

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าภายหลังการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ : กรณีศึกษาอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

ชื่อผู้เขียน

นางสาวหทัยทิพย์ เหลืองชนพลกุล

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาบริหารธุรกิจ

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ

- | | | |
|------------------------------|----------------|---------------|
| 1. รองศาสตราจารย์ศิริเกียรติ | รัฐสุคนดิ | ประธานกรรมการ |
| 2. อาจารย์ชนินทร์ | สิงห์รุ่งเรือง | กรรมการ |
| 3. อาจารย์สุจรย์พันธ์ | สิทธิวงศ์ | กรรมการ |

บทคัดย่อ

รายงานการค้นคว้าแบบอิสระ เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าภายหลังการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ กรณีศึกษาอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าพรีเมียมในตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าภายใต้การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ

โดยเริ่มศึกษาถึงความเป็นมาของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย ตั้งแต่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน จนกระทั่งประเทศไทยเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 และศึกษาตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศ โดยดูทางด้านวัตถุประสงค์ของการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ประเภทของการซื้อล่วงหน้า ประเภทของอัตราล่วงหน้า การกำหนดอัตราล่วงหน้า ค่าธรรมเนียมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า และผู้มีส่วนร่วมในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าพรีเมียมครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยแบ่งปัจจัยเป็น 2 ด้าน คือ ปัจจัยด้านต้นทุนหรือความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ในการให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือค่าชดเชยความเสี่ยง ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาเฉพาะ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐ และ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการคาดการณ์ค่าเงินในอนาคต ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ผ่านมา ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้าของประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงการเกินดุล (ขาดดุล) บัญชีเดินสะพัด ส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินของไทยกับปริมาณเงินของสหรัฐฯ และการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะใช้ข้อมูลค่าพรีเอมิชชัน 1 เดือน มาศึกษาในช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึง เดือนมีนาคม พ.ศ. 2542 โดยใช้การศึกษาของ Fama (1984), Boyer and Adams (1988) และ MacDonald and Torrance (1990) มาเป็นพื้นฐานในการสร้างแบบจำลอง โดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ

$$FPI_t = a_1 + b_1 DNI_t + b_2 EXG_{t-1} + b_3 DIF_t + b_4 RES/IMP_{t-1} + b_5 \Delta CA_{t-1} + b_6 DMS_{t-1} + b_7 DUM_t$$

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า มีตัวแปรอิสระ คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ผ่านมา ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้าของประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงการเกินดุล (ขาดดุล) บัญชีเดินสะพัด ส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินของไทยกับปริมาณเงินของสหรัฐฯ และการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย อย่างน้อย 1 ตัวมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าพรีเอมิชชัน ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

จากการศึกษา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีอิทธิพลต่อค่าพรีเอมิชชันในช่วงที่ไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากช่วงเวลาที่ศึกษานั้นอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินบาทอยู่ในระดับที่สูงมาก ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ในระดับต่ำ ทำให้เกิดส่วนต่างอย่างมากระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จึงทำให้มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าพรีเอมิชชัน ในด้านส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยและสหรัฐฯ พบว่า ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ และเพิ่มในอัตราที่สูงกว่า ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าพรีเอมิชชัน

Independent Study Title:	Factors Influencing Forward Premium in Forward Foreign Exchange Trading after Managed Float System : A Case Study of Thai Against US Currencies		
Author :	Miss Hathaitip Luangthanaponkul		
M.B.A. :	Business Administration		
Examining Committee :			
	1. Associate Professor Sirikiat	Ratchusanti	Chairman
	2. Lecturer Chanin	Singrungruang	Member
	3. Lecturer Suchanphin	Sittiwong	Member

ABSTRACT

The objective of this independent study “ Factors Influencing Forward Premium in Forward Foreign Exchange Trading after Managed Float System : A Case Study of Thai against US Currencies” was to study the factors which influenced the change in forward premium in the forward market under managed float system.

This independent study began with a history of Thailand exchange rate system since Thailand fixed the value of baht currency in term of gold (fixed exchange rate), basket of currencies system until adaptation of the managed float system on July 2 ,1997. Then focused on the forward foreign exchange market which included the objectives of trading, the classification of forward operations, the quotation, the premium/discount and the participants of forward market.

The study of factors which influenced the forward premium was a quantitative analysis by using a multiple regression analysis with Least Square Method. These factors were separated into two parts. The first part was a risk premium or the cost of commercial bank's services toward forward foreign exchange trading, this study considered especially a difference between the nominal interest rate on Thai baht and US dollar. The second part was the factors that influenced the future spot rate expectation such as the prior period exchange rate, the differential inflation between Thailand and United States of America, the international reserve to import value of Thailand ratio, the percent change of surplus (minus) of current account, the

differential money supply between Thailand and United States of America and the Bank of Thailand intervention in the foreign exchange market. These factors were tested by using value data on one month forward premium from the period of July 1997 to March 1999 by using the literatures of Fama (1984), Boyer and Adams (1988) and MacDonald and Torrance (1990) as a fundamental of the model which was as follow :

$$FP_t = a_1 + b_1 DNI_t + b_2 EXG_{t-1} + b_3 DIF_t + b_4 RES/IMP_{t-1} + b_5 \Delta CA_{t-1} + b_6 DMS_{t-1} + b_7 DUM_t$$

The result of the test of hypothesis, independent variables which were the difference between the nominal interest rate on Thai baht and US dollar, the prior period exchange rate, the differential inflation between Thailand and United States of America, the international reserve to import value of Thailand ratio, the percent change of surplus (minus) of current account, the differential money supply between Thailand and United States of America and the Bank of Thailand intervention in the foreign exchange market. At the confidence interval of 95%, there were at least one independent variables which were influenced on the change of forward premium.

According to the study, it showed that the difference between the nominal interest rate on Thai and US currencies and the differential inflation between Thailand and United States of America were influenced significantly to the movement in forward premium under managed float system. Due to the high nominal interest rate on Thai baht and the low nominal interest rate on US dollar were lead to the big difference which was influenced on the change of forward premium. In the area of the differential inflation between Thailand and United States of America, the study showed that Thai inflation was high level rate and increased more than US inflation. This caused the differential inflation between Thailand and United States of America had influenced on the change of forward premium.