



ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน
ของประเทศไทย

A Quantitative Analysis of Economic and Political
Factors on Exchange Rate of Thailand

ชิตชนก จันทนตรี¹ พิชญา กาวิทก² และ สันติชัย ศรีคำ³
Chidchanok Janthanontree¹, Pitchaya Kavihok²
and Santichai Sriakam³

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพล และอธิบายช่องทางการส่งผ่านผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน การศึกษานี้ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลประเภททุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 จำนวน 180 เดือน มาทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้การถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อหยวน ได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทย เงินทุน

¹คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา E-mail address:
fah.chid@gmail.com

²คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา E-mail address:
bestpitchaya@gmail.com

³คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา E-mail address:
santichai2239@gmail.com



เคลื่อนย้ายระหว่างประเทศไทยและต่างประเทศ ดัชนีราคาสินค้าเข้า และมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศจีน สำหรับปัจจัยที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทย และเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศไทยและต่างประเทศ และปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อเยน ได้แก่ ดัชนีราคาสินค้าเข้า เสถียรภาพทางการเมือง และมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศญี่ปุ่น

คำสำคัญ: อัตราแลกเปลี่ยน, การถดถอยพหุคูณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด, ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมือง

Abstract

The purpose of this study is mainly to study the economic and political factors affecting the exchange rate of Thailand and to explain the transmission effect of the economic and political factors to the exchange rate. Using monthly data from 1 January 2002 to 31 December 2016: 180 months in total. Multiple regressions with Ordinary Least Squares (OLS) are used to examine the factors determining the Baht exchange against the Yuan, the US dollar and Yen. The study found that the affecting factors to exchange rate between Baht and Yuan are import price index, current account, capital flow and the export value of Thailand – China. The affecting factors to exchange rate between Baht and US dollars are the current account and capital flow. Finally, the affecting factors to exchange rate between Baht and Yen are import price index political stability and the export value of Thailand – Japan.



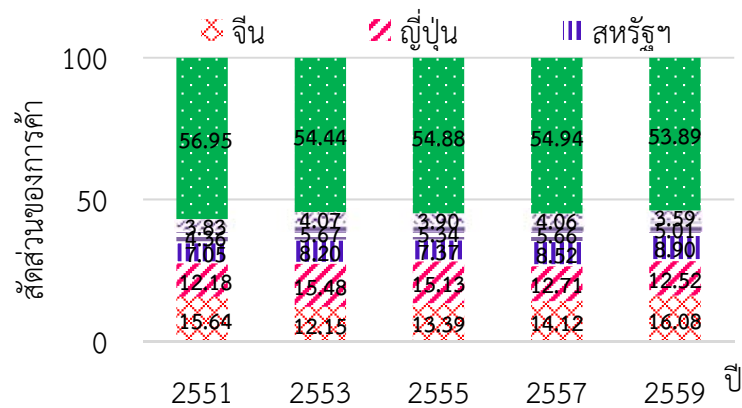
Keywords: Exchange rate, Multiple regression, Economic and Political factors

บทนำ

ประเทศไทยได้มีการใช้นโยบายการเงิน 3 ช่วง ได้แก่ 1) การผูกค่าเงินบาทกับทองคำค่าเงินสกุลอื่นหรือกับตะกร้าเงิน (Pegged Exchange Rate) นโยบายนี้เริ่มใช้ตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา โดยช่วงแรกใช้วิธีผูกค่าเงินไว้กับทองคำก่อนที่จะเปลี่ยนไปผูกค่าเงินบาทกับเงินสกุลอื่น และเปลี่ยนไปใช้ระบบผูกค่าเงินบาทกับตะกร้าเงินภายใต้ระบบตะกร้าเงินนี้ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund : EEF) จะเป็นผู้ประกาศและปกป้องค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในแต่ละวัน ซึ่งในขณะนั้น การมีอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่ช่วยในการสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพและยั่งยืนในระยะยาว 2) การกำหนดเป้าหมายทางการเงิน (Monetary Targeting) เมื่อกรกฎาคม 2540 ถึง พฤษภาคม 2543 ซึ่งกำหนดเป้าหมายทางการเงิน อิงกับกรอบการจัดทำโปรแกรมกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เพื่อให้เกิดความสอดคล้องระหว่างนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และเม็ดเงินจากภาคต่างประเทศ และดูแลการชำระหนี้ และให้ได้ภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับราคาตามที่กำหนดไว้ ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงิน มิให้เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างผันผวนจนเกินไป 3) การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) เริ่มใช้เมื่อ 23 พฤษภาคม 2543 จนถึงปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ในระบบการเงิน ทั้งปัจจุบันและอนาคตแล้ว เห็นว่า การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายจะมีประสิทธิผลน้อยกว่าการใช้เงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจตั้งแต่ช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเป็นต้นมาไม่มีเสถียรภาพ ดังนั้น เมื่อประเทศไทยออกจากโปรแกรมของ IMF ธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องกำหนดนโยบายการเงินหลักชิ้นใหม่ (Policy Anchor) ที่เหมาะสม



สำหรับประเทศ และเห็นว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟื่อน่าจะเหมาะสมในการสร้างความน่าเชื่อถือของธนาคารกลางและนโยบายการเงินอีกครั้ง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560)



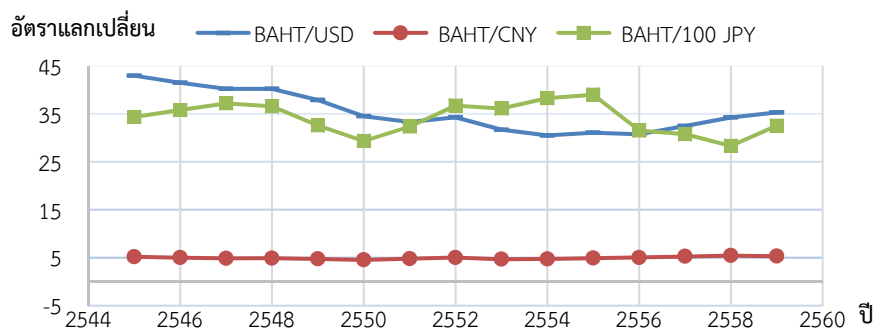
ภาพที่ 1: แสดงมูลค่าการค้าไทยกับต่างประเทศ ปี 2551-2559

ที่มา: การค้าไทย, 2560

การดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting) ให้ความสำคัญกับการดูแลเศรษฐกิจของประเทศให้เติบโตอย่างเต็มศักยภาพและยั่งยืน โดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพด้านราคา และความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจ โดย กนง. มีหน้าที่กำหนดนโยบายการเงินและเป้าหมายนโยบายการเงินเพื่อช่วยยืดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนในระยะยาวให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยใน



ปัจจุบัน คณะรัฐมนตรีได้อนุมัติให้ใช้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยรายปีที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง และสำหรับปี 2560 เช่นเดียวกับปี 2559 เนื่องจากเป้าหมายดังกล่าวเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับเป้าหมายของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งช่วยรักษาความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศ นอกจากนี้ ยังสามารถยืดหยุ่นการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนได้ดี ซึ่งจะช่วยให้การดำเนินนโยบายการเงินสามารถบรรลุเป้าหมายของเสถียรภาพราคา (Price Stability) การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic Growth) และเสถียรภาพการเงิน (Financial Stability) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560)



ภาพที่ 2: แสดงอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อหยวน สกุลเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐฯ และสกุลเงินบาทต่อเยน ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2559



ในปัจจุบันตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ นับเป็นตลาดที่มี
ธุรกรรมขนาดใหญ่ที่สุด และมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องนับจาก ค.ศ. 2001 เป็นต้นมา
โดยในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา ธุรกรรมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีการขยายตัว
กว่าสองเท่าตัว อันเป็นผลมาจากการขยายตัวของการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ
ทั้งที่เป็นการลงทุนโดยตรง และการลงทุนโดยอ้อมที่ทำให้ประเทศต่างๆ ต้องมีการ
แลกเปลี่ยนจากเงินตราสกุลหนึ่งไปเป็นเงินตราอีกสกุลหนึ่ง โดยเฉพาะเงินตราสกุลหลัก
ที่มีสัดส่วนการค้ากับประเทศไทยมากที่สุด เช่น หยวน ดอลลาร์สหรัฐฯ และเยน ที่ได้รับ
ความนิยมอย่างแพร่หลายให้เป็นที่สื่อกลางในการแลกเปลี่ยนในเวทีการค้าและการลงทุน
ระหว่างประเทศดังภาพที่ 1 ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จึงเป็นปัจจัย
สำคัญที่มีบทบาทในการกำหนดอุปสงค์และอุปทานตลาดเงินตราต่างประเทศ ซึ่งทำ
หน้าที่เป็นสื่อกลางในการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลต่างๆ ในส่วนของ
การศึกษานี้จะทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อสกุล
เงินต่างประเทศ 3 สกุล อันได้แก่ ค่าเงินบาทต่อหยวน เป็นสกุลหลักในทวีปเอเชีย โดยมี
สัดส่วนการค้ากับประเทศไทยมากที่สุดในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา ดังภาพที่ 2 เงินดอลลาร์
สหรัฐฯ เป็นเงินสกุลหลักในทวีปอเมริกาและเป็นเงินสกุลหลักที่สำคัญของโลก โดยเป็น
เงินตราที่ใช้อ้างอิงกับเงินตราอื่นๆ ทุกสกุลทั่วโลก รวมไปถึงเงินทุนสำรองระหว่าง
ประเทศของไทย และสุดท้ายค่าเงินบาทต่อเยน เป็นหนึ่งสกุลที่มีความสำคัญกับประเทศ
ไทย เนื่องจากไทยมีกลุ่มสินค้าที่นำเข้ามาจากประเทศญี่ปุ่นสูงกว่า 20-30% ของการ
นำเข้าทั้งหมด และญี่ปุ่นยังเป็นผู้ลงทุนที่มีเงินทุนขนาดใหญ่ และประเทศไทยยังเป็น
หนึ่งในประเทศที่ญี่ปุ่นต้องการเข้ามาตั้งฐานการผลิตจากต้นทุนแรงงานที่ต่ำ (วรินทร์
ภูทอง, 2556)



วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 1) เพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน
- 2) เพื่ออธิบายช่องทางการส่งผ่านผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

วิธีดำเนินการวิจัย

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ค่าเงินบาทต่อยุโร และค่าเงินบาทต่อหยวนของนิภาพร โชติพิทักษ์วัน (2554) มีตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR) อัตราเงินเฟ้อ (INF) ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) มูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-สหรัฐอเมริกา (XUS) มูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-สหภาพยุโรป (XEU) และมูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-จีน (XCN) อัตราเงินเฟ้อ (INF) เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ค่าเงินบาทต่อยุโร และค่าเงินบาทต่อหยวนในทิศทางเดียวกันส่วนอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR) เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อยุโรในทิศทางตรงกันข้ามแต่ไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อหยวน

ดังนั้นประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ทำการเก็บข้อมูลโดยใช้ข้อมูลสถิติของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามทั้งหมดเป็นรายเดือน (Monthly data) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 จำนวน 180 เดือน โดยในการศึกษาจะทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยการนำเอาตัวแปรที่คาดว่า จะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



และค่าเงินบาทต่อเยน มาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (X) ทั้ง 7 ตัวแปร วิเคราะห์แบบแยกเป็นรายสกุลเงิน มาวิเคราะห์ตามทฤษฎีสถิติสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) เพื่อหาความสัมพันธ์ของ ตัวแปรที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษามี 3 แบบจำลอง ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน

$$\text{CNY} = \alpha + \beta_1 \text{INF} + \beta_2 \text{IBR} + \beta_3 \text{CA} + \beta_4 \text{CF} + \beta_5 \text{IPI} + \beta_6 \text{POL} + \beta_7 \text{XCN}$$

Expected sign (+) (-) (-) (-) (-) (+) (-)

โดยกำหนดให้

- CNY คือ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อหยวนของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย
- α คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอื่นที่มีใช้ตัวแปรอิสระ หรือค่าคงที่
- β คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
- INF คือ อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
- IBR คือ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (ร้อยละ)
- CA คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด (ล้านบาท)
- CF คือ เงินทุนเคลื่อนย้าย (ล้านบาท)
- IPI คือ ดัชนีราคาสินค้านำเข้า (ร้อยละ)
- POL คือ เสถียรภาพทางการเมือง

โดยที่ 1 คือ ช่วงเวลาที่มีเสถียรภาพทางการเมืองต่ำ



0 คือ ช่วงเวลาที่มีเสถียรภาพทางการเมือง

XCN คือ มูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-จีน

แบบจำลองที่ 2 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

$$\text{USD} = \alpha + \beta_1 \text{INF} + \beta_2 \text{IBR} + \beta_3 \text{CA} + \beta_4 \text{CF} + \beta_5 \text{IPI} + \beta_6 \text{POL} + \beta_7 \text{XUS}$$

Expected sign (+) (-) (-) (-) (-) (+) (-)

โดยกำหนดให้

USD คืออัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

α คือค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอื่นที่มีไขตัวแปรอิสระ หรือค่าคงที่

β คือค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

INF คืออัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)

IBR คืออัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (ร้อยละ)

CA คือดุลบัญชีเดินสะพัด (ล้านบาท)

CF คือเงินทุนเคลื่อนย้าย (ล้านบาท)

IPI คือดัชนีราคาสินค้านำเข้า (ร้อยละ)

POL คือเสถียรภาพทางการเมือง

โดยที่ 1 คือ ช่วงเวลาที่มีเสถียรภาพทางการเมืองต่ำ

0 คือ ช่วงเวลาที่มีเสถียรภาพทางการเมือง

XUS คือมูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-สหรัฐอเมริกา



แบบจำลองที่ 3 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน

$$JPY = \alpha + \beta_1 INF + \beta_2 IBR + \beta_3 CA + \beta_4 CF + \beta_5 IPI + \beta_6 POL + \beta_7 XJP$$

Expected sign (+) (-) (-) (-) (-) (+) (-)

โดยกำหนดให้

- JPY คือ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเยนของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย
- α คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอื่นที่มีใช้ตัวแปรอิสระ หรือค่าคงที่
- β คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
- INF คือ อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
- IBR คือ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (ร้อยละ)
- CA คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด (ล้านบาท)
- CF คือ เงินทุนเคลื่อนย้าย (ล้านบาท)
- IPI คือ ดัชนีราคาสินค้านำเข้า (ร้อยละ)
- POL คือ เสถียรภาพทางการเมือง
โดยที่ 1 คือ ช่วงเวลาที่มีเสถียรภาพทางการเมืองต่ำ
0 คือ ช่วงเวลาที่มีเสถียรภาพทางการเมือง
- XJP คือ มูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-ญี่ปุ่น



ผลการวิจัย

1) อัตราเงินเฟ้อ(INF)

จากการศึกษา ผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ตัวแปรอัตราเงินเฟ้อไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษากับงานศึกษาในอดีตพบว่า ในงานศึกษาครั้งนี้อัตราเงินเฟ้อไม่ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยนซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ กรรณิกา ศรีสังข์งาม และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2559) ธัญธร วรรณบุตร (2558) ภาสกร ไหมซ้อน และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2558) อารมณ โกวิชัย และนงนภัส แก้วพลอย (2558) และ รตนวรรณ รื่นสุคนธ์ และอังศุธร ศรีสุทธิสะอาด (2557) อย่างไรก็ตามงานศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับ ธนานันท์ กมลรัตน์มงคล และคณะ (2554) นิภาพร โชติพิทักษ์วัน (2554) ดวงพร แซ่ตั้ง (2553) และอรทัย พวงพูล (2553) ที่ระบุผลว่าอัตราเงินเฟ้อส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยนในทิศทางเดียวกัน

การที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น มีนัยถึงว่าราคาสินค้าในประเทศไทยมีราคาสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าต่างประเทศ ทำให้ความต้องการเงินบาทลดลง นั่นคือค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลง อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประเทศไทยใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation targeting) ซึ่งอัตราเงินเฟ้อจะถูกคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า ประกอบกับประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวกึ่งจัดการซึ่งมีเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยน ในการนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเข้าแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนไว้ล่วงหน้าแล้ว ทำให้เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อจึงไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



2) อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR)

จากการประมาณค่าพบว่า อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาไม่เป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และเมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษากับงานศึกษาในอดีต พบว่าในการศึกษาครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารกับอัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานศึกษาของ กรรณิกา ศรีสังข์งาม (2559) และ นิภาพร โชติพิฤกษ์วัน (2554) ระบุว่า อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงกันข้าม และ รตนวรรณ รื่นสุคนธ์ (2557) ที่ระบุว่า อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางเดียวกัน

ทั้งนี้เนื่องจากประเทศไทยใช้เป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible inflation targeting) ซึ่งไม่ได้มีเป้าหมายเพียงแคร์ักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจหรือควบคุมอัตราเงินเฟ้อเท่านั้น แต่ยังมีเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพด้านอื่นด้วย ซึ่งการรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยนก็เป็นหนึ่งเป้าหมายที่สำคัญ ฉะนั้นในการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งจะเป็นตัวชี้นำอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้คำนึงถึงเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนไว้แล้วดังนั้นอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร จึงไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



3) ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA)

จากการศึกษา พบว่าดุลบัญชีเดินสะพัดส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงตามสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแต่ดุลบัญชีเดินสะพัดไม่ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน ซึ่งสอดคล้องกับ งานศึกษาของภาสกร ไหมซ้อน และวรรณรพี บ้านชื่นวิจิตร (2558) อารมณ โกวิชัย และนงนภัส แก้วพลอย (2558) รตนวรรณ รื่นสุคนธ์ และอังศุธร ศรีสุทธิสะอาด (2557) และ นิภาพร โชติพิภพขวัน (2554) ที่ระบุว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

การที่ดุลบัญชีเดินสะพัดมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวนและค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ นั้น ในกรณีนี้ประเทศไทยมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล หมายถึงประเทศไทย มีผลรวมสุทธิของดุลการค้า ดุลบริการ รายได้ และเงินโอนเพิ่มมากขึ้น จากการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวชาวจีนที่มากขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงที่ผ่านมา และการค้าขายสินค้าทั้งประเทศจีนและประเทศสหรัฐฯ ทำให้เกิดความต้องการเงินบาทมากขึ้น เพื่อค้าขายหรือใช้จ่ายใช้สอยในประเทศของชาวต่างชาติ ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ดังนั้นดุลบัญชีเดินสะพัดจึงมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

ทั้งนี้ที่ดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน อาจเป็นเพราะอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยอยู่ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการจัดการที่มีกลไกการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราระหว่างประเทศ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยมีการเข้าแทรกแซงเพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้ผันผวน รวมทั้งรายรับของไทยที่ได้จากประเทศญี่ปุ่นจะเป็นในรูปแบบการลงทุนในระยะยาว มากกว่าในระยะสั้น ดังนั้นดุลบัญชีเดินสะพัดจึงไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน



4) เงินทุนเคลื่อนย้าย (CF)

จากการศึกษาพบว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวนและค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษากับงานศึกษาในอดีตพบว่า ในงานศึกษาครั้งนี้เงินทุนเคลื่อนย้ายส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในทิศทางตรงข้ามซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ ธนานันท์ กมลรัตน์มงคล และคณะ (2554) อย่างไรก็ตามในงานศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับงานศึกษาของ น้ำเพชร นิมนวลดี และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ที่ระบุว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนโดยที่การเพิ่มขึ้นของเงินทุนเคลื่อนย้ายบ่งชี้ถึงการที่ชาวต่างชาติต้องการมาลงทุนในสินทรัพย์ของประเทศไทยมากขึ้น เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ และโรงงาน เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้อุปสงค์ของค่าเงินบาทเพิ่มสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นนั่นเอง ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงเงินทุนเคลื่อนย้ายจึงมีผลทางลบต่ออัตราแลกเปลี่ยน

ซึ่งในกรณีประเทศจีนและประเทศสหรัฐอเมริกาสอดคล้องกับเหตุและผลข้างต้น แต่ในกรณีของประเทศญี่ปุ่นนั้น การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยนเนื่องจากนับตั้งแต่สนธิสัญญาพลาซ่าแอกคอร์ดในปี ค.ศ. 1985 (Plaza Accord 1985) เป็นต้นมา มีผลทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างมาก อันเป็นเหตุให้ประเทศญี่ปุ่นย้ายเงินลงทุนทางตรง (FDI) มายังประเทศไทยจำนวนมาก ซึ่งเป็นเงินลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวนับเป็นเวลาหลายทศวรรษ (พีรเดช ชูเกียรติจิกร และนลิตรา ไทยประเสริฐ, 2557) เป็นผลให้การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายในปัจจุบันจึงส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยนไม่มากนัก ดังนั้นเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



5) ดัชนีราคาสินค้าเข้า (IPI)

จากการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาสินค้าเข้ามีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน และค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดัชนีราคาสินค้าเข้ามีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน มีผลไปในทิศทางบวก ซึ่งเป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และเมื่อเปรียบเทียบกับงานศึกษาในอดีต พบว่าไม่สอดคล้องกับงานศึกษาของ อารมณ โกวิชัย (2558) ที่ระบุว่าดัชนีราคาสินค้าเข้ามีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐฯ ในทิศทางตรงกันข้าม โดยอาจจะเป็นเพราะว่า หากแม้ว่าดัชนีราคาสินค้านำเข้าจะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงว่า ราคาสินค้าต่างประเทศมีราคาสูงขึ้น แต่ก็ไม่ทำให้ราคาสินค้าของประเทศจีนแพงกว่าราคาสินค้าของประเทศไทย เนื่องจากในอดีตราคาสินค้าของประเทศจีนมีราคาต่ำมากอยู่แล้ว ทำให้อุปสงค์เงินหยวนยังคงมากอยู่ นั่นคือ ค่าเงินหยวนแข็งค่า หรือค่าเงินบาทอ่อนค่า ดังนั้นดัชนีราคาสินค้าเข้าจึงมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในส่วนของปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยคาดว่าหากดัชนีราคาสินค้านำเข้าเพิ่มสูงขึ้น อาจหมายถึงราคาสินค้าของต่างประเทศมีความรู้สึกแพงกว่าสินค้าของประเทศไทยโดยเปรียบเทียบ นั่นคือ จะทำให้มีความต้องการเงินบาทเพิ่มสูงขึ้น หรือค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ดังนั้นดัชนีราคาสินค้าเข้ามีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาสินค้านำเข้าไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ เหตุเพราะในช่วงเกือบ 10 ปีที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ อยู่ใกล้ศูนย์มาโดยตลอด นั่นคือ 0.0-0.5% อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเกือบจะไม่มีเลยและไม่มีแนวโน้มว่าจะเพิ่มขึ้น และยังมีการผลิตที่เกิน



ความต้องการของคนในประเทศ (ศุภวุฒิ สายเชื้อ, 2560) นั้นอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ดัชนีราคาสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอย่างมีนัยสำคัญ

6) เสถียรภาพทางการเมือง (POL)

จากการศึกษาพบว่า เสถียรภาพทางการเมืองมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษากับงานศึกษาในอดีตพบว่าสอดคล้องกับ Jamus Jerome Lim (2003) Ester FaiaMassimo, Giuliadoriand Michele Ruta (2007) Li-Gang Liu and Laurant L. Pauwels (2012) ที่บอกว่าปัจจัยทางการเมืองส่งผลทางบวกกับอัตราแลกเปลี่ยน และ Abuogi Samson Ochieng (2555) ที่ระบุว่าปัจจัยทางการเมืองมีผลกระทบกับอัตราแลกเปลี่ยน

โดยคาดว่าสถานการณ์ทางการเมืองไม่น่าจะส่งผลต่อการส่งออกสินค้าและบริการมากนัก เนื่องจากการส่งออกสินค้าและบริการของไทยจะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าเป็นหลัก (ยกเว้นจะมีเหตุการณ์รุนแรงเกิดขึ้น จนกระทบต่อความเชื่อมั่นของชาวต่างชาติ) ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมา แม้ว่าจะเกิดความไม่สงบทางการเมืองในประเทศไทยในช่วงต้นปี 2549 แต่การที่เศรษฐกิจคู่ค้าจากต่างประเทศยังคงขยายตัวได้ดีทำให้การส่งออกสินค้าและบริการของไทยยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังคาดว่าสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองอาจจะส่งผลให้การนำเข้าลดลงตามความต้องการภายในประเทศที่อาจจะชะลอตัวลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากภาคเอกชนชะลอการลงทุนออกไป ดังนั้นเสถียรภาพทางการเมืองจึงมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน



ในกรณีของประเทศจีนและสหรัฐอเมริกาไม่ได้เข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากนัก แต่จะเป็นไปในเรื่องของการค้าขายสินค้าระหว่างกันเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งการค้าขายสินค้าเหล่านี้จะได้รับผลกระทบทางการเมืองค่อนข้างน้อย นั่นคือต่อให้ประเทศไทยมีความไม่สงบทางการเมืองก็ไม่ทำให้การค้าระหว่างประเทศลดลง ในแง่นี้ ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยนและบาทต่อดอลลาร์สหรัฐจึงไม่ได้รับผลกระทบมากนัก ดังนั้นความไม่สงบทางการเมืองจึงไม่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนทั้งสองประเทศข้างต้น

7) มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศจีน (XCN)

จากการศึกษาพบว่า ผลการศึกษาเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ตัวแปรมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศจีนส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษากับงานศึกษาในอดีต พบว่า ในงานศึกษาครั้งนี้นักการส่งออกของประเทศไทยไปยังประเทศจีนมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานศึกษาของกรรณิกา ศรีสังข์งาม และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2559) และ นิภาพร โชติพิถุกษวัน (2554) ที่ระบุว่ามูลค่าการส่งออกของประเทศไทยไปยังประเทศจีนไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน

ทั้งนี้ที่สอดคล้องกับสมมติฐานเพราะ เมื่อประเทศมีมูลค่าการส่งออกสินค้าเพิ่มขึ้น แสดงว่ามีการไหลเข้าของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น อันนำไปสู่อุปทานเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ดังนั้น มูลค่าการส่งออกสินค้าไทย-จีน จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน



8) มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา (XUS)

พบว่ามูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศสหรัฐอเมริกาไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่สอดคล้องกับงานศึกษาของนิภาพร โชติพฤกษ์วัน (2554) ที่ระบุว่า มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศสหรัฐอเมริกาไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้อาจเป็นเพราะได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลด้วยมาตรการส่งเสริมการส่งออก เป็นมาตรการที่ภาครัฐใช้เพื่อช่วยเหลือและอุดหนุนอุตสาหกรรมภายในเพื่อเพิ่มเข้าในการส่งออก แต่ในบางกรณีอาจถูกมองว่าเป็นการใช้การสนับสนุนของภาครัฐเพื่อปิดป้องกนกลไกตลาด และสร้างขีดความสามารถการแข่งขันของอุตสาหกรรมของประเทศตนเองอย่างไม่เป็นธรรม ดังนั้นมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา จึงไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

9) มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศญี่ปุ่น (XJP)

การส่งออกของประเทศไทยไปยังประเทศญี่ปุ่น (XJP) จากการศึกษา ผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ตัวแปรการส่งออกของประเทศไทยไปยังประเทศญี่ปุ่นส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษา กับงานศึกษาในอดีต พบว่าในงานศึกษาครั้งนี้การส่งออกของประเทศไทยไปยังประเทศญี่ปุ่น มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับ งานศึกษาของ กรรณิกา ศรีสังข์งาม และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2559)



ทั้งนี้ที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานเพราะ สภาวะทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นค่าเงินเยนของประเทศจึงแข็งค่าขึ้นจากอัตราเงินเฟ้อที่ตกต่ำเป็นเวลานาน (ฐานเศรษฐกิจ, 2559) นอกจากนี้ อีกเหตุผลหนึ่งอาจจะเกิดจากการที่ประเทศญี่ปุ่นได้เปรียบจากการลงทุนในไทยแล้วส่งออกไปยังประเทศญี่ปุ่น มูลค่าการส่งออกไปประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น แต่กำไรส่วนที่ได้มาธุรกิจก็จะส่งกลับไปยังประเทศแม่เช่นเดิม ดังนั้น มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศญี่ปุ่นมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 1: สรุปผลการศึกษาเปรียบเทียบกับสมมติฐานของตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทต่อเยน

Exchange rate	THB/CNY	THB/USD	THB/JPN
Cons	0.1448	1.3133	2.3262
INF	-0.0056	0.0124	-0.0271
IBR	-0.0058	-0.0379	-0.061
CA	-0.000000404*	-0.00000341*	-0.00000299
CF	-0.000000187*	-0.00000142*	-0.00000072
IPI	0.0066*	-0.00069	-0.0299*
POL	0.0081	-0.041	0.2984*
XCN	-0.00000169*		
XUS		-0.00000467	
XJP			0.0000212*

ที่มา: จากการศึกษา

หมายเหตุ: *หมายถึงมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05



สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ในส่วนของหัวข้อสรุปผลการศึกษา จะเป็นการสรุปรายละเอียดของการศึกษา พอสังเขป แบ่งเนื้อหาตามวัตถุประสงค์ในการศึกษา โดยจะแบ่งเนื้อหาเป็นสามส่วน คือ ในส่วนแรก การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ส่วนที่สองการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และในส่วนที่สามจะเป็นการกล่าวถึง การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน

ปัจจัยที่มีผลทางบวกต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน ได้แก่ ดัชนีราคาสินค้าเข้า (IPI) และปัจจัยที่มีผลทางลบได้แก่ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) เงินทุนเคลื่อนย้าย (CF) และมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศจีน (XCN) โดยที่ปัจจัยต่างๆสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อหยวน (CNY) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับปัจจัยที่มีผลทางลบต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และเงินทุนเคลื่อนย้าย (CF) โดยไม่มีปัจจัยใดที่ส่งผลทางบวก ซึ่งปัจจัยต่างๆมีทิศทางความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนของปัจจัยที่มีผลทางบวกต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน ได้แก่ เสถียรภาพทางการเมือง (POL) และมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศญี่ปุ่น (XJP) ทางด้านปัจจัยที่มีผลทางลบ ได้แก่ ดัชนีราคาสินค้าเข้า (IPI) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน (JPY) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาข้างต้นมีความสอดคล้องกับแบบจำลอง Mundell–Fleming ที่กล่าวว่า ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนแบบเสรี การไหลเข้า-ออกของเงินทุนระหว่างประเทศจะส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงกันข้าม



นอกจากนี้ สามารถสรุปได้ว่าการศึกษาคั้งนี้มีความแตกต่างจากงานศึกษาในอดีตที่ผ่านมา คือ ได้มีการศึกษาข้อมูลเป็นรายเดือน มากถึง 180 เดือนหรือ 15 ปี ซึ่งจะได้ผลการศึกษาที่ละเอียดมากยิ่งขึ้น และยังมีการนำตัวแปรทางด้านเสถียรภาพทางการเงินเข้ามาพิจารณาในแบบจำลอง เป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงสิ่งที่เกิดขึ้นโลกแห่งความจริง และช่วยให้สามารถอธิบายปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนได้ดียิ่งขึ้น โดยเมื่อทำการศึกษาก็พบว่า เสถียรภาพทางการเงินมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อเยน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวมีความสอดคล้องกับงานศึกษาในอดีตทั้งในงานของ Jamus Jerome Lim (2003) Ester Faia Massimo, Giuliodoriant Michele Ruta (2007) Li-Gang Liu and Laurant L. Pauwels (2012) ที่บอกว่าปัจจัยทางการเมืองส่งผลทางบวกกับอัตราแลกเปลี่ยน และ Abuogi Samson Ochieng (2012) ที่ระบุว่า ปัจจัยทางการเมืองส่งกระทบกับอัตราแลกเปลี่ยน

สำหรับงานศึกษาในอนาคตแบบจำลองที่นำมาใช้ในครั้งนี้เป็นแบบจำลองการประมาณค่าโดยใช้สมการถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด สำหรับการศึกษาครั้งต่อไป สามารถทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองอื่นมาศึกษาเพิ่มเติม เช่น การสร้างโมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) เป็นเทคนิคการทดสอบและประมาณค่าความสัมพันธ์เชิงเหตุผล เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ใช้ในการพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างเหมาะสมมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ผู้ศึกษายังไม่ได้ทำการแปลงข้อมูล (transformation) ตัวแปรอิสระบางตัว เช่น ดุลบัญชีเดินสะพัดให้มีความเหมาะสมกับรูปแบบของการประมาณค่า และได้รวบรวมข้อมูลโดยรวมของตัวแปร เช่น เงินทุนเคลื่อนย้ายเสรี อาจจะทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนของข้อมูล ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป จึงควรแปลงข้อมูลโดยการ Take log และแยกข้อมูลตัวแปรให้เป็นข้อมูลของแต่ละประเทศ เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบที่แท้จริงได้อย่างถูกต้อง และแม่นยำมากยิ่งขึ้น

ตัวแปรวิกฤตการณ์ต่างประเทศก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถกระทบกับค่าเงินบาทได้ เช่น วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ หรือ ซับไพร์ม เมื่อปี 2550 ทำให้ประเทศไทยต้องเผชิญ



กับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากการส่งออกที่ลดลง เนื่องจากประชาชนชาวสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะใช้จ่ายลดลง และการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ทำให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามาในไทยมากขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่า เป็นต้น ดังนั้น งานศึกษาในอนาคตควรพิจารณาปัจจัยจากต่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทของไทยเข้ามาร่วมพิจารณาด้วยเพื่อให้งานศึกษามีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นไป

ข้อเสนอแนะ

1) จากผลการศึกษา ในฐานะธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน หากอัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงจากการเคลื่อนย้ายเงินทุน ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงควรออกนโยบายการปรับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ โดยหากอัตราดอกเบี้ยของไทยมีการปรับเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าต่างประเทศ โดยเปรียบเทียบ จะเป็นการจูงใจนักลงทุนต่างประเทศให้ไหลเข้าสู่ประเทศไทยมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นในอนาคต ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยควรที่จะปรับระดับอัตราดอกเบี้ยให้ผลตอบแทนในประเทศให้ใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยของโลกมากที่สุด

2) อย่างที่ทราบกันว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวอยู่ตลอดเวลา ในฐานะภาครัฐบาลควรออกนโยบายเพื่อควบคุมเศรษฐกิจให้เสถียรภาพ ในส่วนของบัญชีเดินสะพัด ดัชนีราคาสินค้าเข้า มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศจีนและประเทศญี่ปุ่นโดยถ้าหากมีการนำเข้าสินค้ามากเกินไปจะทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า รัฐบาลจึงต้องจำกัดปริมาณการนำเข้าหรือมาตรการกีดกันทางการค้าอื่นๆ ทั้งภาษีและมีใช้ภาษี หรือสนับสนุนการส่งออกให้เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ถ้าหากมีการส่งออกมากเกินไปจะทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น รัฐบาลจึงควรออกนโยบายจำกัดปริมาณการส่งออกหรือสนับสนุนการนำเข้ามากขึ้น หรืออาจจะเป็นการนำเข้าเทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อเพิ่มผลิตภาพและ



ความสามารถในการแข่งขันให้เกิดดุลยภาพทางการค้า และในด้านเสถียรภาพทางการเมืองนั้น รัฐบาลควรจะบริหารราชการ หรือดำเนินนโยบายที่ไม่ทำให้เกิดปัญหาความไม่สงบ หรือชุมนุมทางการเมืองเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

3) สำหรับผู้ประกอบการ การทำธุรกิจที่มีการค้าระหว่างประเทศจะมีความเกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนเงินตราตลอดเวลา ซึ่งก็หมายความว่า ผู้ประกอบการนั้นจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงของความผันผวนทางเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่เสมอ จึงจำเป็นต้องศึกษาเครื่องมือการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งปัจจุบันเครื่องมือที่นิยมใช้ในการป้องกันความเสี่ยง ได้แก่ สัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward and Future) สัญญาแลกเปลี่ยน (Swap) และตราสารสิทธิ (Option) เครื่องมือเหล่านี้จะช่วยในการป้องกันการความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ ยกตัวอย่างเช่น หากผู้ประกอบการใช้สัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยผู้ซื้อและผู้ขายทำการตกลงซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศสกุลหนึ่งๆ ในจำนวนที่แน่นอนในปัจจุบัน แต่กำหนดวันที่ส่งมอบกันในอนาคต ซึ่งหากใช้สัญญานี้จะทำให้ธุรกิจปลอดภัยจากรisk เพราะ ไม่ว่าค่าเงินจะเป็นเช่นไร ผู้ประกอบการก็จะได้เงินตามจำนวนที่คาดการณ์ไว้ หากใช้สัญญาแลกเปลี่ยน (Swap) คือ การที่สองฝ่ายมีการตกลงกัน โดยฝ่ายหนึ่งตกลงที่จะแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตามจำนวนที่ระบุไว้กับฝ่ายหนึ่งในระยะเวลาที่กำหนดไว้ และเมื่อครบระยะเวลา ก็จะเปลี่ยนกลับเป็นสกุลเงินจำนวนเดิม และหากใช้ตราสารสิทธิ คือ สัญญาระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ผู้ซื้อและผู้ขาย (ผู้ออก) โดยผู้ขายให้สิทธิกับผู้ซื้อที่จะทำการซื้อ-ขายสินค้าตามจำนวนและราคาที่ระบุไว้ โดยผู้ซื้อสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ก็ได้ ทั้งนี้ผู้ซื้อต้องจ่ายเงินค่าตราสารสิทธิ (Option) เรียกว่า ค่าพรีเมียม (Premium) ให้กับผู้ขายเป็นการตอบแทนเพื่อแลกกับการได้สิทธิตามสัญญานั้น (อภิญา วนเศรษฐ, 2550) เครื่องมือเหล่านี้จะช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้



4) การเก็งกำไรผ่านสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Futures) เป็นเครื่องมือที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถสร้างกำไรจากการคาดการณ์การเคลื่อนไหวของค่าเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินบาท และยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับผู้นำเข้า-ส่งออกได้อีกด้วย สำหรับนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรผ่านสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า สามารถทำได้โดยใช้การคาดการณ์แนวโน้มค่าเงินตราต่างประเทศ หากสถานการณ์เศรษฐกิจการเงินส่งผลให้ค่าเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินบาทมีการแข็งค่าขึ้น นักลงทุนควรซื้อสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า แต่หากค่าเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง นักลงทุนควรขายสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (ฝ่ายวางแผนและให้คำปรึกษาลูกค้าบุคคล (K-Expert), ม.ป.ป.) โดยนักลงทุนควรสังเกตและติดตามปัจจัยที่มีผลกระทบต่อค่าเงินมีหลายปัจจัย อาทิ อัตราดอกเบี้ย การค้าระหว่างประเทศ ภาวะเศรษฐกิจ นโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย หรือแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยอย่างสม่ำเสมอ



เอกสารอ้างอิง

- กรรณิกา ศรีสังข์งาม และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2559). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินหยวน (Economic Factors that Determine Currency Exchange Rate between Baht and Yuan). กรุงเทพฯ: วารสารรังสิตบัณฑิตศึกษาในกลุ่มธุรกิจและสังคมศาสตร์.
- การค้าไทย. (2560). มูลค่าการส่งออก การนำเข้า และดุลการค้าของไทย (รายเดือน). เข้าถึงได้จาก <http://www2.ops3.moc.go.th/>
- ดวงพร แซ่ตั้ง. (2553). ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง. ปทุมธานี: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. เข้าถึงได้จาก http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/377/1/doungporn_chia.pdf
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). ความเป็นมาของนโยบายการเงินในประเทศไทย. เข้าถึงได้จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/MonetPolicyKnowledge/Pages/Framework.aspx>
- . (2559). อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานคร (2545-ปัจจุบัน). เข้าถึงได้จาก <http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=123&language=th>
- ชนานันท์ กมลรัตน์มงคล และคณะ. (2554). การศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. เข้าถึงได้จาก http://econ.tu.ac.th/archan/Pichittra/EC%20452%201_54%20report/%E0%B8%81%E0%B8%A5%E0%B8%B8%E0%B9%88%E0%B8%A1%203%20Exchange%20rate%20Determination.pdf



- ธัญธร ศาสตราสารณ์. (2558). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินเยน. กรุงเทพฯ: คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันพัฒนาบริหารศาสตร์.
เข้าถึงได้จาก http://www.econ2014.nida.ac.th/main/images/uniform/jsnuniform_uploads/3/201601211134st22_6328815887154_5620313001.pdf
- น้ำเพชร นิ่มนวลดี และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า กรณีศึกษา เงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (FACTORS INFLUENCING ON FORWARD EXCHANGE RATE :A CASE STUDY OF BETWEEN BAHT AND U.S. DOLLAR). วารสารการตลาด และการสื่อสาร ปีที่ 1. เข้าถึงได้จาก <http://thaiejournal.com/journal/2556volumes4M/1.pdf>
- นิภาพร โชติพิภพขวัน. (2554). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ค่าเงินบาทต่อยูโร และค่าเงินบาทต่อหยวน. กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ฝ่ายวางแผนและให้คำปรึกษากู้ค้าบุคคล (K-Expert). (ม.ป.ป.). Financial Planning: เพิ่มโอกาสลงทุนกับ USD FUTURES. เข้าถึงได้จาก https://www.kasikornbank.com/th/personal/The_Premier/Knowledge/Pages/Fanancial.aspx
- พีรเดช ชูเกียรติขจร และนลิตรา ไทยประเสริฐ. (2014). ผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นและเอเชีย ที่มีต่อการเคลื่อนย้ายการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น สู่ 4 ประเทศในอาเซียน และ 3 ประเทศอุตสาหกรรมใหม่. Journal of Economics Chiangmai University, 19-43. เข้าถึงได้จาก https://www.econ.cmu.ac.th/econmag/journals/issue18-1_2.pdf



ภาสกร ไหมซ้อน และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2558). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อยุโร ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อยุโร. กรุงเทพฯ: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. เข้าถึงได้จาก [www.utccmbaonline.com/ijbr/doc/\(Edit\)ld25-11-12-2015_15:52:36.doc](http://www.utccmbaonline.com/ijbr/doc/(Edit)ld25-11-12-2015_15:52:36.doc)

รัตนวรรณ รื่นสุคนธ์ และ อังศุธร ศรีสุทธิสะอาด. (2559). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง. กรุงเทพฯ: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

วรินทร์ ภูทอง. (2556). เมื่อเงินเยนอ่อนค่า...การค้าเอเชียจะเป็นอย่างไร. เข้าถึงได้จาก https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/DocLib_/Article03_04_13.pdf

ศุภวุฒิ สายเชื้อ. (2559). การปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐในปี 2016. เข้าถึงได้จาก http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/636536&gs_rd=cr&ei=oNX-WLj3Dsr6vASBvZLYCg

หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ ปีที่ 36 ฉบับที่ 3,172 วันที่ 7 - 9 กรกฎาคม พ.ศ. 2559. (2559). 'เงินเยน'แข็งค่ากระทบบริษัทจดทะเบียนส่งออกไปญี่ปุ่น. เข้าถึงได้จาก <http://www.thansettakij.com/content/68047>

อภิญา วนเศรษฐ. (2550). ตราสารอนุพันธ์ (Financial.RMUTT Global Bussiness and Economics Review, 3, 19-26. เข้าถึงได้จาก <http://www.bus.rmutt.ac.th/news-admin/file/26.pdf>



- อรรถัย พวงพูน. (2553). การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน กรณีศึกษาประเทศไทย. กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. เข้าถึงได้จาก <http://eprints.utcc.ac.th/2266/2/2266fulltext.pdf>
- อารมย์ โกวิชัย และ นงนภัส แก้วพลอย. (2559). ปัจจัยทางเศรษฐกิจไทยที่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน ระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- Abuogi Samson Ochieng. (2013). The effect of political risk on exchange rates in Kenya. University of Nairobi. เข้าถึงได้จาก <http://chss.uonbi.ac.ke/sites/default/files/chss/SAMSON%20OCHIENG%20ABUOGI%20D63-75452-2012.pdf>
- Ester Faia, Massimo Giuliodori and Michele Ruta. (2007). Political pressures and exchange rate stability in emerging market economies. เข้าถึงได้จาก http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/profs/faia/welcome_files/fgr-jan2007_complete.pdf
- Jamus Jerome Lim. (2003). Political Risk and the Exchange Rate: An Exploration with a Regime Switching Model. Santa Cruz: University of California. เข้าถึงได้จาก <http://www.jamus.name/research/ipe3.pdf>
- Li-Gang Liu, Laurent L. Pauwels. 2012). Do external political pressures affect the Renminbi. *Journal of International Money*, 31(6), 1800-1818.
- Miltiades Chacholiades. (1978). *International Trade Theory and policy*. New York: McGraw-Hill.