

WE-MPG

Wide-angled Economics Monetary Policy Group

ความเชื่อมโยงและความร่วมมือทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชีย

มณีนชาย ไชยหวัตติ, จิราหิตย์ เชาวลิต และ ณธช จิตรสมบูรณ

แวนชยายเศรษฐกิจ - สายนโยบายการเงิน

ฉบับที่ 9 ธันวาคม 2551



ความเชื่อมโยงและความร่วมมือทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชีย

มณีนาย ไชยวุฒิ**
จิราไนต์ย์ เชาวลิต
ณรัช จิตรสมบูรณ์

1. บทนำ

ในปัจจุบันวิกฤตการณ์ทางการเงินจากสหรัฐอเมริกา หรือ Hamburger Crisis ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลกโดยเฉพาะอย่างยิ่งกับกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่น ยุโรป¹ ทั้งภาคการเงิน (Financial Sector) และภาคเศรษฐกิจจริง (Real Economic Sector) ทำให้เกิดคำถามว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกของกลุ่มประเทศ G3 (สหรัฐฯ ยุโรปและญี่ปุ่น) จะส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจของภูมิภาคเอเชียผ่านช่องทางใด

บทความนี้จึงมุ่งเน้นศึกษา 1) ความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชีย² กับกลุ่มประเทศ G3 ว่าอยู่ในระดับใด รวมถึงเปรียบเทียบกับความเชื่อมโยงระหว่างกันภายในภูมิภาค โดยผ่านการวิเคราะห์ 2 ด้าน คือ ความเชื่อมโยงทางการค้า (Trade Integration) และความเชื่อมโยงทางการเงิน (Financial Integration) และ 2) เสนอข้อเสนอแนะเชิงนโยบายของภาครัฐในภูมิภาคเอเชียในการเสริมสร้างความร่วมมือเพื่อลดผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจโลกที่มีต่อระบบเศรษฐกิจและเสถียรภาพของระบบการเงินของเอเชีย

2. ความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจของภูมิภาคเอเชีย (Economic Integration in East Asia)

ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา ประเทศในภูมิภาคเอเชียมีความเชื่อมโยงระหว่างกันมากขึ้น ดังแสดงจากความสอดคล้องของวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle Synchronization) ที่เพิ่มขึ้นผ่านความเชื่อมโยงทางการค้า และความเชื่อมโยงทางการเงิน อย่างไรก็ตาม นอกจากเอเชียจะมีระดับความเชื่อมโยงภายในภูมิภาคที่สูงขึ้นแล้ว เอเชียก็ยังมีเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจกับกลุ่มประเทศ G3 ในระดับสูงด้วย ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากความสอดคล้องของวัฏจักรเศรษฐกิจระหว่างประเทศเอเชียกับกลุ่มประเทศ G3 (รูปที่ 1) ซึ่งหากแบ่งเป็นกลุ่มประเทศเอเชียที่พัฒนาแล้ว คือ กลุ่มประเทศ NIEs³ กับกลุ่มประเทศเอเชียที่เป็นประเทศอุตสาหกรรมใหม่ คือ กลุ่มประเทศอาเซียน 4 (ASEAN-4)⁴ พบว่าวัฏจักรเศรษฐกิจของกลุ่ม NIEs มีความสอดคล้องกับกลุ่มประเทศ G3 มากกว่า กับกลุ่มประเทศ ASEAN-4

¹ ยุโรป หมายถึง ประเทศสมาชิกในกลุ่มยูโรที่ใช้เงินยูโร (Eurozone) รวม 15 ประเทศ ได้แก่ ออสเตรีย เบลเยียม ไชปรัส ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส เยอรมนี กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี ลักเซมเบิร์ก มอลตา เนเธอร์แลนด์ โปรตุเกส สโลวีเนีย สเปน

² เอเชีย (Asia 9) ได้แก่ ประเทศจีน ฮองกง อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวันและไทย

³ กลุ่มประเทศเอเชียที่พัฒนา หรือ Newly Industrialize Economies (NIEs) ได้แก่ ประเทศเกาหลีใต้ ฮองกง สิงคโปร์และไต้หวัน

⁴ กลุ่มประเทศเอเชียที่กำลังพัฒนา หรือ อาเซียน 4 (ASEAN-4) ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย

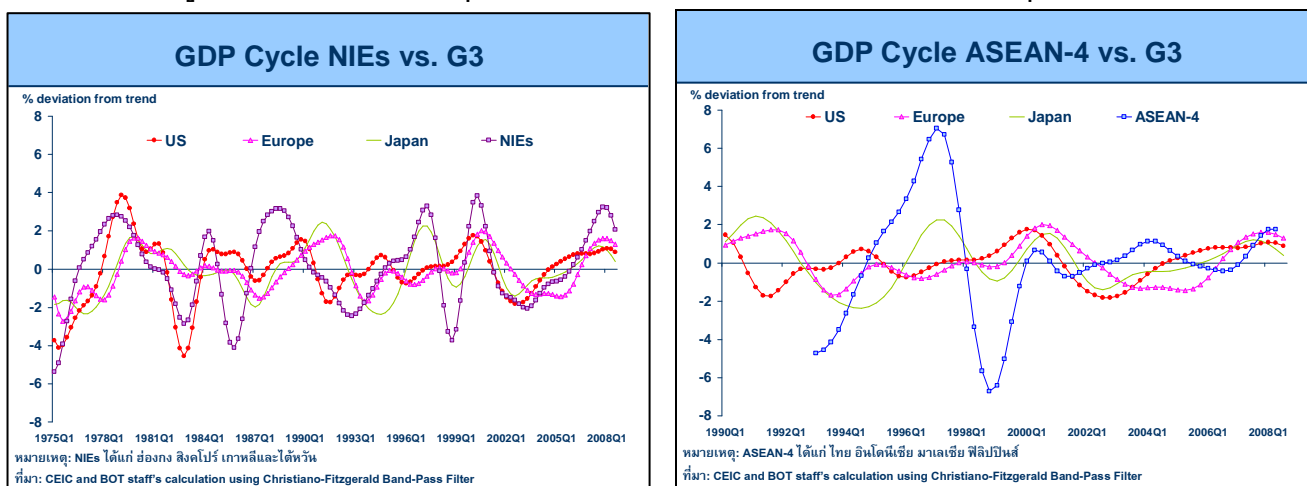
* ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

** มณีนาย ไชยวุฒิ ณรัช จิตรสมบูรณ์ เป็นเศรษฐกรอาวุโส และจิราไนต์ย์ เชาวลิต เป็นเศรษฐกร สายนโยบายการเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทย; ผู้เขียนขอขอบคุณ คุณอภิชาต์ วัฒนบรรจง คุณกฤตสินันท์ เวียงวังชัย และคุณมนัสชัย จึงตระกูล

ที่ให้ความช่วยเหลือ และขอแนะนำในการจัดทำบทความนี้

รูปที่ 1 GDP Cycle ของกลุ่มประเทศ ASEAN-4 และ NIEs เปรียบเทียบกับกลุ่ม G3



จากความสำเร็จของวัฏจักรทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น หากเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ชะลอลง ย่อมส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของเศรษฐกิจของเอเชียมากขึ้นเช่นกัน โดยช่องทางหลักที่กระทบการขยายตัวทางเศรษฐกิจของเอเชีย มี 2 ช่องทาง คือ ช่องทางความเชื่อมโยงทางการค้า และความเชื่อมโยงทางการเงิน

3. ความเชื่อมโยงทางการค้า (Trade Integration)

ประเทศในภูมิภาคเอเชียมีระดับการเปิดประเทศ (Trade Openness)⁵ ค่อนข้างสูงโดยอยู่ระหว่างร้อยละ 66-350 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและความต้องการสินค้าในตลาดโลกลดลง ย่อมกระทบการส่งออกของประเทศที่มีระดับการเปิดประเทศสูงมาก

ตารางที่ 1 ขนาดการเปิดประเทศ (Trade Openness) ของประเทศเอเชียในปี 2007 (ร้อยละต่อ GDP)

ประเทศ	จีน	ฮ่องกง	อินโดนีเซีย	เกาหลีใต้	มาเลเซีย	ฟิลิปปินส์	สิงคโปร์	ไต้หวัน	ไทย
ร้อยละ	66.6	344.1	56.4	74.9	173.1	95.8	348.6	119.7	121.5

ที่มา: IMF, Direction of Trade Statistics and BOT Staff's calculation

ในการศึกษาถึงความเชื่อมโยงทางการค้าของภูมิภาคเอเชียกับกลุ่มประเทศ G3 และการค้าในภูมิภาคด้วยตนเองว่าเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจเอเชียในปี 1990-1996 และช่วงตั้งแต่วิกฤตเป็นต้นมา ปี 1997-2007 และใช้การวัดในเชิงปริมาณ (Quantity Measure) 2 วิธี ได้แก่ 1) การเปรียบเทียบสัดส่วนการค้า (Trade Share) ภายในภูมิภาคต่อการค้าทั้งหมด และสัดส่วนการค้ากับภายนอกภูมิภาคต่อการค้าทั้งหมด และ 2) ดัชนีชี้วัดความเข้มข้นทางการค้า (Trade Intensity Index-TII) ซึ่งเป็นการวัดระดับความเชื่อมโยงการค้าภายในภูมิภาคเทียบกับการค้าของโลก

⁵ Trade Openness วัดจากสัดส่วนมูลค่า (การส่งออก+ การนำเข้า)/GDP

2000 เป็นฐานในการคำนวณ แต่ปัจจุบันเศรษฐกิจของประเทศในเอเชียมีขนาดใหญ่ขึ้น โดยเฉพาะจีน (ตารางที่ 2) และกำลังซื้อของประเทศในภูมิภาคเอเชียปัจจุบันก็เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว เมื่อเทียบกับปี 2000 (ตารางที่ 3) ทำให้คาดว่า Final demand ในเอเชียน่าจะสูงขึ้นในระดับหนึ่ง และช่วยชดเชยความต้องการสินค้าในกลุ่มประเทศ G3 ที่ชะลอลงได้บางส่วน

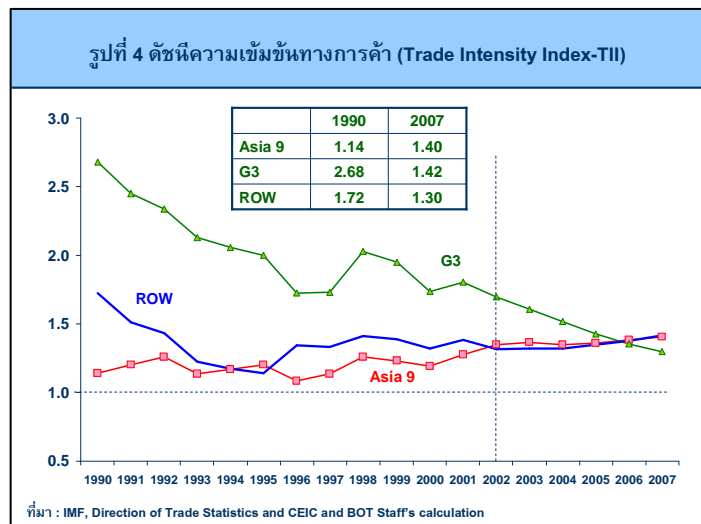
ตารางที่ 2 สัดส่วน GDP ตาม PPP (% of World total)		
	2000	2007
สหรัฐฯ	23.6	21.3
ยุโรป	18.5	16.1
ญี่ปุ่น	7.7	6.6
จีน	7.2	10.8
ฮ่องกง	0.4	0.5
อินโดนีเซีย	1.2	1.3
เกาหลีใต้	1.8	1.9
มาเลเซีย	0.5	0.5
ฟิลิปปินส์	0.4	0.5
สิงคโปร์	0.3	0.3
ไต้หวัน	1.0	1.0
ไทย	0.7	0.8
เอเชีย	13.7	17.6
กลุ่ม G3	49.8	44.0

ตารางที่ 3 Per capita GDP (PPP, USD)		
	2000	2007
จีน	2,372	5,325
ฮ่องกง	26,178	42,124
อินโดนีเซีย	2,435	3,728
เกาหลีใต้	15,547	24,803
มาเลเซีย	9,062	13,385
ฟิลิปปินส์	2,333	3,383
สิงคโปร์	32,852	49,754
ไต้หวัน	20,156	30,322
ไทย	4,951	7,907

ที่มา: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2008

3.2 ดัชนีชี้วัดความเข้มข้นทางการค้า (Trade Intensity Index - TII)

Trade Intensity Index⁶ สามารถใช้อธิบายความเชื่อมโยงทางการค้าได้ดีกว่าการวัด Trade Share เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบความเข้มข้นการค้าที่เกิดขึ้นภายในภูมิภาคกับปริมาณการค้าของโลก จากการศึกษา ในช่วงปี 1990 ถึง ปี 2007 และแบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ 1) การค้าภายในภูมิภาคเอเชีย (Intraregional Trade Intensity Index) 2) การค้ากับกลุ่มประเทศ G3 (Interregional Trade Intensity Index) และ 3) การค้ากับกลุ่มประเทศอื่นๆ ในโลก (Rest of the world Trade Intensity



$$TII = \frac{IT_{i,t} / T_{i,t}}{T_{w,t} / T_{w,t}} = \frac{\text{Intra regional trade Share}}{\text{Share of World Trade}}$$

โดย $IT_{i,t}$ denotes region i 's intra-regional trade in year t

$T_{i,t}$ denotes region i 's total trade in year t (i 's total imports plus total exports)

$T_{w,t}$ denotes the world's total trade in year t (world's total imports plus total exports)

ผลที่ได้หากดัชนีชี้วัดมีค่ามากกว่า 1 จะหมายถึง สัดส่วนการค้า (Trade Flow) ภายในภูมิภาคสูงกว่าสัดส่วนการค้ากับโลกโดยเปรียบเทียบ และยังต่ำมาก ยิ่งแสดงถึงความเข้มข้นที่มากขึ้น

Index) พบว่า ในปัจจุบันความเข้มข้นทางการค้าภายในภูมิภาคและการค้ากับประเทศอื่นๆ ในโลกอยู่ในระดับที่สูงกว่าการค้ากับ G3 หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า G3 ลดบทบาทการเป็นตลาดหลักของเอเชียลง อย่างไรก็ตามความเข้มข้นทางการค้าภายในภูมิภาคและการค้ากับประเทศอื่นๆ ในโลก อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวแต่ก็ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตั้งแต่ปี 2002 เป็นต้นมา

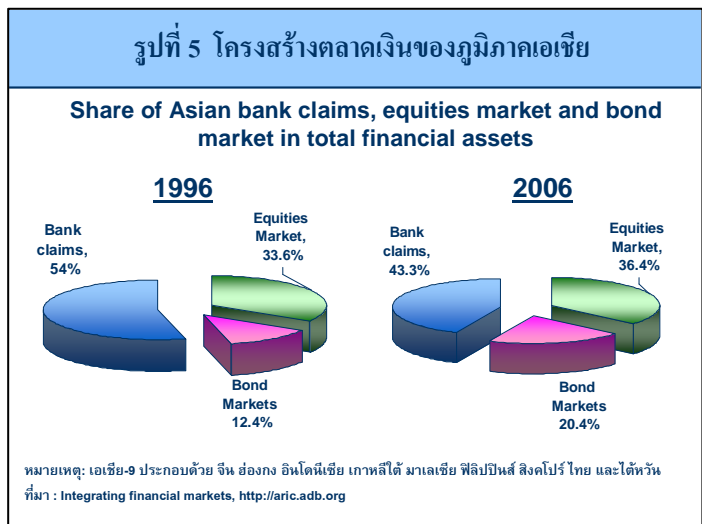
จากการวัดความเชื่อมโยงทางการค้าทั้ง 2 วิธี สรุปได้ว่า ภูมิภาคเอเชียมีความเชื่อมโยงกับ G3 ลดลงขณะที่วิธีวัด Trade Share ให้ภาพว่า เอเชียมีความเชื่อมโยงทางการค้ากับภายในภูมิภาคเพิ่มขึ้น แต่หากพิจารณาโดยใช้ trade Intensity Index กลับพบว่า การค้าภายในภูมิภาคค่อนข้างทรงตัวมาตลอดจนกระทั่งปี 2002 เริ่มปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย เช่นเดียวกับความเชื่อมโยงทางการค้ากับตลาดใหม่ที่ทรงตัว นอกจากนี้แม้ว่า Final demand ยังอยู่ที่ G3 แต่การพึ่งพิงกลุ่มตลาด G3 ที่ลดลง รวมทั้งกำลังซื้อในเอเชียที่มีมากขึ้น กอปรกับการหาตลาดใหม่ๆ ทำให้ผลกระทบจากวิกฤตการเงินใน G3 จะส่งผ่านมายังช่องทางการค้า ลดทอนลงและล่าช้าออกไปบ้าง

4. ความเชื่อมโยงทางการเงิน (Financial Integration)

หลังจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 1997 ตลาดการเงินเอเชียได้มีการพัฒนาอย่างชัดเจนโดยมีความลึกซึ้ง และซับซ้อนขึ้น นอกจากนี้ ทางการประเทศต่างๆ ได้พัฒนาระเบียบกฎเกณฑ์และข้อบังคับต่างๆ ให้เป็นไปตามมาตรฐานสากลมากขึ้น จึงช่วยให้ตลาดการเงินมีความโปร่งใสรุ่งโรจน์ยิ่งขึ้น รวมทั้งสนับสนุนให้มีการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และส่งเสริมความร่วมมือระหว่างประเทศในภูมิภาคเพื่อเพิ่มความเชื่อมโยงระหว่างตลาดการเงินในเอเชียให้มากขึ้นเช่นกัน ดังนั้น ในส่วนนี้จึงศึกษาถึง 1) ลักษณะและโครงสร้างของตลาดการเงิน และ 2) การเคลื่อนย้ายเงินทุนของเอเชียในปัจจุบัน รวมทั้งความเชื่อมโยงด้านการเงินของประเทศในภูมิภาคเอเชียว่าเพิ่มขึ้นเพียงใดเมื่อเทียบกับในอดีต

4.1 ลักษณะโครงสร้างของตลาดการเงินเอเชียในปัจจุบัน

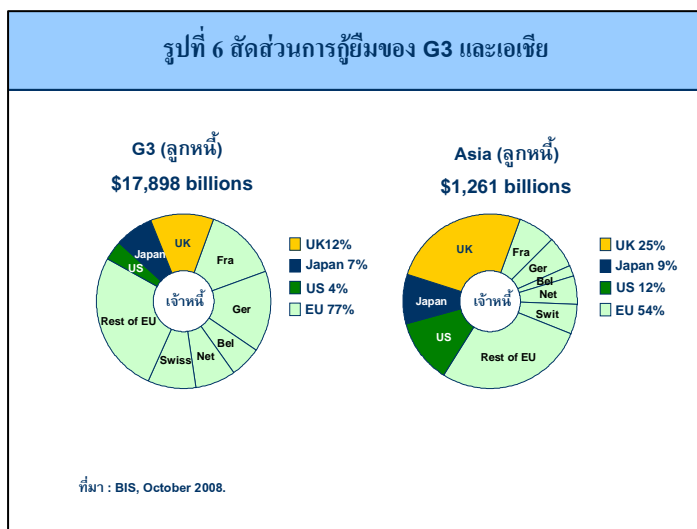
ตลอดระยะเวลาสิบปีที่ผ่านมา โครงสร้างตลาดการเงินของเอเชียมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก โดยในปี 1996 การกู้ยืมเงินระหว่างประเทศ (Bank Claims) คิดเป็นสัดส่วนมากกว่าครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์การเงินทั้งหมด ขณะที่ตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 34 และ 12 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในปี 2006 ตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้มีความสำคัญในตลาดการเงินเอเชียมากขึ้น โดยเฉพาะตลาดทุนมีสัดส่วนสินทรัพย์สูงขึ้นเป็นประมาณร้อยละ 36 ของสินทรัพย์ในตลาดการเงินทั้งหมด ส่วนตลาดตราสารหนี้มีสัดส่วนสูงขึ้นเช่นกันที่ประมาณร้อยละ 20 ขณะที่ Bank claims ได้ลดบทบาทลง ทำให้เศรษฐกิจเอเชียอาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนในตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ที่มีบทบาทมากขึ้นด้วย



ดังนั้น การศึกษาในส่วนนี้จึงเน้นการวิเคราะห์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของเอเชีย ทั้งในแง่ปริมาณ (Quantity-based measure) และราคา (Price-based measure) เนื่องจากเงินทุนเคลื่อนย้ายเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดความเชื่อมโยงทางการเงิน โดยมุ่งศึกษาถึง (1) การกู้ยืมเงินระหว่างประเทศ (Bank claims) (2) การลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ (Foreign Direct Investment : FDI) (3) การลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารหนี้ (Portfolio investment) ทั้งนี้ ในด้านราคาจะวิเคราะห์ความเชื่อมโยงทางการเงินเทียบกับในอดีตของดัชนีหลักทรัพย์ ค่าเงิน และ Bond yield ระหว่างประเทศในภูมิภาคกันเองและระหว่างกลุ่มประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะกลุ่ม G3

4.2 การวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ (Quantity-based measure)

4.2.1 การกู้ยืมเงินระหว่างประเทศ (Bank claims)



จากการวิเคราะห์พบว่า ประเทศในภูมิภาคเอเชียมีการเปิดเผยข้อมูลการกู้ยืมเงินระหว่างประเทศค่อนข้างจำกัด ทำให้ไม่สามารถจำแนกการกู้ยืมเงินระหว่างกันได้ แต่จากการศึกษาในภาพรวม พบว่าการกู้ยืมเงินระหว่างประเทศอยู่ภายในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วหรือ G3 เป็นหลัก โดย G3 เป็นทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้ ขณะที่เอเชียมีการพึ่งพิงเงินกู้จากกลุ่ม G3 เป็นหลักเช่นกัน ทั้งนี้ ปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้การกู้ยืมกระจุกตัวอยู่ในกลุ่ม G3 อาจเป็นเพราะประเทศ

พัฒนาแล้วมีนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ และมีระบบดูแลความเสี่ยงดีกว่า ทำให้สามารถจัดสรรเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

4.2.2 การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment⁷)

จากการศึกษาการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ (FDI) พบว่า FDI จากต่างประเทศไหลเข้ามายังเอเชีย (FDI inflows) เป็นมูลค่าสูงขึ้นมาเมื่อเทียบกับในอดีต โดยในปี 2007 มีเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้ามายังเอเชียคิดเป็นมูลค่า 206 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือเพิ่มขึ้นเกือบ 10 เท่าจากปี 1990 ซึ่งประเทศที่ได้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศเป็นสัดส่วนสูงได้แก่ จีน ฮังกงและสิงคโปร์ โดยมีสัดส่วนรวมกันถึงร้อยละ 80 ของการลงทุนในภูมิภาค

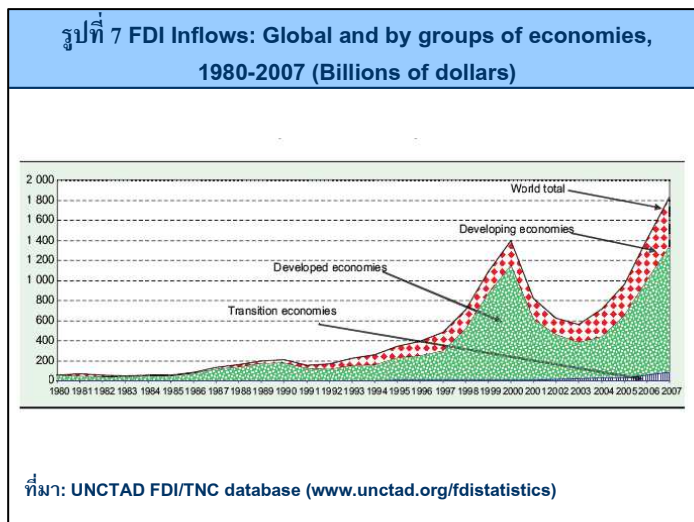
⁷ Foreign Direct Investment (FDI) ประกอบด้วย 1) การลงทุนของต่างชาติใน equity capital, Reinvested earning และ Intra-company loans หรือ Intra-company debt transactions

ตารางที่ 4 การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จำแนกตามประเทศ				
Region (Bn USD)	FDI Inflows		FDI Outflows	
	1990	2007	1990	2007
World	207	1833	239	1997
Developed economies	172	1248	227	1692
Developing economies	35	500	12	253
- Africa	3	53	7	6
- Latin America	9	126	3	52
- Asia 9	21	206	12	135
• China	3.5	83.5	0.8	22.5
• Hong Kong	3.3	59.9	2.5	53.2
• South Korea	0.8	2.6	1.0	15.3
• Taiwan	1.3	8.2	5.2	11.1
• Indonesia	1.1	6.9	0	4.8
• Malaysia	2.6	8.4	0.1	11
• Philippines	0.6	2.9	0	3.4
• Singapore	5.6	24.1	2.0	12.3
• Thailand	2.6	9.6	0.2	1.8

ที่มา: UNCTAD

สำหรับการลงทุนโดยตรงไปยังต่างประเทศ (FDI outflows) ของเอเชียมีมูลค่าสูงขึ้นกว่าในอดีตเช่นกัน โดยอยู่ที่ประมาณ 135 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. สูงขึ้นจากปี 1990 ประมาณ 11 เท่า โดยประเทศที่มี FDI outflows สูงได้แก่ ฮองกง จีน เกาหลีใต้ สิงคโปร์ และไต้หวัน ทั้งนี้ ในปี 2007 ประเทศในเอเชียส่วนใหญ่มี FDI inflows มากกว่า FDI outflows ยกเว้น เกาหลีใต้และไต้หวันซึ่ง FDI outflows สูงกว่า inflows อย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเนื่องจากการย้ายฐานการผลิต ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าประเทศเอเชียส่วนใหญ่ยังคงมีความสำคัญในฐานะที่เป็นผู้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศ (FDI recipient)⁸

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณา FDI ในเอเชียเทียบกับกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Developed countries) พบว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมี FDI ทั้งทางด้าน inflows และ outflows เป็นสัดส่วนสูงมากถึงร้อยละ 70 และ 85 ของ FDI ทั้งโลก ตามลำดับ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการควบรวมกิจการ (Merger and acquisition) ที่มีมูลค่าสูงขึ้นในประเทศพัฒนาแล้ว ขณะที่ FDI ของเอเชียมีสัดส่วนอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำทั้งด้าน inflows และ outflows โดย FDI inflows มีสัดส่วนอยู่ที่

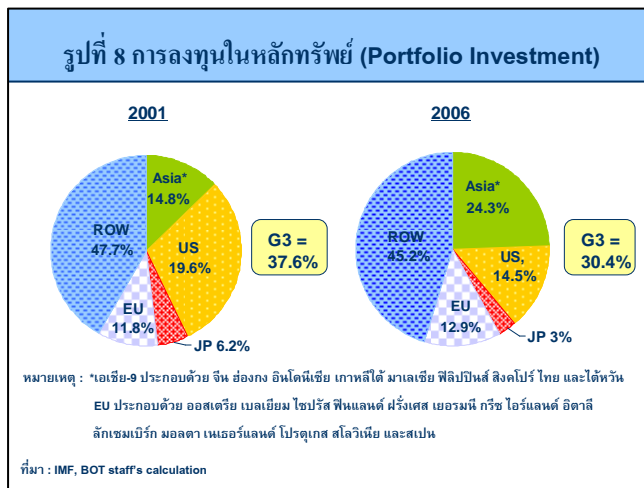


⁸ เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านข้อมูล จึงไม่สามารถจำแนกแหล่งที่มาของ FDI เป็นรายประเทศและไม่สามารถวิเคราะห์ความเชื่อมโยงด้าน FDI ระหว่างภูมิภาคโดยละเอียดได้

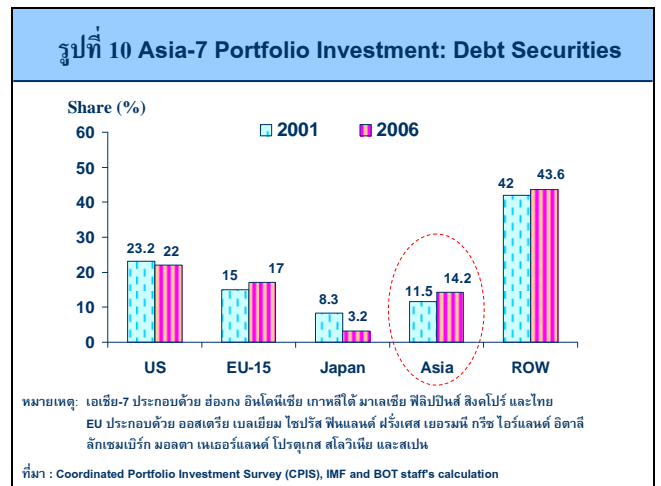
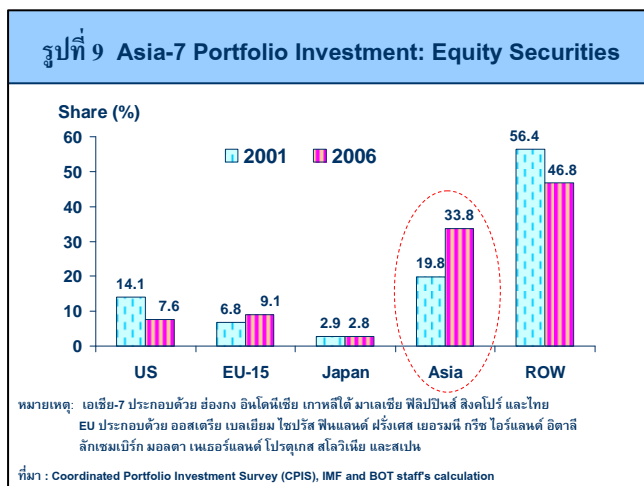
ร้อยละ 11.3 และ FDI outflows อยู่ที่ร้อยละ 6.8 ของการลงทุน FDI ทั้งโลก

ทั้งนี้ FDI inflows ในเอเชียทั้งหมด 206 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ประมาณร้อยละ 40 เป็น FDI ที่เข้ามาลงทุนในจีน ขณะที่ FDI outflows ในเอเชียส่วนใหญ่เป็นของฮ่องกงที่ออกไปลงทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ในปี 2007 FDI ของเอเชียทั้งด้าน inflows และ outflows ต่อมูลค่า FDI ทั้งโลกมีสัดส่วนสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต จึงอาจกล่าวได้ว่า เอเชียมีความเชื่อมโยงด้านการลงทุนกับโลกเพิ่มขึ้น ทั้งกับกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและภายในภูมิภาค

4.2.3 การลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment)



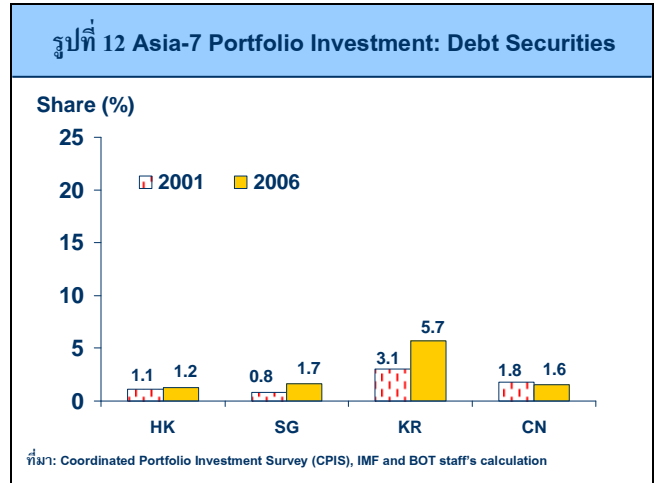
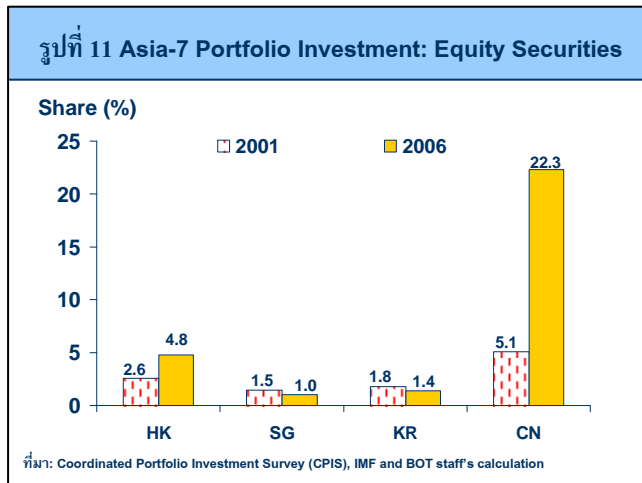
จากการวิเคราะห์ Portfolio investment ระหว่างประเทศ (Net portfolio investment flows) ในภาพรวม พบว่ามีการลงทุนระหว่างเอเชียด้วยกันเองในปี 2006 ในระดับที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต โดยสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 24 เทียบกับปี 2001 ที่ร้อยละ 15 ของการลงทุนใน portfolio investment ของเอเชียทั้งหมด ขณะที่สัดส่วน portfolio investment ใน G3 ของเอเชีย แม้จะปรับลดลงแต่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าการลงทุนภายในภูมิภาคเอเชียด้วยกันเอง



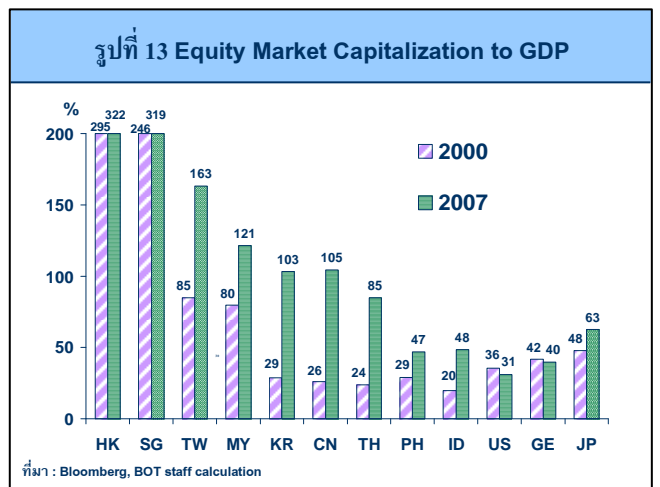
นอกจากนี้ เมื่อแบ่งประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ออกเป็น 1) equity securities (รูปที่ 9) และ 2) debt securities (รูปที่ 10) พบว่า สัดส่วนการลงทุนใน equity securities ภายในภูมิภาคด้วยกันเองในปี 2006 เพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับปี 2001 ขณะที่การลงทุนใน G3 ได้ลดความสำคัญลง อย่างไรก็ตาม การลงทุนส่วนใหญ่ยังคงอยู่นอกภูมิภาคที่ไม่ใช่ G3 โดยเฉพาะการลงทุนใน Bermuda และ Cayman Island ซึ่งทั้ง 2 ประเทศนี้ นับเป็นศูนย์กลางทางการเงิน ซึ่งสถาบันทางการเงินประเทศต่างๆ นิยมไปตั้งกิจการเพื่อหาผลประโยชน์ทางด้านภาษี ก่อนนำเงินทุนไปลงทุนในประเทศต่างๆ

สำหรับการลงทุนใน debt securities ภายในภูมิภาค พบว่าแรงตัวขึ้นจากในอดีตเช่นกัน โดยแรงขึ้นจากร้อยละ 11 ในปี 2001 เป็นร้อยละ 14 ในปี 2006 อย่างไรก็ตาม นับว่าการลงทุนใน debt securities ภายในภูมิภาคเองยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับการลงทุน debt securities ในสหรัฐฯ และกลุ่ม EU นอกจากนี้ การลงทุนใน debt securities ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มที่ไม่ใช่ G3 เช่นกัน โดยเฉพาะการลงทุนในประเทศอังกฤษและออสเตรเลีย

เมื่อพิจารณา Portfolio investment ในเอเชียเป็นรายประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มที่เป็น Financial center ของเอเชีย ซึ่งได้แก่ ฮองกง สิงคโปร์และเกาหลีใต้ ซึ่งกลุ่มประเทศเหล่านี้ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินค่อนข้างมาก ทำให้ไม่มีข้อจำกัดในการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนมากนัก พบว่า การลงทุนระหว่างประเทศในเอเชียกับประเทศที่เป็นศูนย์กลางทางการเงินของเอเชียยังคงอยู่ในระดับต่ำมาก โดยการลงทุนส่วนใหญ่ยังคงอยู่ที่กลุ่มประเทศ G3 เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่า สัดส่วนการลงทุนในประเทศจีนสูงถึงร้อยละ 22.3 หรือมากกว่า 1 ใน 5 ของการลงทุนใน equity securities ทั้งหมด (รูปที่ 10) ซึ่งอาจเป็นเพราะประเทศจีนเป็นประเทศที่มีศักยภาพการเติบโตในระดับสูง จึงเป็นที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ รวมทั้งมีการผ่อนคลายนโยบายข้อจำกัดในการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ (Qualified Foreign Institutional Investors: QFII) ในปี 2006 ส่งผลให้การลงทุนใน equity securities ในจีนแรงตัวขึ้นอย่างมาก



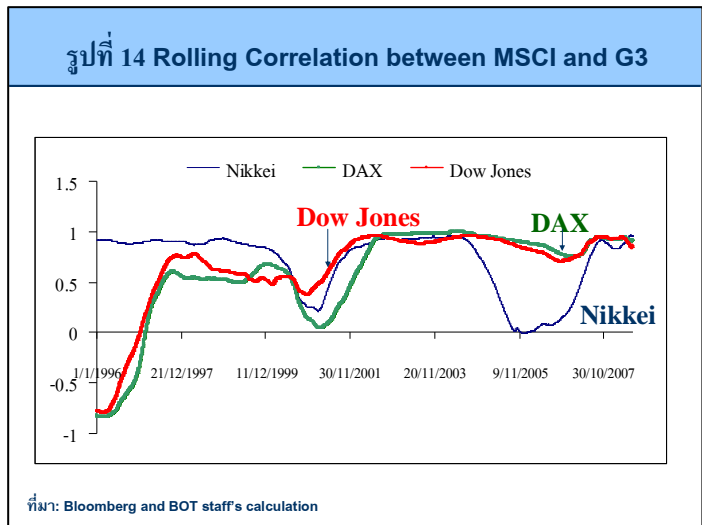
ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Equity Market capitalization) ต่อ GDP ของประเทศในเอเชีย (รูปที่ 12) พบว่า ตลาดหลักทรัพย์เอเชียมีขนาดใหญ่ขึ้นมากเมื่อเทียบกับในอดีต และในหลายประเทศมี Equity Market capitalization ต่อ GDP สูงกว่ากลุ่มประเทศ G3 ส่วนหนึ่งสะท้อนว่าตลาดหลักทรัพย์เอเชียมีความน่าสนใจและดึงดูดนักลงทุนทั้งภายในและภายนอกภูมิภาคให้มาลงทุนในภูมิภาคมากยิ่งขึ้น และทำให้ตลาดหลักทรัพย์เอเชียมีความเชื่อมโยงต่อตลาดการเงินโลกมากขึ้น



4.3 การวิเคราะห์เชิงราคา (Price-based measure)

จากการที่เอเชียมีระดับเงินทุนเคลื่อนย้ายภายในภูมิภาคสูงขึ้น ทำให้เกิดคำถามว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ค่าเงิน และผลตอบแทนพันธบัตรเคลื่อนไหวสอดคล้องกันอย่างไร ซึ่งจากการวิเคราะห์ความเชื่อมโยงทางการเงินผ่านการทดสอบ Bilateral correlation ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (stock index) ค่าเงิน และ bond yield ระหว่างประเทศในเอเชีย โดยแบ่งการศึกษาเป็น 2 ช่วง ช่วงแรกระหว่างปี 1990-1996 และช่วงที่ 2 ระหว่างปี 2000-2008 พบว่า ความเชื่อมโยงของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเอเชียเพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤตการณ์ปี 1997 (ตาราง A 3 ในเอกสารแนบ) ขณะที่ค่าเงินเอเชียโดยรวมมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปด้วยกันมากขึ้น (ตาราง A 4 เอกสารแนบ) ส่วนความเชื่อมโยงของตลาดตราสารหนี้ระหว่างเอเชียด้วยกันเองยังอยู่ในระดับต่ำ (ตาราง A 5 เอกสารแนบ)

นอกจากนี้ เพื่อศึกษาว่าตลาดหลักทรัพย์ของเอเชียมีความเชื่อมโยงกับภายนอก โดยเฉพาะ G3 มากขึ้นหรือไม่ จึงได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี MSCI และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของ G3 (Dow Jones, DAX และ Nikkei) ผ่านการทำ rolling correlation ซึ่งพบว่าตลาดหลักทรัพย์เอเชีย (MSCI Index) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ และยุโรปมีความสัมพันธ์ไปด้วยกันในระดับสูงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤตการณ์เช่นกัน ขณะที่ความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นอยู่ในระดับสูง แต่มีบางช่วงที่ความสัมพันธ์ลดต่ำลง



ดังนั้นจากการวิเคราะห์ข้างต้น จึงอาจกล่าวได้ว่า ตลาดการเงินของเอเชียมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้นกว่าในอดีต อย่างไรก็ตาม ตลาดการเงินของเอเชียยังคงเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกโดยเฉพาะ สหรัฐฯ และยุโรปมากกว่า โดยเฉพาะการลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ของเอเชีย (Portfolio investment) ใน G3 ที่ยังคงสูงกว่าการลงทุนในตลาดภูมิภาค ดังนั้น เมื่อเกิดวิกฤตการณ์การเงินโลก โดยเฉพาะกับกลุ่มประเทศ G3 ประเทศในเอเชียมีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบไปในทิศทางเดียวกับตลาดการเงินโลก โดยเฉพาะจากการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายซึ่งส่วนใหญ่มาจากกลุ่มประเทศอื่นที่มีใช้ประเทศในภูมิภาคด้วยกันเองอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

นอกจากนี้ ถึงแม้ว่าการเติบโตของจีน รวมทั้งการที่หลายประเทศ อาทิ สิงคโปร์ ฮองกงและเกาหลีใต้ ได้พยายามพัฒนาให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาคจะส่งผลให้ตลาดการเงินของเอเชียเชื่อมโยงกันมากขึ้น แต่ข้อจำกัดทางด้านกฎหมาย ความโปร่งใส รวมทั้งตลาดการเงินของเอเชียยังอยู่ในระดับการพัฒนาที่ต่ำกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยเฉพาะตลาดตราสารหนี้ ดังนั้น การส่งเสริมความร่วมมือระหว่างภูมิภาคเพื่อให้ตลาดการเงินเอเชียมีการพัฒนาให้มีความลึกมากยิ่งขึ้นจึงเป็นสิ่งสำคัญในการเพิ่มความเชื่อมโยงของตลาดการเงินเอเชียให้มากขึ้น

5. ข้อเสนอแนะเพื่อเสริมสร้างความร่วมมือในภูมิภาคเอเชียเพื่อลดผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจโลก

แม้ว่าปัจจุบันกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียมีความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจและการเงินในระดับภูมิภาคมากขึ้นกว่าในอดีต ดังเห็นได้จากการค้าระหว่างกันภายในภูมิภาคมีบทบาทสำคัญมากขึ้นต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของภูมิภาค แต่อุปสงค์สุดท้าย (Final Demand) ของสินค้าและบริการภายในภูมิภาคยังคงพึ่งพิงกลุ่มประเทศ G3 อยู่ รวมถึงตลาดการเงินในภูมิภาคมีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินของกลุ่มประเทศ G3 เพิ่มขึ้นมากเช่นกัน ดังนั้น เสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินของภูมิภาคเอเชียในระยะต่อไปจึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการของกลุ่มประเทศ G3 รวมไปถึงความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในภูมิภาค

จากวิกฤตเศรษฐกิจการเงินในครั้งนี้ แสดงถึงความจำเป็นที่ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกควรมีระบบสอดส่องดูแลภาวะเศรษฐกิจที่เข้มแข็ง เพื่อสามารถจัดการกับปัญหาที่เกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ก่อนที่จะพัฒนาไปสู่วิกฤตได้ในอนาคต โดยในส่วนของภูมิภาคเอเชีย ที่ผ่านมาประเทศต่าง ๆ ได้ดำเนินมาตรการภายในประเทศเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนในระบบเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม ประเทศในภูมิภาคเอเชียยังควรพิจารณาใช้ประโยชน์จากกรอบความร่วมมือระหว่างประเทศในการแก้ไขปัญหาผลกระทบจากวิกฤตการณ์ดังกล่าว โดยส่งเสริมและให้ความสำคัญกับความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการเงินภายในภูมิภาคเพิ่มขึ้น เพื่อเสริมสร้างภูมิคุ้มกันตนเองให้สามารถรองรับต่อความท้าทายดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยควรดำเนินการควบคู่กันไปทั้งความร่วมมือด้านการค้าและการเงิน

5.1 ด้านการค้า กลุ่มประเทศเอเชียควรพิจารณาส่งเสริมความร่วมมือทางการค้า ทั้งในระดับภูมิภาคและระดับโลก เพื่อให้สามารถรองรับต่อผลกระทบของอุปสงค์ของกลุ่มประเทศ G3 ต่อสินค้าและบริการจากภูมิภาคเอเชียที่อาจลดลงจากผลกระทบของวิกฤตการเงินโลกและการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ โดยประเทศในภูมิภาคเอเชียอาจปรับตัวตามแนวทางดังนี้

1. การกระจายความเสี่ยงของการส่งออกสินค้าและบริการ เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ G3 โดยสามารถดำเนินการได้ใน 2 แนวทาง คือ

1.1 การแสวงหาตลาดสินค้าและบริการใหม่ โดยพยายามขยายตลาดส่งออกสินค้าและบริการไปยังประเทศอื่น ๆ เช่น กลุ่มประเทศตะวันออกกลางซึ่งมีกำลังซื้อสูง กลุ่มประเทศเกิดใหม่ในยุโรปตะวันออก ซึ่งเป็นตลาดเปิดใหม่ และกลุ่มประเทศแถบแอฟริกา

1.2 การเพิ่มปริมาณการค้าระหว่างกันภายในภูมิภาค (Intra-regional Trade) แม้ว่าปริมาณการค้าระหว่างกันภายในภูมิภาคจะเพิ่มขึ้น แต่ประเทศในภูมิภาคเอเชียควรส่งเสริมการค้าระหว่างกันภายในภูมิภาคต่อไปอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังควรพยายามปรับเปลี่ยนรูปแบบการค้าขายระหว่างกันจากการส่งออกเพื่อผลิตต่อ (Vertical Integration) เป็นการค้าขายสินค้าและบริการที่เป็น final demand เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ จากการที่กลุ่มประเทศ G3 เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้ประเทศจีนอาจเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในการช่วยพยุงการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในระดับหนึ่ง ซึ่งหากจีนสามารถเพิ่มอำนาจซื้อของประชาชน โดยสร้าง final demand เพิ่มขึ้นภายในประเทศได้ และจะส่งผลดีต่อการส่งออกสินค้าและบริการของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ดังนั้น ประเทศต่าง ๆ ควรปรับกลยุทธ์ในการค้าให้มีประสิทธิภาพและตอบสนองต่ออุปสงค์ของจีนในระยะต่อไป เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ในระดับสูง

2. การจัดทำเขตการค้าเสรีด้านการค้า เพื่อให้สามารถลดต้นทุนและอุปสรรคทางการค้า อีกทั้งยังช่วยให้สามารถนำเข้าสินค้าจากประเทศคู่เจรจาได้ในราคาที่ต่ำลง โดยเร่งการเจรจาการค้าเสรีด้านการค้าสินค้าและ

บริการกับประเทศคู่เจรจาที่สำคัญ เช่น การเจรจาการค้าเสรีระหว่างอาเซียนกับประเทศคู่เจรจา อาทิ ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ และอินเดีย เป็นต้น

3. การประสานนโยบายการค้า เพื่อให้ภูมิภาคเอเชียมีบทบาทเพิ่มขึ้นในเวทีการค้าโลก โดยอาจรวมกลุ่มระหว่างประเทศที่มีศักยภาพในการผลิตสินค้าเหนือภูมิภาคอื่นเพื่อให้สามารถมีบทบาทในการกำหนดราคาสินค้าดังกล่าว เช่นเดียวกับการรวมกลุ่มของกลุ่มประเทศตะวันออกกลางที่สามารถกำหนดทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลกได้ ทั้งนี้ ภูมิภาคเอเชียอาจพิจารณารวมกลุ่มประเทศผู้ค้าสินค้าเกษตรที่ส่งออกในอันดับต้นๆ ของโลก เช่น ข้าว ยางพารา เป็นต้น

5.2 ด้านการเงิน ประเทศในภูมิภาคเอเชียได้ส่งเสริมความร่วมมือทางการเงินอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 เป็นต้นมา ส่งผลให้เกิดภูมิคุ้มกันทางเศรษฐกิจที่ช่วยป้องกันและแก้ไขปัญหาวิกฤตจากความผันผวนในระบบเศรษฐกิจโลกได้ทั้งในปัจจุบันและในอนาคตในระดับหนึ่ง

อย่างไรก็ตาม ประเทศในภูมิภาคเอเชียยังไม่สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบจากความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้ ดังเห็นได้จากความผันผวนในตลาดหุ้น และปริมาณเงินทุนไหลออกจากภูมิภาคในระดับสูงในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น ประเทศในภูมิภาคเอเชียจึงควรส่งเสริมความร่วมมือทางการเงินระหว่างกันมากขึ้น เพื่อให้สามารถเตรียมพร้อมรับมือกับผลกระทบที่ตามมาจากวิกฤตการเงินโลก รวมทั้งความเชื่อมโยงระหว่างกันที่มากขึ้น ดังนี้

1. การพัฒนาตลาดทุนในภูมิภาค เพื่อลดภาระการพึ่งพิงสินเชื่อจากภาคสถาบันการเงิน โดยควรร่วมมือกันพัฒนาตลาดทุนของภูมิภาคทั้งในเชิงกว้างและเชิงลึกและส่งเสริมการเชื่อมโยงตลาดทุนในภูมิภาคให้มากขึ้น เพื่อให้มีประเภทตราสารและนักลงทุนที่หลากหลาย และให้มีสภาพคล่องการซื้อขายในตลาดสูง รวมทั้งปรับปรุงกฎระเบียบหลักเกณฑ์ให้สอดคล้องกัน และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของตลาดทุนในภูมิภาค เพื่อเพิ่มปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในภูมิภาค

2. การพัฒนาระบบสอดส่องดูแลภาวะเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ (Effective Surveillance Mechanism) บทเรียนจากวิกฤตการเงินโลกในปัจจุบัน ซึ่งระบบสอดส่องดูแลภาวะเศรษฐกิจขององค์กรระหว่างประเทศไม่สามารถตรวจสอบความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจโลกได้อย่างมีประสิทธิภาพ ได้สะท้อนถึงความสำคัญของการพัฒนาระบบสอดส่องดูแลภาวะเศรษฐกิจของภูมิภาค เพื่อเสริมสร้างภูมิคุ้มกันให้ตนเองสำหรับจัดการกับปัญหาได้อย่างทันการณณ์ ก่อนจะพัฒนาไปสู่ภาวะวิกฤต และยังคงช่วยส่งเสริมการดำเนินงานของระบบการสอดส่องดูแลภาวะเศรษฐกิจขององค์กรระหว่างประเทศให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น

ในเรื่องนี้ ประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชียควรเร่งพัฒนาระบบสอดส่องดูแลภาวะเศรษฐกิจเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของภูมิภาค โดยอาจส่งเสริมให้มีการปรึกษาหารือและแลกเปลี่ยนความคิดเห็นเชิงนโยบายระหว่างกัน เพื่อป้องกันหรือลดความเสี่ยงในการดำเนินนโยบายที่อาจผิดพลาด และทำให้นโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกมีความสอดคล้องกันมากขึ้น นอกจากนี้ ยังควรส่งเสริมการพัฒนาศักยภาพด้านการจัดการความเสี่ยงแก่ประเทศสมาชิก ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างภูมิคุ้มกันทางเศรษฐกิจ รวมทั้งช่วยลดโอกาสของการเกิดวิกฤตของภูมิภาค และส่งเสริมให้เกิดความมั่นใจแก่นักลงทุนต่างประเทศได้

3. การพัฒนากลไกระบบการให้ความช่วยเหลือด้านสภาพคล่อง (Liquidity Facility) เพื่อเป็นกลไกในการช่วยเหลือตัวเองของภูมิภาค (Regional Self-help Mechanism) ในการป้องกันสถานการณ์ที่อาจพัฒนาไปสู่ภาวะวิกฤต รวมถึงการแก้ไขปัญหาเมื่อประเทศเข้าสู่วิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ประเทศในภูมิภาคเอเชียได้ร่วมมือกันจัดตั้งกลไกการให้ความช่วยเหลือ

ทางการเงินของภูมิภาค ที่สำคัญคือ โครงการความตกลงทวิภาคีว่าด้วยการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Bilateral Swap Arrangement: BSA) ภายใต้แนวคิดริเริ่มเชียงใหม่ (Chiang Mai Initiative: CMI) โดยปัจจุบัน อยู่ระหว่างการจัดทำ CMI Multilateralization ซึ่งเป็นการปรับปรุงกลไกการให้ความช่วยเหลือทางการเงินจากระบบทวิภาคีเป็นพหุภาคี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของกลไกการให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวควรเน้นให้มีวงเงินที่เพียงพอที่จะรองรับความผันผวนของเศรษฐกิจโลก และสามารถเบิกถอนได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดประเทศที่กำลังประสบปัญหาเข้าสู่ภาวะวิกฤต โดยเฉพาะภายใต้ความผันผวนทางการเงินโลก ทางภาครัฐควรเร่งให้มีการจัดตั้งกลไกการให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าวขึ้นโดยเร็ว

แม้ว่าความร่วมมือทางการเงินของภูมิภาคจะมีความก้าวหน้าอย่างต่อเนื่องภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 แต่ความร่วมมือทางการเงินในภูมิภาคดังกล่าวยังคงต้องการการพัฒนาปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้สามารถรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของตนเองได้เป็นอย่างดี

ในระยะต่อไป เอเชียควรเน้นการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือทางการเงินที่เน้นด้านความร่วมมือเชิงนโยบาย (Policy-driven) มากขึ้น โดยส่งเสริมให้มีการศึกษาวิจัยในประเด็นความร่วมมือทางการเงินในภูมิภาคเพิ่มขึ้น เพื่อใช้ประกอบการกำหนดแนวทางการดำเนินงานที่ชัดเจนของความร่วมมือทางการเงินของภูมิภาค โดยควรดำเนินการควบคู่เพื่อสนับสนุนแนวทางความร่วมมือทางการเงินในปัจจุบันที่ได้รับแรงผลักดันจากตลาด (Market-driven) ที่เน้นการตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุนเป็นสำคัญ เพื่อประโยชน์ในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของภูมิภาคได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Appendix (เอกสารแนบ)

ตาราง A 1: สัดส่วนทางการค้าระหว่างประเทศ (Trade Share) ในเอเชียปี 1996 และ ปี 2007

As % of Total Trade

	East Asia 9		ญี่ปุ่น		สหรัฐ		EU 15	
	1996	2007	1996	2007	1996	2007	1996	2007
จีน	34.1	31.0	20.7	10.8	14.8	14.1	15.2	14.4
ฮ่องกง	52.9	64.6	10.2	7.3	14.2	9.6	5.6	4.2
อินโดนีเซีย	28.4	47.7	23.1	13.9	12.8	7.6	14.3	8.2
เกาหลีใต้	23.9	36.7	16.4	11.63	19.2	11.4	8.7	8.9
มาเลเซีย	37.1	45.1	19.0	10.9	16.8	13.5	9.7	9.7
ฟิลิปปินส์	41.3	55.8	8.8	6.2	21.0	13.5	2.8	2.4
สิงคโปร์	49.2	54.1	13.1	6.4	17.4	10.6	8.2	6.7
ไต้หวัน	33.6	51.1	18.7	13.3	21.2	12.6	11.9	7.7
ไทย	27.1	35.7	22.7	15.9	14.7	9.8	11.0	8.4
East Asia 9	27.0	34.9	11.5	8.4	19.3	12.9	9.7	9.6
ญี่ปุ่น	39.1	43.4	n.a.	n.a.	25.4	16.3	11.1	9.5
EU 15	6.4	7.0	2.9	1.6	6.7	5.5	n.a.	n.a.

ตาราง A 2: ขนาดการเปิดประเทศ (Trade Openness) ของกลุ่มประเทศเอเชีย ในปี 1990 ถึงปี 2007

As % of GDP

	1990	1995	2000	2005	2006	2007
จีน	29.9	38.6	39.6	63.6	66.3	66.6
ฮ่องกง	214.3	254.0	245.7	331.6	342.9	344.1
อินโดนีเซีย	37.9	38.5	57.8	50.1	56.6	56.4
เกาหลีใต้	53.9	51.5	65.0	68.9	65.1	74.9
มาเลเซีย	133.1	167.9	192.3	184.5	185.6	173.1
ฟิลิปปินส์	48.0	60.5	95.8	89.7	83.8	95.8
สิงคโปร์	308.8	287.8	294.1	358.7	374.1	348.6
ไต้หวัน	66.0	80.8	106.6	129.4	126.3	119.7
ไทย	-	-	91.1	107.0	116.7	121.5

ที่มา: Direction of Trade Statistics, International Monetary fund และ CEIC and BOT Staff calculation

ตาราง A 3: ความเชื่อมโยงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในเอเชียและกลุ่มประเทศ G3

Correlation of Stock Indexes in Asia and G3

1990-1996

	CN	ID	HK	JP	KR	MY	PH	TH	TW	US	EU
CN	1	-0.1229	-0.0035	-0.1498	-0.334	-0.1563	-0.1762	-0.336	-0.2895	-0.0244	-0.1199
ID	-0.1229	1	0.9766	0.4325	0.7096	0.9756	0.9608	0.7392	0.6798	0.8124	0.942
HK	-0.0035	0.9766	1	0.4235	0.6391	0.9579	0.9357	0.6531	0.6537	0.8525	0.949
JP	-0.1498	0.4325	0.4235	1	0.2083	0.3951	0.3665	0.0994	0.3936	0.4002	0.4954
KR	-0.334	0.7096	0.6391	0.2083	1	0.7903	0.8073	0.9185	0.7047	0.3882	0.58
MY	-0.1563	0.9756	0.9579	0.3951	0.7903	1	0.9868	0.8031	0.7658	0.7536	0.913
PH	-0.1762	0.9608	0.9357	0.3665	0.8073	0.9868	1	0.8096	0.7909	0.7392	0.9039
TH	-0.336	0.7392	0.6531	0.0994	0.9185	0.8031	0.8096	1	0.5779	0.3263	0.548
TW	-0.2895	0.6798	0.6537	0.3936	0.7047	0.7658	0.7909	0.5779	1	0.5142	0.7023
US	-0.0244	0.8124	0.8525	0.4002	0.3882	0.7536	0.7392	0.3263	0.5142	1	0.92
EU	-0.1199	0.942	0.949	0.4954	0.58	0.913	0.9039	0.548	0.7023	0.92	1

2000-2008

	CN	ID	HK	JP	KR	MY	PH	TH	TW	US	EU	SG
CN	1	0.7702	0.8389	0.4318	0.7154	0.7839	0.785	0.4114	0.6307	0.7748	0.6814	0.7873
ID	0.7702	1	0.9114	0.4688	0.9712	0.9524	0.9527	0.831	0.6806	0.8529	0.5746	0.9301
HK	0.8389	0.9114	1	0.6856	0.8888	0.9231	0.9281	0.6507	0.8326	0.9314	0.8204	0.9611
JP	0.4318	0.4688	0.6856	1	0.5463	0.599	0.6506	0.297	0.819	0.7583	0.8853	0.7213
KR	0.7154	0.9712	0.8888	0.5463	1	0.9437	0.9458	0.8417	0.7272	0.8524	0.5915	0.9361
MY	0.7839	0.9524	0.9231	0.599	0.9437	1	0.9622	0.7996	0.8255	0.8927	0.66	0.9618
PH	0.785	0.9527	0.9281	0.6506	0.9458	0.9622	1	0.775	0.7632	0.937	0.7038	0.9813
TH	0.4114	0.831	0.6507	0.297	0.8417	0.7996	0.775	1	0.5313	0.6633	0.2224	0.7259
TW	0.6307	0.6806	0.8326	0.819	0.7272	0.8255	0.7632	0.5313	1	0.8149	0.8053	0.8288
US	0.7748	0.8529	0.9314	0.7583	0.8524	0.8927	0.937	0.6633	0.8149	1	0.8412	0.9594
EU	0.6814	0.5746	0.8204	0.8853	0.5915	0.66	0.7038	0.2224	0.8053	0.8412	1	0.7833
SG	0.7873	0.9301	0.9611	0.7213	0.9361	0.9618	0.9813	0.7259	0.8288	0.9594	0.7833	1

Note : Singapore's stock index data are available since 2000

Source : Bloomberg and BOT staff's calculation

ตาราง A 4: ความเชื่อมโยงของค่าเงินของประเทศในเอเชียและ G3

Correlation of Foreign Exchange in Asia and G3

1900-1996

	CNY	HKD	IDR	JPY	KRW	MYR	PHP	SGD	THB	TWD	USD
CNY	1	-0.4166	0.8034	-0.7244	0.0909	-0.133	0.0094	-0.8117	-0.4573	0.5873	-0.2489
HKD	-0.4166	1	-0.3412	0.38	-0.3459	0.2481	-0.0762	0.3037	0.2186	-0.2203	-0.021
IDR	0.8034	-0.3412	1	-0.6148	0.1609	-0.4562	0.0594	-0.943	-0.307	0.7978	-0.279
JPY	-0.7244	0.38	-0.6148	1	0.0826	0.3012	-0.1814	0.7205	0.8379	-0.4392	0.441
KRW	0.0909	-0.3459	0.1609	0.0826	1	0.085	0.3932	0.0571	0.3984	0.3871	0.5924
MYR	-0.133	0.2481	-0.4562	0.3012	0.085	1	0.276	0.5374	0.3763	-0.1333	0.5186
PHP	0.0094	-0.0762	0.0594	-0.1814	0.3932	0.276	1	0.0782	0.0928	0.4186	0.3818
SGD	-0.8117	0.3037	-0.943	0.7205	0.0571	0.5374	0.0782	1	0.5377	-0.6359	0.5422
THB	-0.4573	0.2186	-0.307	0.8379	0.3984	0.3763	0.0928	0.5377	1	-0.0088	0.739
TWD	0.5873	-0.2203	0.7978	-0.4392	0.3871	-0.1333	0.4186	-0.6359	-0.0088	1	0.1386
USD	-0.2489	-0.021	-0.279	0.441	0.5924	0.5186	0.3818	0.5422	0.739	0.1386	1

2000-2008

	CNY	HKD	IDR	JPY	KRW	MYR	PHP	SGD	THB	TWD	USD	EUR
CNY	1	-0.1075	-0.0315	0.2243	0.6013	0.968	0.5895	0.9111	0.8261	0.4415	0.704	-0.761
HKD	-0.1075	1	0.0719	0.2328	0.2526	-0.1394	-0.2318	0.0401	-0.0084	0.1391	0.2392	-0.1461
IDR	-0.0315	0.0719	1	0.408	0.1846	-0.0004	0.2286	0.1451	0.2854	0.2293	0.1836	-0.1355
JPY	0.2243	0.2328	0.408	1	0.399	0.1982	0.1603	0.4411	0.3909	0.7185	0.5309	-0.4666
KRW	0.6013	0.2526	0.1846	0.399	1	0.6363	0.3061	0.8283	0.8243	0.5722	0.8541	-0.784
MYR	0.968	-0.1394	-0.0004	0.1982	0.6363	1	0.6248	0.9134	0.8696	0.4199	0.7022	-0.7584
PHP	0.5895	-0.2318	0.2286	0.1603	0.3061	0.6248	1	0.4952	0.5893	0.5713	0.1404	-0.1432
SGD	0.9111	0.0401	0.1451	0.4411	0.8283	0.9134	0.4952	1	0.9267	0.5851	0.8912	-0.9017
THB	0.8261	-0.0084	0.2854	0.3909	0.8243	0.8696	0.5893	0.9267	1	0.5437	0.8361	-0.8324
TWD	0.4415	0.1391	0.2293	0.7185	0.5722	0.4199	0.5713	0.5851	0.5437	1	0.465	-0.3981
USD	0.704	0.2392	0.1836	0.5309	0.8541	0.7022	0.1404	0.8912	0.8361	0.465	1	-0.9824
EUR	-0.761	-0.1461	-0.1355	-0.4666	-0.784	-0.7584	-0.1432	-0.9017	-0.8324	-0.3981	-0.9824	1

Source : Bloomberg and BOT staff's calculation

ตาราง A 5: ความเชื่อมโยงของ Bond yield ของประเทศในเอเชียและ G3

Correlation of Bond Yields in Asia and G3

1997-2000

	HK	JP	PH	SG	US
HK	1	-0.2362	0.5415	0.8305	0.0139
JP	-0.2362	1	-0.601	-0.3251	0.4949
PH	0.5415	-0.601	1	0.6892	-0.7317
SG	0.8305	-0.3251	0.6892	1	-0.2115
US	0.0139	0.4949	-0.7317	-0.2115	1

2001-2008

	CN	HK	ID	JP	KR	MY	PH	SG	TH	TW	US
CN	1	-0.4635	0.4944	-0.246	0.5998	-0.1871	-0.4676	-0.4882	-0.3426	0.8493	-0.5319
HK	-0.4635	1	-0.1596	0.6378	-0.1233	0.1596	0.315	0.6341	0.3375	-0.3615	0.9206
ID	0.4944	-0.1596	1	0.3181	0.4106	0.2176	-0.6321	0.1139	-0.1301	0.6471	-0.0706
JP	-0.246	0.6378	0.3181	1	0.0176	0.1749	-0.2845	0.6	0.2817	0.1065	0.7884
KR	0.5998	-0.1233	0.4106	0.0176	1	0.2197	-0.2635	0.1141	0.309	0.5187	-0.2577
MY	-0.1871	0.1596	0.2176	0.1749	0.2197	1	0.3689	0.6437	0.5917	-0.0323	0.0904
PH	-0.4676	0.315	-0.6321	-0.2845	-0.2635	0.3689	1	0.2028	0.3706	-0.6124	0.1182
SG	-0.4882	0.6341	0.1139	0.6	0.1141	0.6437	0.2028	1	0.678	-0.3072	0.6118
TH	-0.3426	0.3375	-0.1301	0.2817	0.309	0.5917	0.3706	0.678	1	-0.2252	0.2528
TW	0.8493	-0.3615	0.6471	0.1065	0.5187	-0.0323	-0.6124	-0.3072	-0.2252	1	-0.3183
US	-0.5319	0.9206	-0.0706	0.7884	-0.2577	0.0904	0.1182	0.6118	0.2528	-0.3183	1

Note : Data of bond yields for China, Indonesia, Korea, Malaysia, Thailand and Taiwan are available from 2001

Source : Bloomberg and BOT staff's calculation

ตาราง A 6: การลงทุนใน Portfolio ประเภทสินทรัพย์รวม (Portfolio Investment: Asset)

REPORTED PORTFOLIO INVESTMENT ASSETS BY ECONOMY OF NONRESIDENT ISSUER:
TOTAL PORTFOLIO INVESTMENT

Mn USD	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Asia 7	38,487	324,832	383,939	512,189	619,660	700,199	941,605
US	7,048	63,621	67,867	86,088	107,449	116,631	136,752
EU15	2,098	38,234	64,598	79,351	85,392	94,737	121,851
JP	1,233	20,006	12,855	15,824	19,625	28,025	28,235
Asia 8	15,111	47,972	52,724	83,726	105,649	138,292	229,088
ROW	13,998	154,999	185,894	247,200	301,545	322,514	425,680

Share	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2006
US	17.8	19.6	17.7	16.8	17.3	16.7	14.5
EU15	5.3	11.8	16.8	15.5	13.8	13.5	12.9
JP	3.1	6.2	3.3	3.1	3.2	4.0	3.0
Asia 8	38.3	14.8	13.7	16.3	17.0	19.8	24.3
ROW	35.4	47.8	48.4	48.3	48.7	46.0	45.2

Note : 1. Asia-7 comprises of Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand

2. Asia-8 comprises of China, Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand

Source: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS). IMF and BOT staff's calculation

**ตาราง A 7: การลงทุนใน Portfolio: สิทธิทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์
(Portfolio Investment Asset: Equity securities)**

**Reported Portfolio Investment Assets
by Economy of Non-Resident Issuer : Equity Securities**

Million USD	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total Asia7	18,824	128,775	132,579	201,071	271,528	327,100	487,581
US	2,040	18,121	12,177	17,414	25,133	29,884	36,964
EU15	1,146	8,785	9,204	13,754	20,457	26,610	44,306
JP	246	3,793	4,315	6,542	9,558	15,046	13,485
Asia 9	9,633	25,503	25,3+9	42,967	57,100	82,973	164,631
ROW	5,758	72,573	81,485	120,393	159,279	172,587	228,195

Share	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2006
US	10.8	14.1	9.2	8.7	9.3	9.1	7.6
EU15	6.1	6.8	6.9	6.8	7.5	8.1	9.1
JP	1.3	2.9	3.3	3.3	3.5	4.6	2.8
Asia 8	51.2	19.8	19.2	21.4	21.0	25.4	33.8
ROW	30.6	56.4	61.5	59.9	58.7	52.8	46.8

Note : 1. Asia-7 comprises of Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand (no data for China and Taiwan)

2. Asia-8 comprises of China, Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand

3. EU-15 comprises of Austria, Belgium, Cyprus, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Luxembourg, Malta, Netherlands, Portugal, Slovenia and Spain

Source: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF and BOT staff's calculation

**ตาราง A 8: การลงทุนใน Portfolio: สินทรัพย์ประเภทพันธบัตร
(Portfolio Investment Asset: Debt securities)**

**Reported Portfolio Investment Assets
by Economy of Non-Resident Issuer : Debt Securities**

Million USD	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total Asia7	n.a.	196,057	244,336	305,597	348,133	373,110	454,042
US	n.a.	45,501	55,690	68,672	82,315	86,747	99,788
EU15	n.a.	29,448	55,357	65,361	64,435	67,735	77,142
JP	n.a.	16,213	8,532	9,268	10,066	12,980	14,750
Asia 9	n.a.	22,469	27,212	40,588	48,448	54,940	64,300
ROW	n.a.	82,426	121,707	142,869	150,708	150,708	198,063

Share	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2006
US	n.a.	23.2	22.8	22.5	23.6	23.2	22.0
EU15	n.a.	15.0	22.7	21.4	18.5	18.2	17.0
JP	n.a.	8.3	3.5	3.0	2.9	3.5	3.2
Asia 8	n.a.	11.5	11.1	13.3	13.9	14.7	14.2
ROW	n.a.	42.0	39.9	39.8	41.0	40.4	43.6

- Note : 1. Asia-7 comprises of Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand (no data for China and Taiwan)
2. Asia-8 comprises of China, Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand
3. EU-15 comprises of Austria, Belgium, Cyprus, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Luxembourg, Malta, Netherlands, Portugal, Slovenia and Spain

Reference

- Asian Development Bank, Chapter 7, 2008, *Emerging Asian regionalism*
- Asia Bond Monitor, www.asianbondsonline.adb.org
- Bunyaratavej, K. and E.D. Hahn, 2003, *Convergence and its Implications for Common currency in ASEAN*, *ASEAN Economic Bulletin*, Vol.20 No. 1
- Bank for international Settlement, Notes for the EMEAP Governors; Meeting on Monday 28 July 2008 in Xi'an, China, *Economic and financial linkages: Asia ties to the United States and Europe*
- Bayoumi, T., Eichengreen and P. Mauro, 2000, *On Regional Monetary Arrangements for ASEAN*, *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol.14
- Chaipat Poonpatpibulm Surach Tanboon and Pornnapa Leelapornchai, August 2006, *The Role of financial Integration in East Asia in Promoting Regional Growth and Stability*
- David Cowen, Ranil Salgado, Hemant Shah, Leslie Teo, and Alessandro Zanello, August 2006, *Financial Integration in Asia: Recent Development and Next Steps*
- Dilek Aykut, April 2007, *Emerging Trend in FDI flows to Asia*
- Eisuke Sakakibara and Sharon Yamakawa, Chapter 3, June 2003, *Trade and Foreign Direct Investment: A Role for Regionalism*
- Jenny D. Balboa, Erlinda M. Medalla nad Josef T.Yap, Discussion paper series No. 2007-03, May 2007, *Closer trade and financial Cooperation in ASEAN: Issues at the Regional and National Level with Focus on the Philippines*
- Leo H. Chan, 2006, *A note on the correlation relationship among Singapore, Hong Kong and The US capital market since the Hong Kong handover : Implication for international portfolio management*
- Ramkishen S Rajan and Sunil Rongala, 2008, Asia in the Global Economy, *Economic Regionalism in Asia*,
- Rana, Pradumna B., 2007, Trade Intensity and Business Cycle Synchronization: The Case of East Asian Countries
- Soyoung Kim and Jong-Wha Lee, ADB Working paper series on Regional Economic integration No. 1, June 2008, *Real and Financial integration in East Asia*
- Pornnapa Leelapornchai, August 2007, *Trade Integration and Product Network in East Asia*
- United Nations New York and Geneva, 2006, *World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies : Implications for Development.*

ดร.บัณฑิต นิจถาวร, รองผู้อำนวยการ ด้านเสถียรภาพสถาบันการเงิน, ธปท. , 2549, *แนวนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่เหมาะสมเพื่อรักษาเสถียรภาพความมั่นคงทางเศรษฐกิจ*, นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร, หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักรภาครัฐร่วมเอกชน รุ่นที่ 19 พ.ศ. 2549-2550

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนตุลาคม 2551, ธนาคารแห่งประเทศไทย, p.58