

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติทั้ง 10 ประเทศในภูมิภาคเอเชียหลังวิกฤตทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย ได้แก่ประเทศไทย จีน ฮองกง ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์และสิงคโปร์ ซึ่งอาศัยเทคนิค Cointegration และ Error Correction Model (ECM) ตามแนวทางของ Johansen และ Juselius โดยใช้แบบจำลอง VAR ซึ่งมีแนวคิดที่ว่าตัวแปรต่าง ๆ ที่มีลักษณะเป็น Nonstationary แต่เมื่อนำตัวแปรทั้งหมดมารวมกันเป็นสมการเส้นตรงแล้วจะมีลักษณะ Stationary หรือเกิดดุลยภาพขึ้นในระยะยาว โดยในระยะสั้นจะเกิดการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว การทดสอบ Cointegration และ Error Correction Model มีขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นตอนแรกจำเป็นต้องมีการทดสอบความเป็น Stationary ของตัวแปรก่อนด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test ปรากฏว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศทั้ง 10 ประเทศมี Unit Root หรือ Nonstationary และมี Order of Integration เท่ากับ 1 คือเมื่อทำการ First Differencing ปรากฏว่าตัวแปรมีลักษณะเป็น Stationary

ขั้นตอนที่สองคือทำการหา Lag Length ที่เหมาะสมของแบบจำลองด้วยวิธี Likelihood Ratio Test ปรากฏว่ามี Lag Length ที่เหมาะสมเท่ากับ 8

ขั้นตอนที่สามทำการเลือกแบบจำลองและหา Cointegrating Vector ที่เหมาะสมปรากฏว่าแบบจำลองที่เหมาะสมคือแบบจำลองที่ 4 และมี Cointegrating Vectors เท่ากับ 6 ซึ่งมีความหมายว่าแบบจำลองมีค่าคงที่ในแบบจำลองและมี Time Trend ใน Cointegrating Vectors โดยความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทั้ง 10 ประเทศมีอยู่ 6 รูปแบบ

ขั้นตอนที่สี่ การเลือกรูปแบบสมการเชิงดุลยภาพในระยะยาวของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทั้ง 10 ประเทศต้องสอดคล้องกับค่า Speed of Adjustment Coefficient ของสมการการปรับตัวในระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งในที่นี้ได้เลือกรูปแบบ ecm เวกเตอร์ 3 ซึ่งมีค่า Speed of Adjustment Coefficient เท่ากับ -0.045005

จากการวิเคราะห์โดยใช้เทคนิค Cointegration และ Error Correction Mechanism นั้นทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวและทราบถึงการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในที่สุด ต่อมาได้ทำการวิเคราะห์ความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างกันของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทั้ง 10 ประเทศด้วยวิธี Granger's Causality เพื่อทราบว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศใดมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศใด ซึ่งมีสมมติฐานหลักว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศหนึ่งไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของอีกประเทศหนึ่ง โดยทำการพิจารณาเป็นคู่ รวม 90 คู่

ผลการศึกษา Granger's Causality สรุปได้ว่า ดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่นเรียงจากมากไปน้อย ได้แก่ ประเทศไทย (มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของ 6 ประเทศ) ประเทศจีนและฟิลิปปินส์ (มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของ 5 ประเทศ) ประเทศเกาหลีใต้ ไต้หวัน มาเลเซียและสิงคโปร์ (มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของ 3 ประเทศ) ประเทศฮ่องกงและอินโดนีเซีย (มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของ 2 ประเทศ) และประเทศญี่ปุ่น (มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของ 1 ประเทศ) ตามลำดับ

ผลการศึกษา Granger's Causality สรุปได้ว่า ดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศที่ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่นเรียงจากมากไปน้อย ได้แก่ ประเทศฟิลิปปินส์ (ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ 7 ประเทศ) ประเทศจีนและมาเลเซีย (ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ 5 ประเทศ) ประเทศเกาหลีใต้ (ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ 4 ประเทศ) ประเทศญี่ปุ่นและอินโดนีเซีย (ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ 3 ประเทศ) ประเทศไต้หวันและสิงคโปร์ (ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ 2 ประเทศ) และ ประเทศฮ่องกงและไทย (ได้รับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ 1 ประเทศ) ตามลำดับ

จากผลการศึกษา Granger's Causality พบว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งได้แก่ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย มีอิทธิพลระหว่างกันมากกว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งได้แก่ประเทศ จีน ฮ่องกง ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และไต้หวัน ซึ่งให้เห็นว่ากลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีความสัมพันธ์ระหว่างกันทางด้านเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการก่อตั้งสมาคมประชาชาติแห่งเอเชีย

ตะวันออกเฉียงใต้ หรืออาเซียน (Association of South East Asian Nations : ASEAN) ที่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศสมาชิกอันนำไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจในภูมิภาค และอีกทั้งมีการลงนามเพื่อจัดตั้งเขตการค้าเสรีอาเซียน (ASEAN Free Trade Area : AFTA) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อขจัดอุปสรรคทางการค้าและเพื่อให้ตลาดอาเซียนรวมตัวกันเป็นตลาดใหญ่ตลาดเดียวจากการก่อตั้งสมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (อาเซียน) ทำให้การลงทุนระหว่างกันโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีมากขึ้น และดึงดูดนักลงทุนจากนอกภูมิภาคให้เข้ามาลงทุนมากขึ้น จนเกิดการเชื่อมโยงกันของเศรษฐกิจระหว่างกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งช่องทางหนึ่งในการเชื่อมโยงการลงทุนที่สำคัญคือตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศในกลุ่มภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

จากการวิเคราะห์ดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทั้ง 10 ประเทศโดยใช้เทคนิค Cointegration Error Correction Mechanism และ Granger's Causality เป็นลักษณะของการอธิบายถึงภาพรวมตลอดช่วงเวลาของข้อมูลที่นำมาพิจารณา ว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศทั้ง 10 ประเทศมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติแต่ละชาติหรือไม่ ซึ่งในเทคนิคการวิเคราะห์ต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์ถึงอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติแต่ละประเทศว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่นอีก 9 ประเทศนั้นมีอิทธิพลต่อดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศนั้นมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาเป็นอัตราส่วนร้อยละและยังสามารถทราบลักษณะเชิงพลวัตได้ คือเป็นสัปดาห์ต่อสัปดาห์ตามข้อมูลที่นำมาใช้ ซึ่งวิธีการนี้เรียกว่าการจำแนกองค์ประกอบของความแปรปรวน (Variance Decomposition)

เนื่องจากวิธีการดังกล่าวสมมติให้การเปลี่ยนแปลงโดยฉับพลันของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ ณ เวลาเริ่มแรกจะทำให้เกิดผลกระทบต่อค่าของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติ ณ ช่วงเวลาต่อมาเป็นผลกระทบต่อเนื่องไปเรื่อย ๆ และในการพิจารณาหาค่า Shock เป็นไปไม่ได้ที่จะหาค่าสัมประสิทธิ์หน้า Shock ได้ครบทุกตัวจึงเกิดปัญหา Parameter เกิน ทำให้ต้องมีการตั้งข้อจำกัด โดยให้ Parameter บางตัวเป็นศูนย์ซึ่งตามเงื่อนไขแบบ Choleski Decomposition จะกำหนดให้เมตริกซ์ที่คูณกับ Shock เป็นเมตริกซ์จัตุรัส โดยมีลักษณะเป็นดังนี้คือสมาชิกแนวทแยงมุมหลัก (Main Diagonal Elements) มีค่าเท่ากับ 1 ทุกตัว มีเมตริกซ์สามเหลี่ยมบน (Upper Triangular Matrix) คือสมาชิกในตำแหน่งทางขวามือของแนวทแยงมุมหลักทุกตัวเป็นศูนย์ และสมาชิกในตำแหน่งทางซ้ายมือของแนวทแยงมุมหลักทุกตัวเป็น Parameter สำหรับแก้สมการเพื่อหาค่า

จากเงื่อนไขดังกล่าวทำให้การเรียงลำดับตัวแปรในแบบจำลอง VAR จะมีผลต่อการตีความหมายของการจำแนกองค์ประกอบของความแปรปรวน ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ เพราะ Shock ตัวแปรอันดับแรกจะมีผลกระทบโดยตรงต่อตัวแปรอื่นทั้งหมดในแบบจำลอง แต่ Shock ของตัวแปรอื่นทั้ง

หมดมีผลกระทบโดยอ้อมต่อตัวแปรที่อยู่ในอันดับแรกของแบบจำลอง VAR โดยผ่านค่า Lag และ Shock ของตัวแปรที่อยู่ในอันดับสุดท้ายของแบบจำลอง VAR นั้นจะมีผลกระทบโดยอ้อมต่อตัวแปรอื่นทั้งหมดโดยผ่านค่า Lag

จากผลการวิเคราะห์การจำแนกองค์ประกอบของความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของทั้ง 10 ประเทศโดยสรุปปรากฏว่าค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไทยส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ตลอดช่วงเวลาพยากรณ์ 48 สัปดาห์

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศจีนส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ตามช่วงเวลาพยากรณ์ ได้แก่ประเทศไต้หวัน (สัปดาห์ที่ 1 ถึง 4) ฟิลิปปินส์ (สัปดาห์ที่ 5 ถึง 19) ฮองกง (สัปดาห์ที่ 20 ถึง 32) และไต้หวัน (สัปดาห์ที่ 36 ถึง 48)

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศฮ่องกงส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ตามช่วงเวลาพยากรณ์ ได้แก่ประเทศสิงคโปร์ (สัปดาห์ที่ 1 ถึง 20) และไทย (สัปดาห์ที่ 24 ถึง 48)

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศญี่ปุ่นส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ตามช่วงเวลาพยากรณ์ ได้แก่ประเทศสิงคโปร์ (สัปดาห์ที่ 1) ไต้หวัน (สัปดาห์ที่ 2 ถึง 24) สิงคโปร์ (สัปดาห์ที่ 28) ไทย (สัปดาห์ที่ 32) และฟิลิปปินส์ (สัปดาห์ที่ 36 ถึง 48)

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศเกาหลีใต้ส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ตลอดช่วงเวลาพยากรณ์ 48 สัปดาห์

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไต้หวันส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ทุกประเทศในสัดส่วนที่แตกต่างกันไปแต่ว่าไม่มี Shock ของดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศใดที่แสดงออกอย่างเด่นชัดว่ามีอิทธิพลอย่างมากต่อค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไต้หวัน

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอินโดนีเซียส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ได้แก่ประเทศไทยและสิงคโปร์ตลอดช่วงเวลาพยากรณ์

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศมาเลเซียส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ตามช่วงเวลาพยากรณ์ ได้แก่ประเทศไต้หวัน (สัปดาห์ที่ 1 ถึง 6) และสิงคโปร์ (สัปดาห์ที่ 7 ถึง 48)

ค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศฟิลิปปินส์ส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ตามช่วงเวลาพยากรณ์ ได้แก่ประเทศสิงคโปร์ (สัปดาห์ที่ 1 ถึง 15) และอินโดนีเซีย (สัปดาห์ที่ 16 ถึง 48)

และค่าความแปรปรวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ส่วนใหญ่นอกจากอธิบายได้จาก Shock ของตัวเองยังอธิบายได้จาก Shock ของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศอื่น ๆ ตามช่วงเวลาพยากรณ์ ได้แก่ประเทศไต้หวัน (สัปดาห์ที่ 1 ถึง 5) ฮองกง (สัปดาห์ที่ 6 ถึง 12) อินโดนีเซีย (สัปดาห์ที่ 13 ถึง 20) และไทย (สัปดาห์ที่ 21 ถึง 48)

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิเคราะห์ Cointegration Granger's Causality และ Variance Decomposition สนับสนุนแนวคิดที่ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียหลังวิกฤตทางการเงินในภูมิภาคเอเชียมีความสัมพันธ์ระหว่างกันอยู่จริง นักลงทุนจึงควรตระหนักถึงพฤติกรรมที่เชื่อมโยงกันทางด้านปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศโดยผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ซึ่งนักลงทุนจำเป็นต้องนำเอาภาพรวมของทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียมาวิเคราะห์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของแต่ละประเทศ โดยเฉพาะนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของหลายประเทศในภูมิภาคเอเชียพร้อมกันเพื่อลดความเสี่ยง สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไทยควรให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับลักษณะการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติและสภาพเศรษฐกิจของประเทศสิงคโปร์เพื่อนำมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการวิเคราะห์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไทย

เพื่อลดความผันผวนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชีย รัฐบาลควรดำเนินการสร้างความร่วมมือกันระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติในประเด็นการพัฒนาคาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ให้มีกลไกการดำเนินงานที่เป็นระบบมากยิ่งขึ้นและเป็นไปในทิศทางเดียวกันเพื่อสร้าง

ความเข้มแข็งและเสถียรภาพให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เนื่องจากผลการศึกษา Granger's Causality สนับสนุนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีอิทธิพลระหว่างกันมากกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ อย่างไรก็ตามไม่ควรละเลยตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือเพราะจากผลการศึกษา Granger's Causality สนับสนุนว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศจีนมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไทยและจากผลการศึกษา Variance Decomposition สนับสนุนว่าดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศไทยเช่นกัน จึงเห็นควรให้ดำเนินนโยบายไปพร้อม ๆ กันทั้งสองภูมิภาค ส่วนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่ประเทศไทยควรให้ความสำคัญเป็นพิเศษคือตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ เพราะจากผลการศึกษา Variance Decomposition สนับสนุนว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของประเทศไทยมีอิทธิพลมาจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ในสัดส่วนที่มากพอควรทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว

แม้ว่าผลการศึกษาโดยภาพรวมของวิธีการ Cointegration Error Correction Mechanism Granger's Causality และ Variance Decomposition นั้นให้ผลการศึกษาเป็นที่น่าพอใจ แต่ในการศึกษาครั้งนี้พบสิ่งที่เป็นปัญหาและข้อเสนอนะที่อาจจะสามารถแก้ไขให้ดียิ่งขึ้น สำหรับผู้ที่ทำการศึกษาต่อไปในโอกาสหน้า อาทิ

1) ข้อมูลที่นำมาทำการวิเคราะห์ตามเทคนิคดังกล่าวที่นำมาใช้ในวิทยานิพนธ์ ควรมีการเปรียบเทียบผลลัพธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของแต่ละประเทศที่คำนวณตามค่าเงินท้องถิ่น (ในวิทยานิพนธ์ใช้วิธีการนี้) กับดัชนีหลักทรัพย์แห่งชาติของแต่ละประเทศที่คำนวณโดยใช้ค่าเงินเดียวกันที่เป็นกลาง เช่น ค่าเงินบาท หรือดอลลาร์สหรัฐ เป็นต้น

2) ควรเพิ่มวิธีการ Impulse Response function เพราะวิธีการนี้กับวิธีการ Variance Decomposition มีวิธีการในการคำนวณคล้ายกันเพียงแต่ Variance Decomposition มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลต่อกันของตัวแปรต่าง ๆ ในกลุ่มที่ทำการศึกษาโดยปราศจากการอธิบายว่าอิทธิพลดังกล่าวนั้นมีทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงกันข้าม ส่วน Impulse Response Function มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาทั้งอิทธิพลต่อกันของตัวแปรต่าง ๆ ในกลุ่มที่ทำการศึกษา และสามารถอธิบายได้ว่าอิทธิพลดังกล่าวนี้มีทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงกันข้าม