรูเปีย/ดอลลาร์ต่ออุตสาหกรรมนี้ในอินโดนีเซีย

แต่เมื่อพิจารณาค่า R-square ซึ่งมีค่ามากที่สุดในประเทศอินโดนีเซียเป็น 0.195 ซึ่งหมายความว่า ผลตอบแทนส่วนเกินของอุตสาหกรรม Telecommunication ในประเทศอินโดนีเซีย นั้น ถูกอธิบายจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนและความผันผวนของค่าเงินรูเปียต่อเงินเยน 19.5 % ซึ่งอยู่ในระดับที่พอสมควร