

๗๑๓๗๑ ๗๘

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
กับตัวแปรทางการเงินของกลุ่มประเทศในเอเชีย

นางสาว นิสากกร พัฒนศึกษากร

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2530


ISBN 974-567-309-๐

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

014276

I1029154

A STUDY ON THE RELATIONSHIPS BETWEEN STOCK RETURNS AND
MONETARY VARIABLES IN ASIAN COUNTRIES



MISS NISAKORN PATANASITTANGUN

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Business Administration
Graduate School

Chulalongkorn University

1987

ISBN 974-567-309-9

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กับตัวแปรทางการเงินของกลุ่มประเทศในเอเชีย

โดย นางสาว นิสากกร พัฒนวิภากร

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน

อาจารย์ที่ปรึกษา ดร. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ ดร.ถาวร วัชรามัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ดร. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา)

..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ สรีตา บุณนาค)

หัวข้อวิทยานิพนธ์

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กับตัวแปรทางการเงินของกลุ่มประเทศในเอเชีย

ชื่อนิติกร

นางสาวนิศากร พัฒนศึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร. ไทบูลย์ เสรีวิวัฒนา

อาจารย์ที่ปรึกษารวม

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วังพร หึงบุญ ณ ออยุธยา

หลักสูตร

บริหารธุรกิจ

ปีการศึกษา

2529

บทคัดย่อ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น สิ่งที่มีผู้ลงทุนต้องการ คือ ผลตอบแทนจากการลงทุน (Stock Returns) แต่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา โดยได้รับผลกระทบจากปัจจัยหลายประการ ตัวแปรทางการเงินที่สำคัญ ได้แก่ เงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และปริมาณเงิน (Money Supply) ปัจจัยเหล่านี้อาจจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จากแนวทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ กล่าวไว้ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ เงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย แต่จะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงิน แต่จากผลของศึกษาค้นคว้า (Empirical Studies) ของนักวิชาการทางการเงิน พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัวแปรทางการเงินของประเทศส่วนใหญ่ มีทิศทางของความสัมพัทธ์ไม่สอดคล้องกับแนวทฤษฎี

ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับตัวแปรทางการเงิน 3 ตัว คือ เงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน เพื่อทดสอบทิศทางของความสัมพัทธ์ว่าสอดคล้องกับแนวทฤษฎีหรือไม่ โดยทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มประเทศเอเชีย 7 ประเทศ ซึ่งจำแนกได้เป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกคือกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ (NEWLY DEVELOPED COUNTRIES) ได้แก่ ประเทศ ฮองกง สิงคโปร์ เกาหลีใต้ และไต้หวัน กลุ่มที่สองคือกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (DEVELOPING COUNTRIES) ได้แก่ ประเทศ ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และไทย ข้อมูลที่นำมาศึกษาเริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม 2520 ถึงประมาณเดือน สิงหาคม 2528 รวม 9 ปี ยกเว้นประเทศเกาหลีใต้ ไต้หวัน ซึ่งข้อมูลครอบคลุม ประมาณ 5 ปี เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล

ในการทดสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัวแปรทางการเงินแต่ละตัวได้ใช้รูปแบบของสมการถดถอย (Regression Equation) ทดสอบความสัมพันธ์ว่ามีนัยสำคัญหรือไม่ นอกจากนี้ยังพิสูจน์ข้อสมมติฐานที่ว่า ระดับการพัฒนาของประเทศที่แตกต่างกันของ 2 กลุ่มประเทศในเอเชีย ส่งผลให้ระดับความสัมพันธ์ดังกล่าวแตกต่างกัน

จากการศึกษาสามารถสรุปผลความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัวแปรทางการเงินทั้ง 3 ได้ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเงินเฟ้อของ 7 ประเทศในเอเชีย มี 5 ประเทศ ที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีเพียง ฮองกง ประเทศเดียวที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วน 2 ประเทศที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน มีเพียง มาเลเซีย ประเทศเดียวที่มีความสัมพันธ์มีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่า ผลการศึกษาส่วนใหญ่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีที่ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเงินเฟ้อจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน
2. ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ยของ 7 ประเทศในเอเชีย มี 5 ประเทศที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน โดยมี ฮองกง และฟิลิปปินส์เพียง 2 ประเทศ ที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วน 2 ประเทศ ที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน มีเกาหลีใต้ประเทศเดียวที่มีความสัมพันธ์มีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่า ผลการศึกษาส่วนใหญ่ ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีที่ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ยจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน
3. ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปริมาณเงินของ 7 ประเทศในเอเชีย มี 5 ประเทศที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยมี 3 ประเทศ คือ ฮองกง สิงคโปร์ และมาเลเซีย ที่มีสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วน 2 ประเทศที่มีสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม มีเพียงประเทศ เกาหลีใต้ ที่มีสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่า ผลการศึกษาส่วนใหญ่ ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีที่ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปริมาณเงินจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

จากผลการศึกษา สรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัวแปรทางการเงินทั้ง 3 คือ เงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และ ปริมาณเงิน ของประเทศโดยส่วนใหญ่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎี ซึ่งความไม่สอดคล้องนี้อาจจะเป็นผลมาจากปัจจัยอื่น ที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า และในแต่ละประเทศก็จะแตกต่างกัน ซึ่งอาจจะทำการศึกษาในรายละเอียดของแต่ละประเทศต่อไป ส่วนในการเปรียบเทียบผลกระทบของตัวแปรทางการเงินดังกล่าวต่อผลตอบแทน

ของหลักทรัพย์ ระหว่าง 2 กลุ่มประเทศในเอเชีย ซึ่งแบ่งตามระดับการพัฒนาของประเทศนั้น ก็ไม่สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรทางการเงินมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ 2 กลุ่มประเทศในเอเชียนี้ไม่เท่ากัน เนื่องจากผลกระทบดังกล่าวในแต่ละประเทศ จะแตกต่างกันตามลักษณะเฉพาะของประเทศนั้น ๆ และไม่สามารถจัดกลุ่มได้ตามระดับการพัฒนาของประเทศ



ศูนย์วิทยพัทธยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Thesis Title A study on the relationships between stock returns
and monetary variables in Asian countries

Name Miss Nisakorn Patanasittanggun

Thesis Advisor Dr. Paiboon Sareewiwatthana

Thesis Co-advisor Assistant Professor Vathanaporn Pungbun Na Ayudhya,
D.B.A.

Program Business Administration

Academic Year 1986

ABSTRACT

Stock investors put their money in the stock market and expect to get returns from their investments. Stock returns, however, are affected by a number of factors, especially monetary variables such as inflation, interest rates, and money supply. Theoretically, stock returns are positively related to inflation and interest rates but negatively related to money supply. Many studies in the finance literature indicated that the relationships between stock returns and monetary variables in most countries are inconsistent with the theories.

The purpose of this thesis is to study the relationships between stock returns and three monetary variables : inflation, interest rates, and money supply. The empirical analyses are conducted using data from seven countries in Asia which are divided into two groups. The first group are newly developed countries which include Hong Kong, Singapore, South Korea, and Taiwan. The second group are developing countries which include the Philippines, Malaysia, and Thailand. The monthly data used in the study cover a period of eight months and eight years from January 1977 to August 1985, However, because of the limitation of the data, the covered period for South Korea and Taiwan is only five years.

Regression technique is utilized to evaluate the relationships between stock returns and the three monetary variables and the assumption that different levels of development cause different relationships.

The evidences in this study indicate that :

1. Relationships between stock returns and inflation are found to be negative in five out of the seven countries with a significant relationship in Hong Kong. The relationship in Malaysia is found to be significantly positive. The result is not consistent with the theory.

2. Relationships between stock returns and interest rates are found to be negative in five out of the seven countries with significant relationships in Hong Kong and Philippines. The relationship in Korea is significantly positive. The result is not consistent with the theory.

3. Relationships between stock returns and money supply are found to be positive in five out of the seven countries with significant relationships in Singapore and Malaysia. The relationship in Korea is significantly negative. The result is not consistent with the theory.

Therefore, the study indicates that the relationships between stock returns and the three monetary variables are not consistent with the theories. One possible explanation could be the exclusion of some other variables which affect stock returns.

The assumption that different levels of development causes different relationships between stock returns and monetary variables is inconclusive because of the inconsistency in the relationships among the countries tested.

กิตติกรรมประกาศ

ในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนได้ประสบปัญหาหลายประการ แต่วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จได้ โดยผู้เขียนได้รับความกรุณา ความช่วยเหลือตลอดจนคำแนะนำจากผู้มีพระคุณหลายท่าน ซึ่งผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านทั้งหลายเหล่านี้เป็นอย่างสูง กล่าวคือ

ดร. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาร่วมวิทยานิพนธ์ ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นตลอดจนเอาใจใส่ตรวจทานและแก้ไข ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

อาจารย์ ดร. สุกุล คุรงศ์วัฒนา อาจารย์ประจำภาควิชาสถิติ ซึ่งได้กรุณาให้คำแนะนำเกี่ยวกับสถิติที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ และ รองศาสตราจารย์ ชูศักดิ์ อุทมนศรี และหน่วยเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ ภาควิชาสถิติ คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี ที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกในการใช้เครื่องมือคอมพิวเตอร์ ตลอดจน อาจารย์ สันติ ธิรพัฒน์ ที่ได้เอื้อเฟื้อและให้คำแนะนำการใช้โปรแกรมสำเร็จรูปที่ใช้ในการวิเคราะห์

นอกจากนี้ขอขอบพระคุณ ธนาคารกสิกรไทย ที่ได้มอบทุนสนับสนุนวิจัยฉบับนี้ และผู้เขียนขอขอบพระคุณทุก ๆ ท่านที่มีโอกาสอ่านนามไว้ในนี้ ซึ่งได้ให้ความช่วยเหลือและให้คำแนะนำเป็นอย่างดี ในการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วิรัช อภิเมธธำรง ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และ รองศาสตราจารย์ สรีตา บุณนาค กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ได้ให้คำแนะนำ ตรวจสอบและแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

นิตสาร พัฒนศึกษา

ส เรบญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ช
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ค
สารบัญแผนภูมิ.....	ข
บทที่	
1 บทนำ.....	1
- ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา.....	1
- วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
- สมมุติฐานที่ใช้ในการศึกษา.....	3
- ขอบเขตของการศึกษา.....	3
- วิธีดำเนินการศึกษา.....	4
- ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา.....	6
2 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กับตัวแปรทางการเงิน.....	7
- ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	7
- ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	8
- เงินเฟ้อ (Inflation).....	8
- ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเงินเฟ้อ.....	9
- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate).....	12
- ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ย.....	14
- ปริมาณเงิน (Money Supply).....	15
- ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปริมาณเงิน.....	16

3	การใช้สมการถดถอยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับตัวแปรทางการเงิน.....	19
	การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis).....	19
	การใช้สมการถดถอย ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัวแปรทางการเงินของกลุ่มประเทศในเอเชีย.....	20
	การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Stock Return).....	21
	การคำนวณอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate).....	22
	การคำนวณอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate).....	22
	การคำนวณปริมาณเงิน (Money Supply).....	23
	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับตัวแปรทางการเงิน.....	23
	การตีความสมการถดถอยอย่างง่าย.....	26
	การตีความหมายของสมการถดถอยเชิงซ้อน.....	27
	การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับสมการถดถอย.....	28
4	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับตัวแปรทางการเงิน.....	30
	ประเทศฮ่องกง.....	30
	ประเทศสิงคโปร์.....	41
	ประเทศเกาหลีใต้.....	49
	ประเทศไต้หวัน.....	59
	ประเทศมาเลเซีย.....	68
	ประเทศฟิลิปปินส์.....	77
	ประเทศไทย.....	86
	การเปรียบเทียบผลกระทบของตัวแปรทางการเงิน ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ 2 กลุ่มประเทศในเอเชีย.....	94
	เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเงินเฟ้อ.....	94
	เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ย.....	96

บทที่

๓
หน้า

เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปริมาณเงิน...	97
5 สรุปและขอเสนอแนะ	99
บรรณานุกรม	106
ภาคผนวก	107
ประวัติผู้เขียน	127



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ค่าสัมประสิทธิ์ของเงินเฟ้อของสมการถดถอยในประเทศไทยของ.....	33
2	ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยของ.....	36
3	ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศไทยของ.....	38
4	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศไทย.....	39
5	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินแต่ละตัวในประเทศไทย.....	40
6	ค่าสัมประสิทธิ์ของเงินเฟ้อในประเทศไทยสิงคโปร์.....	43
7	ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยสิงคโปร์.....	45
8	ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศไทยสิงคโปร์.....	47
9	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศไทยสิงคโปร์.....	48
10	ค่าสัมประสิทธิ์ของเงินเฟ้อในประเทศไทยเกาหลีใต้.....	51
11	ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยเกาหลีใต้.....	54
12	ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศไทยเกาหลีใต้.....	56
13	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศไทยเกาหลีใต้.....	58
14	ค่าสัมประสิทธิ์ของเงินเฟ้อในประเทศไทยไต้หวัน.....	61
15	ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยไต้หวัน.....	63
16	ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศไทยไต้หวัน.....	65
17	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศไทยไต้หวัน.....	67
18	ค่าสัมประสิทธิ์ของเงินเฟ้อในประเทศไทยมาเลเซีย.....	70
19	ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยมาเลเซีย.....	72
20	ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศไทยมาเลเซีย.....	74

21	คำสั่งประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเพื่อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศมาเลเซีย.....	75
22	คำสั่งประสิทธิ์สัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินแต่ละตัวในประเทศมาเลเซีย	76
23	คำสั่งประสิทธิ์ของเงินเพื่อในในประเทศฟิลิปปินส์.....	79
24	คำสั่งประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศฟิลิปปินส์.....	81
25	คำสั่งประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศฟิลิปปินส์.....	84
26	คำสั่งประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเพื่อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศฟิลิปปินส์.....	85
27	คำสั่งประสิทธิ์ของเงินเพื่อในในประเทศไทย.....	88
28	คำสั่งประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย.....	90
29	คำสั่งประสิทธิ์ของปริมาณเงินในประเทศไทย.....	92
30	คำสั่งประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินคือเงินเพื่อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ในประเทศไทย.....	93
31	เปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ของเงินเพื่อ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ 2 กลุ่มในประเทศเอเซีย.....	95
32	เปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ 2 กลุ่มในประเทศเอเซีย.....	96
33	เปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ของปริมาณเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ 2 กลุ่มในประเทศเอเซีย.....	97
34	คำสั่งประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับตัวแปรทาง การเงินทั้ง 3 คือ เงินเพื่อ อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ของกลุ่ม ประเทศในเอเซีย.....	101

สารบรรณแผนภูมิ

แผนภูมิที่		หน้า
1	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อในประเทศ ฮ่องกง.....	32
2	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศฮ่องกง.....	35
3	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศฮ่องกง.....	37
4	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อในประเทศ สิงคโปร์.....	42
5	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศสิงคโปร์.....	44
6	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศสิงคโปร์.....	46
7	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อในประเทศ เกาหลีใต้.....	50
8	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศเกาหลีใต้.....	53
9	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศเกาหลีใต้.....	55
10	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินเพื่อในประเทศ ไต้หวัน.....	60
11	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศไต้หวัน.....	62
12	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศไต้หวัน.....	64

13	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงิน เพื่อในประเทศ มาเลเซีย.....	69
14	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศมาเลเซีย.....	71
15	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศมาเลเซีย.....	73
16	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงิน เพื่อในประเทศ ฟิลิปปินส์.....	78
17	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศฟิลิปปินส์.....	80
18	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศฟิลิปปินส์.....	83
19	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงิน เพื่อในประเทศ ไทย.....	87
20	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ใน ประเทศไทย.....	89
21	แสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ใน ประเทศไทย.....	91