

การป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยใช้สัญญา
ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของตลาดส่งออก
กรณีศึกษา : บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โฟรเซนฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด

โชติมา ชนานิธิศักดิ์

ภาคินพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2550

Risk Management By Forward Contract Covering

Case Study : Ajinomoto Betagro Frozen Food (Thailand) Company Limited.



CHOTIMA THANANITHISAK

A Term Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master Economics

Department of Economics

Graduate School, Dhurakij Pundit University

2007

หัวข้อภาคนิพนธ์	การป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยใช้สัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของตลาดส่งออก กรณีศึกษา : บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด
ชื่อผู้เขียน	โชติมา ธนานิธิศักดิ์
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.ชัยวัฒน์ คนจริง
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์ (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)
ปีการศึกษา	2549

บทคัดย่อ

ภายหลังจากที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากขึ้น การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นสิ่งสำคัญสำหรับผู้ส่งออกที่มีธุรกรรมกับต่างประเทศ ซึ่งในประเทศไทย เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่ได้รับความนิยมอย่างมาก คือ การทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract Covering) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและการต้องการป้องกันความเสี่ยงเป็นเหตุผลหลักในการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของบริษัทผู้ส่งออกสินค้า

ภาคนิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาแนวทางการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ศึกษาลักษณะตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทย รวมทั้งปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ข้อดี ข้อเสีย และประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับจากการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลในครั้งนี้ ได้รวบรวมข้อมูลจากบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด , อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพมหานคร 1 เดือน (BIBOR) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอน 1 เดือน (LIBOR) , อัตราแลกเปลี่ยนและสัญญาการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยใช้ข้อมูลทั้งหมด ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 โดยใช้ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค และนำค่าที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ธนาคารกำหนด เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจป้องกันความเสี่ยงโดยทำสัญญาล่วงหน้า

จากการศึกษาพบว่า ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity Theory : IRP) ไม่สามารถคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Expectation Future Spot Rate) ได้อย่าง

ถูกต้องในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณค่าได้จะมีทิศทางไม่สอดคล้องกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง เนื่องจากในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาลาดการเงินของไทย ยังไม่มีประสิทธิภาพ และอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นค่าที่ได้จากค่าเฉลี่ยในแต่ละเดือน ทำให้ค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้เบี่ยงเบนไปจากค่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ยังไม่ได้นำปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อค่าอัตราแลกเปลี่ยนมาพิจารณาในการศึกษา ส่วนการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนโดยทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคมีทิศทางสอดคล้องกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของบริษัททำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคาร ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2544 ถึงเดือนธันวาคม 2549 และในไตรมาสสุดท้ายของปี 2549 ทิศทางอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มว่าค่าเงินบาทเริ่มมีค่าแข็งค่าขึ้นกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ อาจมีสาเหตุมาจากปัจจัยทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศที่มีส่วนทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ ผู้ส่งออกควรพิจารณาสถานะของอัตราแลกเปลี่ยนประกอบไปกับค่าพรีเมียมหรือค่าดิสเคาน์ เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงในแต่ละช่วงเวลา นอกจากนี้ การให้ข้อมูลและความรู้แก่ผู้ส่งออกในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนและเครื่องมือทางการเงินเพื่อใช้ตัดสินใจในการป้องกันและบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนับว่าเป็นองค์ประกอบสำคัญที่จะช่วยให้ผู้ส่งออกมีความรู้ความเข้าใจ และสามารถนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

Term Paper Title	Risk Management By Forward Contract Covering Case Study : Ajinomoto Betagro Frozen Food (Thailand) Company Limited.
Author	Chotima Thananithisak
Term Paper Advisor	Dr.Chaiwut Konjing
Department	Economics (Business Economics)
Academic Year	2006

ABSTRACT

After Thailand used managed float system, its foreign exchange rate became more volatility. Hedging was important for exporters who had foreign transactions. In Thailand, forward contract was one of the financial instruments being adopted among the exporters. The descriptive study showed that volatility of exchange rate and no exposure were main reasons for hedging by the exporter.

Term paper as this case study has predicted the expected spot rate in the future, and to study characteristic of forward market in Thailand. And interpreted by pointing on the factors that affected exchange rate and gain (loss) from forward contract.

Because Ajinomoto Betagro Frozen Food (Thailand) Co.,Ltd. is conducting the business relating to the foreign exchange. The data uses in this term paper are Ajinomoto Betagro Frozen Food (Thailand) Co.,Ltd. 's exported frozen food, Baht lending interest rate of Bangkok Interbank Offered Rate : BIBOR during the past one month , USD lending interest rate of London Interbank Offered Rate : LIBOR during the past one month. Exchange Rate by Forward Contract during January 2002 to December 2006. The collected data are used to predicted the expected spot rate in the future by the Interest Rate Parity theory. In making forward contract decision, the calculated data were compared with the forward contract rate offered by the commercial bank.

The result of this term paper was concludes that, the Interest Rate Parity Theory was unable to predict the expected future spot rate correctly due to financial market might be inefficient during study. Interest Rate Parity theory seems most suitable for the well organized

financial aspects. Other reasons explaining the distortion of the results were that the factors affecting the interest rate were not considered, also the interest rate in this study refers to the average interest rate. However, Interest Rate Parity got along with the forward contract rate announcing by the banks during January 2002 to December 2006. In the last quarter of 2006, this study founded that forward contract rate of Thai Baht became stronger than expected future rate due to the international and domestic factors.

From the results of this case study, exporters should consider the movement of exchange rate along with forward premium or discount to compare between risk and premium or discount fees in each period. Moreover, a provision of information and knowledge about exchange rate and financial instrument for exchange risk management to exporters was also an important part which would help exporters to understand and use them to run their business more effectively.

กิตติกรรมประกาศ

ภาคินพนธ์นี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจากหลายฝ่าย ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ ผศ.ดร.ธรรมนุญ พงษ์ศรีกูร ประธานกรรมการ ท่านอาจารย์ ดร.ชัยวัฒน์ คนจริง และรศ.ดร.สุพจน์ จุณอนันตธรรม อาจารย์ที่ปรึกษาภาคินพนธ์ ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี และ ผช.ผศ.สมัย โกรทินธาคม กรรมการ และคณาจารย์ทุกท่าน ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าอย่างยิ่งและ ยังให้คำแนะนำ คำปรึกษา ตรวจสอบแก้ไข รวมทั้งข้อคิดเห็นต่าง ๆ อันเป็นประโยชน์ที่สำคัญยิ่งต่อความสำเร็จในการศึกษาครั้งนี้

ท้ายที่สุดนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณมารดา บิดา ทุกคนในครอบครัว ผู้บังคับบัญชาและผู้ร่วมงานทุกท่านบริษัทในกลุ่มเครือเบทาโกร และเพื่อน ๆ ที่มีส่วนร่วมในการสนับสนุนและเป็นกำลังใจให้แก่ผู้ศึกษาตลอดมา และขอขอบคุณคณาจารย์ที่ได้ให้คำแนะนำและ ถ่ายทอดความรู้ต่าง ๆ มากมายให้แก่ผู้ศึกษาจนสำเร็จการศึกษาครั้งนี้ หากภาคินพนธ์ฉบับนี้มี ข้อผิดพลาดประการใดผู้ศึกษาขอน้อมรับความผิดพลาดแต่เพียงผู้เดียว

โชติมา ธนานิธิศักดิ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๖
กิตติกรรมประกาศ.....	๗
สารบัญตาราง.....	๘
สารบัญภาพ.....	๘
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	4
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.4 ขอบเขตการศึกษา.....	4
1.5 วิธีการศึกษา.....	5
1.6 แหล่งที่มาและวิธีเก็บรวบรวมข้อมูล.....	5
1.7 นิยามคำศัพท์.....	5
2. แนวคิดทฤษฎีและงานศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 แนวคิดทฤษฎี.....	8
2.2 ทบทวนวรรณกรรม.....	27
3. ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทย.....	30
3.1 ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ.....	30
3.2 ความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน.....	38
3.3 กระบวนการและขั้นตอนการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า.....	45
3.4 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน.....	48
3.5 มาตรการกันสำรองเงินทุนนำเข้าระยะสั้น.....	52
3.6 แนวทางเลือกการใช้นโยบายอื่น แทนการใช้มาตรการกันสำรอง.....	60
4. การวิเคราะห์และกรณีศึกษา.....	62

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
5. สรุปและข้อเสนอแนะ.....	89
5.1 สรุป.....	90
5.2 ข้อเสนอแนะ.....	91
บรรณานุกรม.....	92
ภาคผนวก.....	97
ประวัติผู้เขียน.....	98

สารบัญญัตินี้

ตารางที่	หน้า
4.1 ข้อมูลการรับชำระค่าสินค้าของบริษัท เป็นเงินตราสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (USD) ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545-2549.....	66
4.2 อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยตามวันครบกำหนดในสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545-2549.....	68
4.3 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (USD) ณ.วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้า ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545-2549.....	71
4.4 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (USD) ในตลาดลอนดอน (LIBOR) 1 เดือน.....	73
4.5 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลบาท ในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR) 1 เดือน.....	75
4.6 อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expected Future Spot Rate) จำนวนโดยทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค IRP.....	78
4.7 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ.วันครบกำหนดชำระเงินค่าสินค้าส่งออกของบริษัท (Future Spot Rate).....	80
4.8 แสดงส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตที่เกิดขึ้นจริง (Future Spot Rate) กับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expected Future Spot Rate) ที่คำนวณได้จากทฤษฎี IRP.....	82
4.9 อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตที่เกิดขึ้นจริง (Actual Future Spot Rate) อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expected Future Spot Rate) ที่คำนวณได้จากทฤษฎี IRP และอัตราแลกเปลี่ยนตาม Forward Contract.....	84
4.10 กำไรขาดทุนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท.....	86

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 อุปสงค์ของเงินกู้และอุปทานของเงินให้กู้พร้อมจุดดุลยภาพ.....	8
2.2 อัตราแลกเปลี่ยนในประเทศและต่างประเทศ.....	14
2.3 พฤติกรรมของนักค้ากำไร.....	22
2.4 พฤติกรรมของนักเก็งกำไร.....	25
2.5 การกำหนดจุดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า.....	26
3.1 วงจรแสดงวิธีการซื้อขายสินค้าระหว่างประเทศ.....	30
3.2 ขั้นตอนการทำธุรกรรม Currency Futures และ Currency Forward.....	42
4.1 ข้อมูลการรับชำระค่าสินค้าของบริษัท เป็นเงินตราต่างประเทศ สกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (USD) ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545-2549.....	67
4.2 ข้อมูลการตกลงทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า พร้อม อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเฉลี่ยตามวันครบกำหนดส่งมอบเป็นเงินตรา ต่างประเทศสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (USD) ตั้งแต่ปี 2545-2549.....	70
4.3 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ.วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลง ทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท.....	72
4.4 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (USD) ในตลาดลอนดอน (LIBOR) 1 เดือน.....	74
4.5 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลบาท ในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR) 1 เดือน.....	76
4.6 การเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ BIBOR และ BIBOR.....	79
4.7 อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Actual Future Spot Rate) ณ.วันที่รับชำระ ค่าสินค้าส่งออกของบริษัท.....	81
4.8 อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตเปรียบเทียบระหว่าง Expected Future Spot Rate ที่คำนวณได้จากทฤษฎี IRP และอัตราแลกเปลี่ยนทันที Actual Future Spot Rate.....	83
4.9 อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตเปรียบเทียบระหว่าง Expected Future Spot Rate ที่คำนวณได้จากทฤษฎี IRP ,อัตราแลกเปลี่ยนทันที Actual Future Spot Rate และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าตาม Forward Contract.....	85

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่

หน้า

4.10 กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายเงินตรา
ต่างประเทศล่วงหน้าเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริง

ในอนาคต ณ. วันที่รับชำระเงินค่าสินค้าจากต่างประเทศ..... 88

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันเราจะเห็นได้ว่า การส่งออกมีความสำคัญในการพัฒนาประเทศเพราะเป็นแหล่งที่มาของเงินตราต่างประเทศ การส่งออกซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญในการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจ การเงินและการคลัง รัฐบาลจึงให้ความสำคัญกับการพัฒนาการส่งออกเป็นเรื่องสำคัญเรื่องหนึ่ง ซึ่งพิจารณาได้จากการก่อตั้งสถาบันต่าง ๆ เช่น ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (EXIM BANK) กรมส่งเสริมการส่งออก ตลอดจนการดำเนินนโยบายต่าง ๆ ที่ส่งเสริมการส่งออก เป็นต้น สถาบันส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญไปที่ภาคธุรกิจส่งออกเป็นหลัก

แต่เนื่องจากภาวะการณ์ส่งออกของไทยในปี 2550 ต้องเผชิญกับปัจจัยลบหลายประการ นอกจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญ และค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่า มาตรการการค้าที่มีใช้ภาษี (Non-Tariff Barriers : NTBs) ถือเป็นปัญหาท้าทายต่อการส่งออกของไทยในปี 2550 ที่ทางการตั้งเป้าหมายให้การส่งออกเติบโต 12.5%

นอกจากนี้ ตลาดส่งออกใหม่สำคัญของไทยที่มีการขยายตัวในระดับสูง เป็นตลาดที่ไทยจัดทำความตกลง FTA ด้วย อย่างเช่น ประเทศจีน, ออสเตรเลีย และอินเดีย ซึ่งแม้ว่าสินค้าส่งออกของไทยจะได้รับผลดีจากการลดภาษีภายใต้ FTA ก็ตาม แต่ไทยต้องเผชิญกับอุปสรรคทางการค้าจากมาตรการ NTBs เช่น มาตรฐานสินค้าด้านสุขอนามัยพืชและสัตว์ (Sanitary and Phytosanitary Measure : SPS Measure) และการปกป้องคุ้มครองสิ่งแวดล้อม ส่งผลให้สินค้าเกษตรส่งออกของไทยเข้าสู่ตลาด เช่น จีน , ออสเตรเลียและอินเดียได้ยากขึ้น และมีต้นทุนค่าใช้จ่ายสูงขึ้น

ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นสูงสุดในรอบ 9 ปี ส่งผลกระทบผู้ประกอบการส่งออกไทย ซึ่งในไตรมาส 2 ของปีนี้ คาดว่ายอดการส่งออกจะปรับตัวลดลง 9-10% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว เนื่องจากตั้งแต่ต้นปี 2550 เป็นต้นมา ยอดคำสั่งซื้อจากต่างประเทศเริ่มลดลงมาตลอด และคู่ค้าที่สั่งซื้อสินค้ายังขอให้ปรับลดราคาสินค้าลงอีกด้วย

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก คือ กลุ่มสิ่งทอ เสื้อผ้าสำเร็จรูป และอุตสาหกรรมเกษตร ได้ทยอยลดกำลังการผลิต และลดเวลาการทำงานของพนักงานลงบางส่วน เพื่อลดต้นทุนการผลิต

ปัจจุบัน ความเชื่อมั่นทั้งนักลงทุนและคู่ค้าได้มีความเชื่อมั่นในประเทศไทยลดน้อยลง อีกทั้งยังเสียเปรียบคู่แข่งเรื่องราคาสินค้าที่ผลิตจากประเทศจีนและเวียดนามที่มีต้นทุนค่อนข้างต่ำ ทำให้ราคาถูกกว่าสินค้าของไทยมาก ผลกระทบของค่าเงินบาทแข็งค่า ยังทำให้การแข่งขันส่งออกกับคู่แข่งสำคัญ คือ จีน เวียดนามและอินโดนีเซีย ลำบากมากขึ้น เนื่องจากเงินบาททำให้ราคาสินค้าไทยมีช่วงห่างจากราคาคู่แข่งมากขึ้น ส่งผลให้หลายตลาดหันไปสั่งซื้อสินค้าจากประเทศเหล่านี้แทน หากปล่อยไว้นาน จะทำให้ไทยสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดมากขึ้น

การปรับตัวของภาคเอกชน เร่งปรับปรุงคุณภาพสินค้าส่งออก เน้นการวิจัยและพัฒนา (R&D) โดยเทคโนโลยีอันทันสมัย และติดตามการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบของประเทศคู่ค้าอยู่ตลอดเวลา รวมทั้งรับรู้ข่าวสารความเคลื่อนไหว และการเปลี่ยนแปลงของประเทศคู่แข่งในตลาดโลก เพื่อปรับตัวต่อสถานการณ์และวางกลยุทธ์รับมือได้อย่างทันท่วงที

แต่ละบริษัท แสวงหาโอกาสออกไปลงทุนผลิตในประเทศที่มีต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงงานต่ำ โดยเฉพาะประเทศในอินโดจีน ได้แก่ จีน เวียดนาม ลาว กัมพูชา และพม่า ซึ่งตั้งอยู่ใกล้ไทย และเป็นแหล่งทรัพยากรธรรมชาติที่อุดมสมบูรณ์ เพื่อลดผลกระทบค่าเงินบาทที่ยังคงมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2550 นี้ หรืออาจจะปรับกลยุทธ์จากเดิมที่ใช้วัตถุดิบในประเทศ โดยหันไปนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเพื่อประโยชน์จากต้นทุนนำเข้าวัตถุดิบที่ต่ำลง ซึ่งเป็นผลจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท

จากภาวะเศรษฐกิจในอดีตก่อน กรกฎาคม 2540 ทั้งด้านการเงินการคลัง และการเมืองของประเทศประสบปัญหา เช่น ค่าเงินบาทที่แท้จริงมีระดับสูงเกินไป การขาดดุลการค้า การขาดดุลงบประมาณ อีกทั้งปัญหาทาง ด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจการเงินที่มีการนำเงินทุนจากต่างประเทศมาใช้อย่างผิดวัตถุประสงค์ ซึ่งสะสมมาเป็นเวลานาน ทำให้ก่อเกิดปัญหาขึ้น อีกทั้งประเทศไทยได้ถูกโจมตีค่าเงินจากนักลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้ประเทศไทยขาดเสถียรภาพทั้งด้านการเงินการคลัง จนทำให้รัฐบาล มีความจำเป็นต้องประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) มาสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Manage Float System) ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา เพื่อสะท้อนให้เห็นสภาพเศรษฐกิจที่แท้จริงของประเทศ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) ซึ่งค่าเงินบาทผูกไว้กับกลุ่มเงินตราสกุลหลัก ๆ เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ ปอนด์สเตอร์ลิง เยน โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดอัตรากลางในการซื้อขายเงิน ดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินสกุลต่างๆ กับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอัตรากลางการซื้อขายนี้อาจเปลี่ยนแปลงทุกวัน เพื่อให้ค่าเงินบาทมีความยืดหยุ่นและมีเสถียรภาพเมื่อเทียบกับกลุ่มสกุลเงินสำคัญ แต่การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินจะอยู่ในช่วงแคบ ๆ เนื่องจากการแทรกแซงโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน กำหนดค่าเงินเป็น

รายวัน ซึ่งระบบนี้ทำให้ค่าเงินบาทแข็งเกินจริงแต่ได้ใช้มานานถึง 13 ปี การเปลี่ยนมาเป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float System) ซึ่งทำให้ค่าเงินบาท มีแนวโน้มถูกกำหนดโดยตลาดตามอุปสงค์และอุปทานของเงิน ในช่วงระยะเวลา 9-10 ปีที่ผ่านมา ปรากฏว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากตามภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้ค่าเงินบาทลดลงจากเดิม (ค่าเงินในระบบตะกร้าเงิน)เป็นอย่างมาก

สถานการณ์ปัจจุบันที่ธุรกิจทั่วไปจะต้องเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นเงินกู้ การนำเข้า หรือการส่งออกสินค้า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นเรื่องสำคัญ โดยเฉพาะการส่งออกในปัจจุบัน อาจส่งผลให้มีส่วนขาดทุนหรือกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็นตัวแปรที่สำคัญต่อผลกำไรของธุรกิจ เพราะธุรกิจส่งออกมีธุรกรรมเกี่ยวเนื่องกับการรับชำระเงินตราต่างประเทศ ในวันข้างหน้าจึงไม่สามารถทราบว่าจะรับในอนาคตจะมีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่าจำนวนที่คิดคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบัน (Spot Rate) เท่าใด ดังนั้น เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตให้เหลือน้อยที่สุดและลดความแปรปรวนของกระแสเงินสดในอนาคต และช่วยให้ทราบถึงต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง ทำให้สามารถวางแผนรายรับรายจ่ายได้อย่างถูกต้อง และมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น การพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนและการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับธุรกิจจึงเป็นสิ่งสำคัญ และมีประโยชน์ต่อธุรกิจที่มีการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ

ทั้งนี้ เครื่องมือที่สามารถเลือกใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงในรูปแบบต่าง ๆ ได้แก่ สัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดอนาคตและล่วงหน้า (Currency Futures และ Currency Forward) สิทธิในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศหรือสิทธิเรียกร้องให้อีกฝ่ายหนึ่งชำระส่วนต่างของราคาตามสัญญา (Currency Option) และข้อตกลงในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในปัจจุบันกับอนาคต (Currency Swap) เนื่องจากเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงมีหลากหลาย ผู้ใช้จึงควรต้องพิจารณาเลือกใช้เครื่องมือให้สอดคล้องกับสถานการณ์และกิจการของตน อาทิ ต้นทุนในการทำธุรกรรม เงื่อนไขในสัญญา การส่งมอบ และสภาพคล่องของเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงแต่ละประเภท ซึ่งส่งผลให้นักบริหารเงินในแต่ละองค์กรควรจะต้องสามารถเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงและพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตได้ ดังนั้นจึงมีความจำเป็นต้องศึกษาการพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) ที่อธิบายการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในประเทศที่มีผลตอบแทนสูงกว่า จึงมีความจำเป็นต้องศึกษา ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนระหว่างประเทศ ควบคู่กันไปด้วย รวมทั้งวิเคราะห์ผลกำไรและขาดทุนจากการเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยง เพื่อเป็นแนวทางในการใช้พยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาและเผยแพร่ความรู้ให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องเรื่องการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และวิธีการใช้เครื่องมือการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนประเภทต่างๆ รวมทั้งมาตรการควบคุมปริวรรตเงินตราของธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

1.2.2 เพื่อศึกษาผลการวิเคราะห์กำไรขาดทุนจากการเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แบบวิธีการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า Forward Contract Covering ตลอดจน ข้อดี ข้อเสีย จากการตัดสินใจเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 สามารถทราบข้อมูลและเผยแพร่ความรู้ให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องเรื่องการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกใช้เครื่องมือประเภทต่าง ๆ ในการป้องกันความเสี่ยง เพื่อลดต้นทุนในการประกอบการได้ และทราบมาตรการควบคุมปริวรรตเงินตราของธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

1.3.2 สามารถนำผลการวิเคราะห์กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ตลอดจน ข้อดี ข้อเสีย จากการเลือกใช้เครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน แบบวิธีการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า Forward Contract Covering มาใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจป้องกันความเสี่ยง เพื่อให้เป็นประโยชน์ในการประกอบการธุรกิจได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ จะศึกษากรณีการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยวิธีการใช้ Forward Contract Covering สารนิพนธ์นี้จะใช้ข้อมูลของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โฟรเซนฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด สำหรับการรับชำระเงินตราต่างประเทศจากการส่งออกไก่แปรรูปแช่แข็ง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549

1.5 วิธีการศึกษา

1.5.1 ศึกษาโดยการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2549 ประกอบด้วย

- ข้อมูลทุติยภูมิของการทำธุรกรรมเกี่ยวข้องของการรับชำระเงินตราต่างประเทศของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ่นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด

- ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพมหานคร BIBOR 1 เดือน

- ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐตลาดลอนดอน LIBOR 1 เดือน

- ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) ของธนาคารพาณิชย์และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน at Market Closing ของ Reuter

1.5.2 นำข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้มาคำนวณและเรียบเรียงโดยการเขียนบรรยาย

1.5.3 นำกรณีศึกษามาวิเคราะห์โดยใช้ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) เพื่อพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย และหลักการของ Forward Contract Covering รวมถึงการวิเคราะห์ผลการศึกษาที่ได้

1.6 แหล่งที่มาและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะมาจากการเก็บรวบรวมและสอบถามจากพนักงานแต่ละแผนกที่เกี่ยวข้องของบริษัท, หนังสืออ้างอิง, สิ่งตีพิมพ์ต่าง ๆ ตลอดจนการเก็บรวบรวมข้อมูลจากผู้ที่ได้ทำการศึกษาไว้แล้ว

1.7 นิยามคำศัพท์

ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity : IRP) หมายถึง ทฤษฎีซึ่งอธิบายถึงความสัมพันธ์ของความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของ 2 ประเทศ กับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของเงินตราในทิศทางตรงกันข้าม ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าในเงินสกุลหนึ่งจะถูกชดเชยด้วยส่วนลดอัตราล่วงหน้า และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าในเงินอีกสกุลหนึ่งจะถูกชดเชยด้วยส่วนเพิ่มอัตราล่วงหน้า

อัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง การกำหนดค่าเงินของตนเปรียบเทียบกับค่าเงินอีกสกุลหนึ่ง หรือเป็นอัตราราคาที่เงินสกุลหนึ่งถูกแลกหรือขายเพื่อเงินอีกสกุลหนึ่ง หรือราคาซื้อขายของเงินตราต่างประเทศซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนขณะใดขณะหนึ่งจะขึ้นอยู่กับความต้องการซื้อ (Demand) กับความต้องการขาย (Supply) ของเงินตราต่างประเทศ

สัญญาล่วงหน้า หมายถึง การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าโดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน จำนวนเงินและระยะเวลาของสัญญาเอาไว้อย่างแน่นอน หากเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาผู้ที่ทำสัญญาไม่อาจจะส่งมอบได้จะถูกปรับตามที่ได้ระบุเอาไว้ในสัญญา

Forward Margin หมายถึง อัตราส่วนลด (Discount) หรืออัตราส่วนเพิ่ม (Premium) ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) ซึ่งคือผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินตราของ 2 ประเทศหรือหลาย ๆ ประเทศในสถานการณ์ปกติ และเท่ากับเป็นตัวสะท้อนให้ทราบถึงความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย (Interest Differentials หรือ Interest Parities) ปัจจุบัน Forward Margin จะถูกกำหนดโดย อัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน (Effective Interest Differentials) และสำหรับเงินสกุลต่างประเทศทั่วไปนั้น ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่ได้จากเงินในตลาดภายในประเทศอย่างเดียว แต่เกิดจากตลาดเงินต่างประเทศอื่น ๆ ด้วย

Premium หมายถึง จำนวนเงินที่เป็นผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Exchange Rate) ของเงินสกุลหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับอีกสกุลหนึ่งแล้วมีราคามากกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Exchange Rate) ของเงินระหว่าง 2 สกุลเงิน

Discount หมายถึง เงินสกุลหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่งแล้ว จำนวนเงินที่เป็นผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Exchange Rate) จะมีราคาน้อยกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Exchange Rate) หรือ กล่าวได้ว่า การซื้อเงินต่างประเทศล่วงหน้าในตลาด Forward จะได้ราคาถูกกว่าการซื้อเงินตราต่างประเทศในตลาด Spot

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง ความเสียหายที่ไม่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงเวลาหนึ่ง เป็นผลจากโอกาสที่เงินตราต่างประเทศจะมีค่าเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับเงินตราในประเทศ ความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าของงบดุลหรืองบกำไรขาดทุนของกิจการในที่สุด

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพมหานคร (Bangkok Interbank Offered Rate : BIBOR) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารชั้นดีในตลาดเงินกรุงเทพมหานคร โดยธนาคารพาณิชย์เหล่านี้จะกู้ยืมกันในรูปแบบสกุลเงินบาท

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอน (London Interbank Offered Rate : LIBOR) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารชั้นดีในตลาดเงินลอนดอน โดยธนาคารพาณิชย์เหล่านี้จะกู้ยืมกันในรูปแบบสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและงานศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้อง

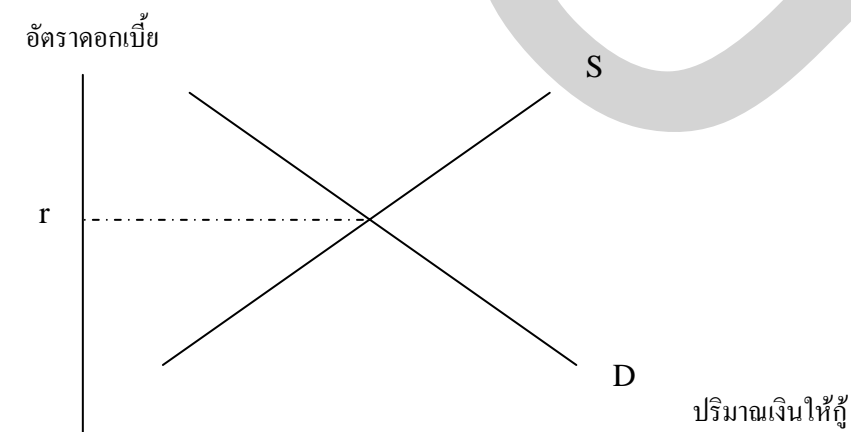
2.1 แนวคิดทฤษฎี

ทฤษฎีการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

ทฤษฎีที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยคุณภาพ มีอยู่หลายทฤษฎี เช่น ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของคลาสสิก (Classical Theory) ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ (Loanable Fund Theory) และทฤษฎีความพึงพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference Theory) โดยทั้ง 3 ทฤษฎีนี้ใช้ อุปสงค์และอุปทานทำการหาอัตราดอกเบี้ยคุณภาพ อย่างไรก็ตาม ในงานศึกษาชิ้นนี้ จะใช้ ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้เป็นตัวอธิบายการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

ทฤษฎีปริมาณเงินให้กู้ถูกพัฒนามาจากทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของคลาสสิก แต่ได้เพิ่มปัจจัยทางเศรษฐกิจเข้าเกี่ยวข้อง โดยอัตราดอกเบี้ยคุณภาพจะถูกกำหนดมาจากอุปสงค์ของเงินกู้ (Demand of Loanable Fund) และอุปทานของเงินให้กู้ (Supply of Loanable Fund) อุปสงค์ของเงินกู้จะเป็นอุปสงค์รวมของประชาชน ภาคธุรกิจและรัฐบาล ซึ่งอุปสงค์ของเงินกู้จะมีความสัมพันธ์ผกผันกับอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่อุปทานของเงินให้กู้จะเป็นแหล่งเงินออมของทั้งภาคธุรกิจ รัฐบาล และประชาชน ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในลักษณะตามกัน

ถ้าสมมุติให้ปัจจัยอื่นๆ เช่นรายได้ และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อื่นมีลักษณะคงที่ ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์ของเงินกู้และอุปทานของเงินให้กู้จะมีลักษณะตามภาพที่ 2.1 ซึ่งจุดดุลยภาพเมื่ออุปสงค์ของเงินกู้และอุปทานของเงินให้กู้ตัดกันจะเกิดอัตราดอกเบี้ยคุณภาพขึ้น



ภาพที่ 2.1 แสดงอุปสงค์ของเงินกู้และอุปทานของเงินให้กู้พร้อมจุดดุลยภาพ

ดังนั้นเมื่ออุปสงค์ของเงินของกู้เพิ่มขึ้นในขณะที่อุปทานของเงินของกู้ไม่เปลี่ยนแปลง จะก่อให้เกิดอุปสงค์ของเงินของกู้ส่วนเกินขึ้น (Excess Demand) จะทำให้อัตราดอกเบี้ยจะขยับสูงขึ้น จากจุดดุลยภาพเดิม ในทางตรงกันข้าม เมื่ออุปทานของเงินให้กู้เพิ่มขึ้น โดยอุปสงค์ของเงินของกู้ไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้เกิดอุปทานส่วนเกินขึ้น (Excess Supply) อัตราดอกเบี้ยจะลดลงจากจุดดุลยภาพเดิม ซึ่งในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยของ Federal Fund สามารถอธิบายได้จากทฤษฎีนี้ เช่น การกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ธนาคารพาณิชย์ที่มีสภาพคล่องมากจะทำการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่สามารถให้กู้ได้ โดยธนาคารพาณิชย์ที่ขาดสภาพคล่องจะเข้ามาทำการกู้ ซึ่งสอดคล้องตามอุปสงค์และอุปทาน

ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

ปัจจัยที่สำคัญในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ คือ การแสวงหากำไรจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนทั้งในตลาดทุนและตลาดเงิน เช่น หากเกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในประเทศ โดยอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้น จะทำให้มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศ เพื่อแสวงหากำไรทั้งตลาดเงินและตลาดทุน โดยเงินทุนที่ไหลเข้าส่วนใหญ่จะเป็นแบบ Portfolio Investment ดังเช่นในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ทฤษฎีที่สามารถอธิบายถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าว ได้แก่ ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity Theory) (วเรศ อุปปาดิก, สิงหาคม 2539 : 443-445) ซึ่งอธิบายไว้ว่า ถ้าไม่พิจารณาถึงเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรม (Transaction Costs) หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีการกำหนดไถ่ถอนเท่ากันของแต่ละประเทศอาจจะมีดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน โดยอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกันจะเท่ากับ Forward Discount หรือ Forward Premium ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลต่างประเทศ แต่จะมีเครื่องหมายตรงกันข้าม ดังนั้นหากไม่พิจารณาถึงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ใน Discount หรือ Premium แล้ว อัตราดอกเบี้ยทั้งในประเทศและต่างประเทศจะมีแนวโน้มใกล้เคียงกัน เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศ ทำให้อุปทานเงินทุนในประเทศสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวเข้าใกล้กับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ

ดังนั้น จาก ทฤษฎี Loanable Fund Theory และ Interest Rate Parity Theory สามารถที่จะอธิบายปรากฏการณ์การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate ที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในไทย ได้ ดังนี้

1. หากเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาตกต่ำ รัฐบาลต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศโดยให้เกิดการลงทุนในประเทศและการใช้จ่ายในประเทศเพิ่มมากขึ้นธนาคารกลางสหรัฐ

จะทำการประกาศเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate ให้มีค่าลดลงเพื่อตอบสนองต่อ นโยบายทางการเงินของรัฐบาล

2. ธนาคารกลางสหรัฐ ฯ จะเข้าไปปรับซื้อพันธบัตรในตลาดซื้อคืน ซึ่งเรียกว่า Open Market Operation ซึ่งการเข้าไปปรับซื้อพันธบัตรจะทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ ฯ สามารถปล่อยเงิน เข้าไปในระบบเพิ่มมากขึ้น

3. จากทฤษฎี Loanable Fund Theory เมื่อปริมาณเงินในระบบเพิ่มมากขึ้นทำให้เส้น อุปทานของเงินให้กู้ยืมไปทางขวา ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมระหว่างธนาคารหรือสถาบัน การเงิน (Federal Fund Rate) จะลดลงจากจุดดุลยภาพเดิม

4. เมื่ออัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate ลดต่ำลง จะทำให้สถาบันการเงินหรือธนาคาร ที่เดิมมีความสามารถทำอะไรได้จากการปล่อยกู้ระหว่างธนาคารหรือสถาบันการเงินมีผลตอบแทน ที่ลดลง ทำให้สถาบันการเงินหรือธนาคารเหล่านั้นต่างโยกย้ายเงินทุนจากการปล่อยกู้ไปลงทุนใน ตลาดตราสารหนี้หรือตลาดทุนเพิ่มเติมหรือเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศไปยังประเทศที่ สามารถให้ผลตอบแทนในการลงทุนที่สูงกว่า

5. ในการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศ หากสมมุติให้มีเพียงแค่สองประเทศ คือ ประเทศสหรัฐ ฯ และประเทศไทย โดยถ้าประเทศไทยมีผลตอบแทนในตลาดการกู้ยืมระหว่าง ธนาคารที่สูงกว่าประเทศสหรัฐ ฯ ทำให้สถาบันการเงินในประเทศไทยต่างหันไปกู้เงินที่ประเทศ สหรัฐ ฯ ซึ่งสอดคล้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนของประเทศสหรัฐ ฯ ดังสามารถอธิบายได้จาก ทฤษฎี Interest Rate Parity Theory

6. ดังนั้น ประเทศไทยจะมีปริมาณเงินให้กู้ยืมในระบบที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อุปทานเงิน สำหรับให้กู้ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น เส้นอุปทานเคลื่อนไปทางขวา อัตราดอกเบี้ยจะต่ำลงจากจุดดุลย ภาพเดิม โดยสุดท้ายแล้ว อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย จะเคลื่อนเข้าใกล้อัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate

7. อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงแล้ว มีแรงกดดันอีกหลายอย่างต่อประเทศไทย ไม่ เพียงแต่การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศสหรัฐ ฯ เท่านั้น ยังมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศ อังกฤษ หรือ สิงคโปร์ เป็นต้น เนื่องจากเมื่อประเทศสหรัฐ ฯ ได้ทำการประกาศลดอัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate ประเทศอังกฤษ หรือ สิงคโปร์ จะมีการปรับตัวต่อการประกาศของประเทศ สหรัฐ ฯ ได้เร็วกว่า ประเทศไทย ดังเช่นในงานของ Natachai ที่ได้อธิบายถึง เวลาสำหรับการ ปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมระหว่างธนาคารของไทย และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน พันธบัตรว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ย SIBOR ไม่เกิน 1 สัปดาห์ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน จะต้องมีการเปลี่ยนแปลง และอีก 1 สัปดาห์ต่อมา อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารจำเป็นต้อง

มีการเปลี่ยนแปลง อย่างไรก็ตามในการศึกษาค้างนี้เป็นการศึกษาในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ ค.ศ. 1985-1994 (Natachai Boonyaprapatsara, 1996)

8. ดังนั้น จากทฤษฎีดังกล่าว สรุปได้ว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร จะต้องมีการเปลี่ยนแปลง โดยทิศทางของการเปลี่ยนแปลงจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate หรือสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ ดังสมการที่ 2.1

$$\begin{matrix} \Delta IB & = & f(\Delta FFR) & \text{และ} & \Delta P & = & f(\Delta FFR) \\ \text{.....สมการที่ 2.1} & & & & & & \\ (+) & & (+) & & (+) & & (+) \end{matrix}$$

โดยกำหนดให้ ΔIB คือการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร
 ΔRP คือการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร
 ΔFFR คือการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย Federal Fund Rate

สำหรับการศึกษาในฉบับนี้ ได้นำทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity Theory) มาใช้พยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ซึ่งจะเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่แสดงจุดคุ้มทุน ที่สามารถชดเชยความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของเงินสองสกุล ภายใต้ข้อสมมุติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market)

Carry Trade

เป็นที่ทราบกันดีว่าในช่วงปี 2549 สืบเนื่องสู่ต้นปี 2550 ค่าเงินบาทและค่าเงินภูมิภาค แข็งค่าขึ้นมากอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ค่าเงินเยนอ่อนค่าลงมาก ซึ่งความผันผวนในค่าเงินนี้ ส่วนหนึ่งเกิดจากธุรกรรมการเก็งกำไรค่าเงินจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยกู้ยืมเงินสกุลที่ผลตอบแทนต่ำเช่นเงินเยน และนำไปลงทุนในสินทรัพย์สกุลเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่นสกุลเงินภูมิภาคเอเชีย หรือที่รู้จักกันในนาม Carry Trade

อย่างไรก็ตาม ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ – มีนาคม 2550 ค่าเงินเยนได้กลับมาแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ปรับตัวลดลงมาก ซึ่งความผันผวนนี้อาจเกิดจากการปรับฐาน (Correction) ของธุรกรรม Carry Trade

Carry Trade คือ ธุรกรรมการเก็งกำไรค่าเงินจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย โดยกู้ยืมเงินสกุลที่ผลตอบแทนต่ำ เช่น เงินเยน และนำไปลงทุนในสินทรัพย์สกุลเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าในช่วงที่ผ่านมา

เนื่องจาก ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ : Bank of Japan) ใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ ในขณะที่ธนาคารกลางของประเทศอื่น ๆ ใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยญี่ปุ่นและดอกเบี้ยโลกห่างกัน จึงทำให้นักลงทุนกู้เงินสกุลเยนเพื่อมาซื้อสินทรัพย์สกุลอื่น ๆ ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ค่าเงินต่าง ๆ รวมทั้งค่าเงินบาทแข็งค่า

แม้ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะมีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้ยุติ นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ในเดือนกรกฎาคม 2549 โดยเริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นจากเดิม 0% เป็น 0.25% แต่เนื่องจากนักค้าเงินคาดการณ์ว่า BOJ จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 0.25% ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ตลอดจนผลตอบแทนพันธบัตรในประเทศอื่น ๆ อยู่ในระดับที่สูงกว่ามาก เช่น ในเดือนธันวาคม 2549 อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันของไทยอยู่ที่ 5.00% อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเกาหลีใต้ BOK Overnight call Rate อยู่ที่ 4.50% และดอกเบี้ยนโยบายของอังกฤษ (BOE Repo Rate) อยู่ที่ 5.00% จึงทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยโลกและดอกเบี้ยญี่ปุ่นนั้นห่างกันมาก

ธุรกรรม Carry Trade นี้ มิได้เกิดขึ้นเฉพาะกับสินทรัพย์สกุลเงินบาทเท่านั้น จากรายงานของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) พบว่า การทำธุรกรรม Carry Trade กับเงินสกุลต่าง ๆ ทั่วโลกกำลังขยายตัวอย่างมาก โดยแม้ว่าการคำนวณปริมาณธุรกรรม Carry Trade ที่แน่นอนจะทำได้ยาก เนื่องจากส่วนใหญ่กระทำในรูปแบบสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งไม่มีการบันทึกอย่างเป็นทางการ หรือ Off-Balance Sheet Transaction

อย่างไรก็ตาม IMF พบหลักฐานเงินไหลเข้าจากญี่ปุ่นสู่บราซิล และตุรกี เพิ่มขึ้นอย่างผิดปกติ ขณะที่สัญญา Forward Contract สกุลเงินเยนมีจำนวนเพิ่มขึ้นมากในเกาหลีใต้และลัตเวีย ขณะที่นักเศรษฐศาสตร์ Economist ประเมินการว่า หากคำนวณปริมาณธุรกรรม Carry Trade ในสินทรัพย์สกุลเงินเหรียญสหรัฐจากธุรกรรมขายเงินเยนล่วงหน้า (Short Yen Future) ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าชิคาโก (Chicago Mercantile Exchange) แล้ว จะมีจำนวนถึงประมาณ 1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งปริมาณ ธุรกรรมจำนวนมหาศาลเช่นนี้ จะทำให้ตลาดการเงินโลกมีความเสี่ยงสูงมากหากเกิดการปรับฐาน

ผลกระทบจากการปรับฐาน Carry Trade ต่อแนวโน้มค่าเงินเยนและค่าเงินบาท

จากการวิเคราะห์ของ สำนักนโยบายเศรษฐกิจมหภาคระหว่างประเทศสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) พบว่าความผันผวนในตลาดเงินตลาดทุนโลกในช่วงที่ประมาณเดือนกุมภาพันธ์ 2550 ที่ผ่านมา เกิดมาจากการปรับฐานของธุรกรรม Carry Trade เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา BOJ ใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ ขณะที่ธนาคารกลางของประเทศอื่น ๆ ใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยญี่ปุ่นและดอกเบี้ยโลกห่างกัน จึงเกิดธุรกรรม Carry Trade ขึ้น

แต่ในปัจจุบันมีแนวโน้มว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวดีขึ้น ทำให้ BOJ มีแนวโน้มที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ดอกเบี้ยโลกรวมทั้งดอกเบี้ยไทยมีแนวโน้มปรับลดลง ทำให้นักเก็งกำไรที่กู้เงินเยนเพื่อมาทำธุรกรรม Carry Trade ไปลงทุนสินทรัพย์ของประเทศอื่น จะต้องรีบขายสินทรัพย์ (รวมทั้งหลักทรัพย์) ในประเทศต่าง ๆ เพื่อนำเงินมาใช้คืนหนี้เงินเยนก่อนที่ดอกเบี้ยจะปรับสูงขึ้น และก่อนที่ค่าเงินเยนจะแข็งค่าขึ้น ซึ่งจะทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินสูงขึ้น อันจะทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว (หรือที่เรียกว่าการปรับฐาน หรือ Correction) ซึ่งการปรับฐานของ Carry Trade ในปัจจุบัน ได้ส่งผลให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว และตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วเช่นกัน การปรับฐานของค่าเงินเยนจากธุรกรรม Carry Trade ในปัจจุบัน เริ่มปรากฏชัดในเดือนกุมภาพันธ์-มีนาคม 2550 ที่ผ่านมา

มาตรการที่เหมาะสมสำหรับการแก้ปัญหาธุรกรรม Carry Trade

สาเหตุหลักของการเกิดธุรกรรม Carry Trade เกิดจากความแตกต่างระหว่างดอกเบี้ยภายในประเทศและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะประเทศญี่ปุ่นเป็นหลัก ฉะนั้นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะเป็นการลดแรงจูงใจของนักเก็งกำไรที่จะเข้าทำธุรกรรม Carry Trade ทั้งนี้ หากผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยไทยและญี่ปุ่นอยู่ที่ประมาณ 1-2% เช่นในช่วงปี 2546-2547 จะทำให้ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเยนมีเสถียรภาพในระดับ 35-40 บาทต่อ 100 เยน

นอกจากนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะช่วยลดส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยไทยกับดอกเบี้ยโลกเช่นกัน ซึ่งน่าจะช่วยลดความผันผวนของค่าเงินบาท เทียบกับ ค่าเงินสกุลอื่น ๆ ด้วย และจะทำให้ทิศทางค่าเงินบาทสะท้อนปัจจัยพื้นฐานได้มากขึ้น

มาตรการกั้นเงินสำรองที่ธนาคารแห่งประเทศไทยหรือที่รู้จักกันดีในนามแบงก์ชาติได้ประกาศใช้ตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2549 เพื่อแก้ปัญหาการแข็งค่าอย่างต่อเนื่องของเงินบาท ด้วยมีเงินทุนนำเข้าระยะสั้นจำนวนมากเข้ามาเพื่อ เก็งกำไรในค่าเงินบาทในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งหากแบงก์ชาติไม่ทำอะไรและปล่อยทิ้งไว้ จะทำให้มีผลกระทบเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจโดยเฉพาะผู้ส่งออก

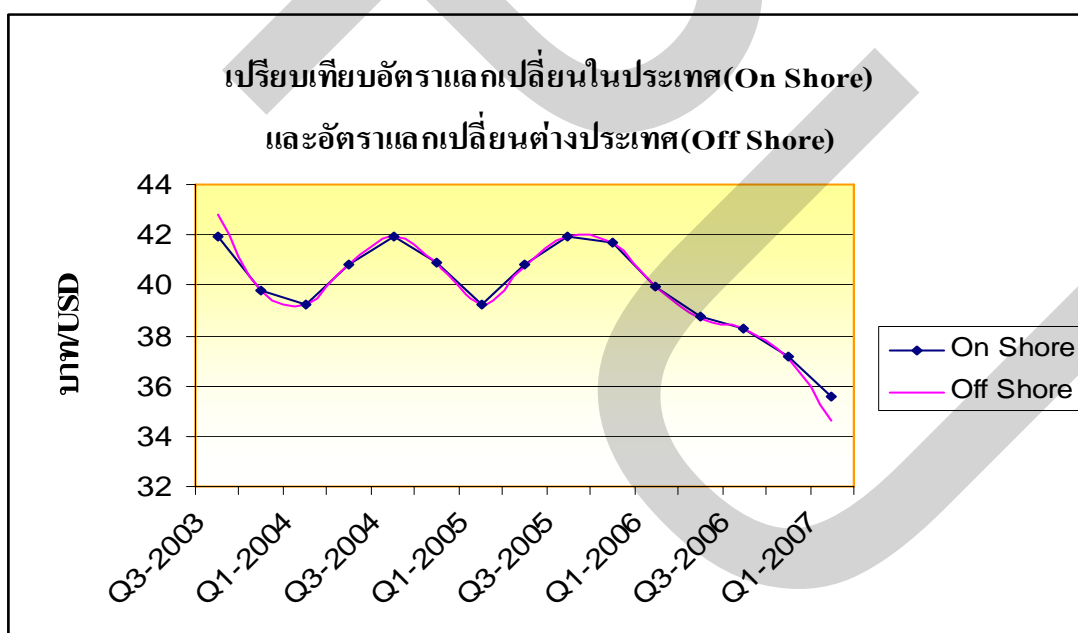
ได้ จากการติดตามประเมินผลของมาตรการในช่วง 2 เดือนเศษ น่าจะสรุปได้ว่ามาตรการดังกล่าวนี้มีประสิทธิภาพและเป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่แบงก์ชาติต้องการ กล่าวคือ สามารถรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาทในประเทศ(On-Shore)ไม่ให้ผันผวนมากเกินไปโดยสามารถทรงตัวอยู่ได้ที่ระดับ 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

อย่างไรก็ดี ในการจำกัดการถือครองเงินบาทสืบเนื่องจากมาตรการกันสำรอง 30% นี้ ส่งผลให้เกิดความแตกต่างในค่าเงินบาทระหว่างตลาดออนชอร์ และตลาดออฟชอร์ โดยค่าเงินบาทในตลาดออฟชอร์แข็งกว่าตลาดออนชอร์มากด้วยบาทมีจำนวนที่จำกัดขึ้น

ตลาดออนชอร์ และตลาดออฟชอร์

ความหมายของตลาดออนชอร์ หมายถึง การซื้อขายเงินตราต่างประเทศแลกกับเงินบาทระหว่างคนไทยด้วยกันเอง หรือระหว่างคนไทยกับคนต่างชาติ

ส่วนตลาดออฟชอร์นั้นคือการซื้อขายเงินตราต่างประเทศระหว่างคนต่างชาติด้วยกันเองในสิ่งที่กล่าวข้างต้น ทำให้มีผู้หวังดีแนะนำนักเก็งกำไรให้เห็นช่องทางในการเก็งกำไร



ภาพที่ 2.2 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศและต่างประเทศ

ที่มา : สำนักข่าวรอยเตอร์

ค่าเงินบาทอย่างง่าย ๆ โดยการขนเงินบาทไปซื้อดอลลาร์สหรัฐ. จากตลาดออฟชอร์ที่ราคา 33-34 บาท และนำดอลลาร์ที่ได้มาขายในประเทศไทยที่ราคา 35 บาท แค่นี้ก็สามารถทำกำไรได้ถึงดอลลาร์ละ 1-2 บาทแต่การขนเงินไปมาข้ามประเทศตามที่กล่าวข้างต้นเพื่อทำกำไร ทำได้จริงหรือ ทำได้อย่างไรและทำแล้วคุ้มหรือไม่ ข้อเท็จจริงมีอยู่ว่า

1. หากสามารถทำกำไรจากผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนของตลาดออนชอร์ และตลาดออฟชอร์ ได้จริง อัตราแลกเปลี่ยนของทั้งสองตลาดจะต้องมีการปรับตัวเข้าหากันและเท่ากันในที่สุด คงไม่เกิดการแบ่งแยกเป็นสองตลาดอย่างที่เกิดขึ้นในขณะนี้ และตลาดออฟชอร์ก็คงไม่ขาดแคลนเงินบาทอย่างที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

2. ตามระเบียบควบคุม 3617 การแลกเปลี่ยนเงินที่แบงก์ชาติดูแลอยู่ การโอนเงินบาทให้ ตลาดออฟชอร์ ด้วยการเข้าบัญชีเงินบาทของคนต่างชาติหรือที่เรียกว่า NRBA (Non Resident Bath Account) จะต้องแสดงเอกสารหลักฐานว่ามีภาระต้องจ่ายเงินบาทเป็นค่าอะไรเช่นเดียวกับการซื้อตราฟท์ เงินบาท ผู้ซื้อก็ต้องแสดงเอกสารหลักฐานที่มีวัตถุประสงค์และความจำเป็นแสดงให้แก่ธนาคารพาณิชย์ประกอบการซื้อ ตราฟท์ มิใช่ว่าใคร ๆ ก็สามารถโอนเงินบาท หรือซื้อตราฟท์ได้โดยไม่มีเอกสารหลักฐาน

3. การขนเงินบาทออกนอกประเทศในรูปเช็คเดินทาง ไม่สามารถทำได้อย่างแน่นอนเนื่องจาก ไม่มีสถาบันการเงินในประเทศจะขายเช็คเดินทางในรูปของเงินบาท การขายเช็คเดินทางจะมีเฉพาะเงินตราต่างประเทศเท่านั้น เช่น ดอลลาร์สหรัฐ ยูโร ปอนด์ เยน เป็นต้น

4. การขนเงินบาทออกในรูปของเงินสด ตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินคนไทยสามารถนำเงินบาทออกนอกประเทศได้โดยมีจำนวนจำกัด กล่าวคือ ในกรณีที่ขนเงินสดไปยังประเทศที่มีพรมแดนติดต่อกับประเทศไทย รวมทั้งประเทศเวียดนาม ในแต่ละครั้งสามารถนำออกได้ไม่เกินครั้งละ 500,000 บาท และสำหรับประเทศอื่น ๆ ได้ไม่เกินครั้งละ 50,000 บาทหากมีการขนเงินบาทมากกว่าที่กฎหมายกำหนดอาจถูกดำเนินคดีเป็นความผิดจำคุก 3 ปี หรือปรับไม่เกิน 20,000 บาท หรือทั้งจำทั้งปรับ นอกจากการเสี่ยงต่อการถูกดำเนินคดีตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินแล้ว ผู้ขนเงินยังเสี่ยงต่อการตรวจจับของกรมศุลกากรซึ่งหากมีการตรวจพบจะถูกยึดเงิน นอกจากนี้ ยังอาจถูกดำเนินคดีเกี่ยวกับกฎหมายฟอกเงินได้อีกด้วย

จากเหตุผลต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้นแล้ว อาจสรุปได้ว่า วิธีการต่าง ๆ เพื่อเก็งกำไรจากผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนของตลาดออนชอร์ กับ ตลาดออฟชอร์ ไม่ว่าจะในรูปของการโอนเงิน การซื้อตราฟท์ เช็คเดินทาง หรือแม้แต่การขนเงินสดออกนอกประเทศ มิใช่ที่จะทำได้โดยง่าย และยังเป็นความผิดตามกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง หากมีการพยายามเสี่ยงทำการได้กำไรดังกล่าว ไม่น่ามากพอที่จะคุ้มกับการเสี่ยง

ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity Theory)

ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค อธิบายถึงสถานการณ์ซึ่ง ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาการไถ่ถอนเท่ากัน ของตลาด 2 ตลาดที่ทำการพิจารณาเท่ากับ ค่าประกันความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน (Forward Premium หรือ Forward Discount) ของเงินตราต่างประเทศสกุลที่ผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขาย ทั้งนี้เพื่อแสวงหากำไร แต่จะมีเครื่องหมายตรงกันข้ามกัน ซึ่งจะทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นระหว่างประเทศไม่เกิดขึ้น หรืออีกนัยหนึ่ง อาจกล่าวได้ว่าหากไม่พิจารณาอุปสรรคอย่างอื่น (Frictions) ในตลาด เช่น ข้อจำกัดในการเคลื่อนย้ายเงินทุน (Restriction of Capital Mobility) , ต้นทุนทางธุรกรรม (Transaction Cost), ภาษี (Tax) และความเสี่ยงทางการเงินแล้ว ส่วนต่างของผลตอบแทนและต้นทุนดังกล่าวจะหายไป หรือทำให้ผลตอบแทนของเงินทุนในตลาดเงินหรือต้นทุนของการกู้ยืมเท่ากันไม่ว่าจะลงทุนหรือกู้ยืมประเทศใดก็ตาม ซึ่งความแตกต่างอันนี้ มีค่าเท่ากับส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงิน 2 สกุลเงินของ 2 ประเทศ จะก่อให้เกิดการแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย โดยจะก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุน จากสกุลเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำในประเทศหนึ่ง ไปยังสกุลเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าในอีกประเทศหนึ่ง ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศนี้ จะมีความสัมพันธ์กับอัตราความแตกต่างระหว่าง อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) กล่าวคือ สกุลเงินของประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าจะมีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเป็นพรีเมียม (Forward Premium) เมื่อเทียบกับสกุลเงินของประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า หรือในทางกลับกัน สกุลเงินของประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า จะมีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเป็นดิสเคาน์ (Forward Discount) เมื่อเทียบกับสกุลเงินของประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า เช่น ในกรณีเงินบาทของไทย ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) ของเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดในรูปเงินบาท (F บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) จึงมีค่าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที (S บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) หรือ $F > S$ ซึ่งเป็นการเกิด Forward Premium นั่นเอง

จากทฤษฎีข้างต้นของ Interest Rate Parity อธิบายโดย สมการที่ 2.2

$$E_f/E_0 = (1+R_{d0})/(1+R_{f0}) = X_0/X_f \quad \dots \text{สมการที่ 2.2}$$

กำหนดให้

X_f = อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่แสดงในรูปแบบ Foreign Currency หน่วย ต่อ 1\$

E_f = อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่แสดงในรูปแบบดอลลาร์ ต่อ Foreign Currency 1 หน่วย

X_0 = อัตราแลกเปลี่ยนทันที ที่แสดงในรูปแบบ Foreign Currency หน่วย ต่อ 1\$

E_0 = อัตราแลกเปลี่ยนทันที ที่แสดงในรูปแบบดอลลาร์ ต่อ Foreign Currency 1 หน่วย

R_{f0} = อัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศ

R_{d0} = อัตราดอกเบี้ยของในประเทศ

โดยสรุป คือ ทฤษฎี อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) หมายถึง การที่อัตราดอกเบี้ยที่สูงของเงินสกุลหนึ่ง จะถูกชดเชยโดยส่วนลดอัตราล่วงหน้า (Forward Discount) และอัตราดอกเบี้ยของเงินสกุลที่ต่ำจะถูกชดเชยโดยเพิ่มส่วนเพิ่มอัตราล่วงหน้า (Forward Premium) (เอกสิทธิ์, 2541:13)

ตัวอย่างการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าโดยใช้ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ดังสมการที่ 2.3

$$\text{จากสูตร} \quad E_f = \frac{(1+R_{d0})}{(1+R_{f0})} \times E_0 \quad \dots \text{สมการที่ 2.3}$$

กำหนดให้

อัตราแลกเปลี่ยนทันที (E_0) = 35.10 บาท/\$

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในประเทศ (R_{d0}) = 4.25% ต่อปี

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศ (R_{f0}) = 5.33% ต่อปี

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่คาดการณ์} (E_f) \text{ 1 เดือน} &= (1+0.3541\%)/(1+0.4441\%)*35.10 \\ &= 35.06855 \text{ บาท}/\$ \end{aligned}$$

ทฤษฎีนี้จะใช้อธิบายได้ดีในตลาดเงินตราต่างประเทศที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ซึ่งไม่มีต้นทุนในการดำเนินงานเกิดขึ้น กล่าวคือ จะทำให้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงิน 2 สกุลมีค่าเท่ากับ Forward Premium หรือ Forward Discount

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น จะแบ่งประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 ระดับ ตามกลุ่มข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง คือ (Eugene F.Fama.,1970:383)

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weakly Efficient Market)
2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Efficient Market)
3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strongly Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ (weakly Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับนี้มีลักษณะ คือ การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นไปแบบสุ่ม การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละครั้งจะใช้ข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์แล้ว ตลาดจึงไม่สามารถใช้อัตราแลกเปลี่ยนในอดีตมาเป็นประโยชน์ในการแสวงหากำไรเกินปกติได้

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับนี้มีลักษณะ คือ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่สู่สาธารณะชนทั่วไปและเกิดจากดุลยภาพของอุปสงค์กับอุปทาน เมื่อตัวกำหนดอุปสงค์และอุปทานไม่เปลี่ยนแปลงจะเกิดราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ซึ่งเป็นราคาที่เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง ราคาดุลยภาพจะเปลี่ยนแปลงเมื่ออุปสงค์หรืออุปทานของเงินตราเปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ราคาจะปรับตัวจนกระทั่งเกิดราคาดุลยภาพใหม่

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strongly Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับนี้มีลักษณะ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกอย่างสมบูรณ์ ทั้งข้อมูลที่เผยแพร่สู่สาธารณะชนทั่วไป และข้อมูลภายในที่ไม่ได้เปิดเผยตามแนวความคิดนี้เชื่อว่า ราคาตลาด คือ ผลจากการวิเคราะห์อย่างถี่ถ้วนจากเอกสารที่เผยแพร่ และไม่เผยแพร่ ในกรณีจะเห็นได้ว่าตลาดสามารถปรับตัวได้รวดเร็วมากจนไม่มีใครสามารถทำกำไรได้จากการซื้อขาย อันเนื่องจากการมีข้อมูลข่าวสารที่ดีกว่าคนอื่น

กำหนดให้

E_t	=	อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตที่คาดการณ์
F_t	=	อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดล่วงหน้า (Forward Rate)
S_t	=	อัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต

กรณีภายใต้ความแน่นอนการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตโดยทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคสามารถพิสูจน์ได้ว่า การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะมีค่าเท่ากับอัตรา

แลกเปลี่ยนในตลาดล่วงหน้าทางธนาคารประกาศ (Forward Rate) (Chacholiades Miltiades,1978:27) นั่นคือจะได้ดังสมการที่ 2.4

$$E_t = F_t \quad \dots\dots\dots\text{สมการที่ 2.4}$$

กรณีภายใต้ความไม่แน่นอน จะมีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตที่คาดการณ์ไว้แตกต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นเท่ากับ U_t ซึ่งถ้าตลาดมีประสิทธิภาพแล้วค่า U_t จะต้องไม่เกิดขึ้น ดังนั้น สมการที่ 2.5 แสดงว่าตลาดจะมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อ

$$S_t = E_t = F_t \quad \dots\dots\dots\text{สมการที่ 2.5}$$

Forward Rate as Unbiased Predictors of Future Spot Rate (UFR)

UFR จะกล่าวว่า “อัตราล่วงหน้าควรจะสะท้อนอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต (Future Spot Rate) ในวันสิ้นสุดสัญญาอัตราล่วงหน้า (Forward Contract)” (เอกลักษณ์, 2541:14)

$$E_f = F_{1(t=1)} \quad \text{ณ เวลา } t=1 \quad \dots\dots\dots\text{สมการที่ 2.6}$$

โดยที่ E_f คืออัตราแลกเปลี่ยนที่คาดไว้ในอนาคต ณ เวลา $t=1$
 $F_{1(t=1)}$ คืออัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น ณ เวลา $t=1$

ดังนั้น หากเราทราบอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดไว้ในอนาคต ณ เวลานั้นก็จะสามารถทราบอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ณ เวลานั้นได้ ดังสมการที่ 2.6

ทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในการการค้าระหว่างประเทศ

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง ความแปรปรวนของความเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่ได้คาดคิด หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ความเสี่ยงในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหมายถึงความไม่แน่นอนในอัตราแลกเปลี่ยน (ชดาวดี,2537:255)

ดังนั้น ในเรื่องของการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง การบริหาร Foreign Exchange Exposure หรือส่วนที่เผชิญกับความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นการวัดศักยภาพของกิจการในการหากำไร การได้รับกระแสเงินสดสุทธิ ตลอดจนมูลค่าของกิจการที่

เปลี่ยนแปลงอันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นผู้บริหารหรือเจ้าของกิจการธุรกิจระหว่างประเทศจะต้องดำเนินการให้ได้ผลดีที่สุด

ประเภทของความเสี่ยง

ในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศนั้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนย่อมส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ซึ่งสามารถแสดงให้เห็นประเภทของความเสี่ยงได้ ดังต่อไปนี้

1. ความเสี่ยงเชิงเศรษฐกิจ (Economic Exposure)

เป็นการวัดการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของธุรกิจ อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม ไม่ได้คาดคะเนเอาไว้ล่วงหน้า ผลของการเปลี่ยนแปลงนั้นอาจส่งผลทำให้มูลค่าของทรัพย์สินหรือหนี้สินของกิจการเปลี่ยนแปลงไป

2. ความเสี่ยงจากธุรกรรมหรือจากรายการค้า (Transaction Exposure)

เป็นการวัดการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของภาระผูกพันทางการเงินที่กิจการอยู่ ซึ่งภาระผูกพันนั้นได้ทำขึ้นก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน แต่มีการกำหนดชำระภายหลังจากที่อัตราแลกเปลี่ยนได้เปลี่ยนแปลง ดังนั้นความเสี่ยงจากธุรกรรม จึงถือได้ว่า เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดที่เกิดจากภาระผูกพันทางธุรกิจที่มีอยู่

3. ความเสี่ยงทางบัญชี (Accounting Exposure)

เกิดจากการแปลงค่างบการเงินของบริษัทในเครือหรือบริษัทสาขาจากสกุลเงินต่างประเทศของบริษัทสาขา เป็นสกุลเงินตราของธุรกิจที่เสนองบการเงินรวม เพื่อประโยชน์ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทในเครือเดียวกัน ซึ่งการแปลงค่าดังกล่าวเป็นการแปลงค่าทางบัญชี โดยรายการกำไรขาดทุนตามงวดบัญชีจะเป็นรายการกำไรขาดทุนทางบัญชี

ดังนั้น ส่วนที่เผชิญความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนในการค้าระหว่างประเทศ คือ ความเสี่ยงจากการทำธุรกรรม โดยความเสี่ยงประเภทนี้จะเกิดจากการทำสัญญาซื้อขายระหว่างกัน ในรูปเงินตราต่างประเทศ เช่น ผู้ส่งออกชาวไทยทำสัญญาขายสินค้าสำเร็จรูปให้กับประเทศสหรัฐอเมริกา เท่ากับ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แต่เมื่อมีการรับชำระสินค้าในอีกหนึ่งเดือนต่อมา ปรากฏว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมเป็น 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ผู้ส่งออกของไทยต้องขาดทุนจากการทำธุรกรรมครั้งนี้ 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ถ้าการซื้อขายครั้งนี้ทำสัญญาการซื้อขายไว้ที่มูลค่า 100,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ผู้ส่งออกชาวไทยจะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนครั้งนี้เป็นมูลค่า 100,000 บาท

ดังนั้น การบริหารความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน จากการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ จะต้องเข้าไปเกี่ยวข้องกับการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Exchange Contract) เช่น กรณี ผู้ส่งออกชาวไทยส่งออกสินค้าไปยังประเทศสหรัฐอเมริกาฯ โดยมีการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าไว้กับธนาคารพาณิชย์ที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ คือ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดังนั้น ไม่ว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะไม่มีผลกระทบต่อจำนวนเงินบาทที่ผู้ส่งออกของไทยจะได้รับในอนาคต ทั้งนี้ เพราะอัตราแลกเปลี่ยนได้ถูกกำหนดเอาไว้แน่นอนแล้ว แต่ถ้าไม่ได้ทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเอาไว้กับธนาคารพาณิชย์ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ลดลง ทำให้ใช้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แลกเงินบาทได้น้อยลง ผู้ส่งออกของไทยจะขาดทุนจากการทำธุรกรรมครั้งนี้ได้ แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้า ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีค่าอ่อนตัวลง ผู้ส่งออกได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากรับในรูปสกุลเงินบาทมากขึ้น แต่ถ้าผู้ส่งออกทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเอาไว้ ก็จะเสียโอกาสจากผลของอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีค่าอ่อนตัวลง

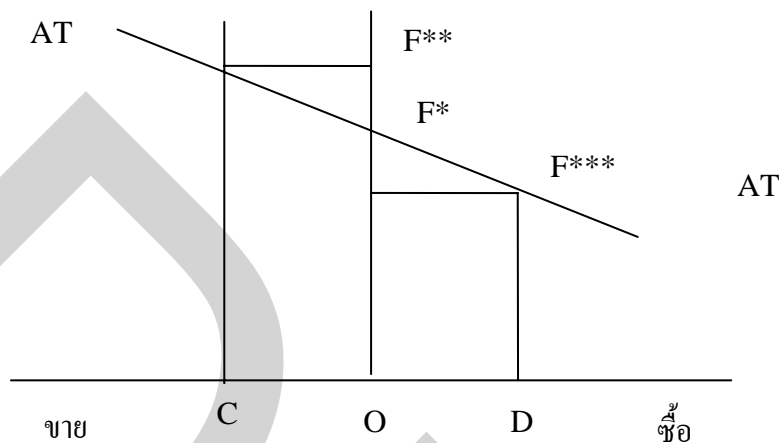
แนวคิดในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเอาไว้กับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นสถาบันการเงินแห่งเดียวในประเทศไทย ปัจจุบันที่สามารถทำธุรกรรมเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศได้ แม้ว่ารายรับที่ต้องรับจริงจากการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอาจจะน้อยกว่ารายรับที่ต้องรับจากอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตมีค่าต่ำลง แต่ประโยชน์ของการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศอีกข้อหนึ่ง คือ ผู้ส่งออกสามารถทราบรายรับที่แน่นอนในการส่งออกสินค้า

ทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าแนวใหม่

ทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าแนวใหม่นั้น กล่าวเอาไว้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Exchange Rate) ถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานของนักค้ากำไร (Arbitrager) ผู้ทำการค้าระหว่างประเทศ (Trader) และนักเก็งกำไร (Speculators) ดังนั้น เพื่อให้เห็นภาพที่ชัดเจนขึ้น สมมติให้นิวยอร์กและลอนดอนเป็นศูนย์กลางทางการเงินของโลก โดยอัตราแลกเปลี่ยนของเงินปอนด์สเตอร์ลิงจะถูกกำหนดให้อยู่ในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

พฤติกรรมของนักค้ากำไร (The Arbitrager's Behavior) และผู้ทำการค้าระหว่างประเทศ (The Traders' Behavior)

อัตราแลกเปลี่ยนทันทีและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า



ปริมาณขายเงินปอนด์สเตอร์ลิงล่วงหน้า ปริมาณซื้อเงินปอนด์สเตอร์ลิงล่วงหน้า

ภาพที่ 2.3 พฤติกรรมของนักค้ากำไร

ที่มา : (เพ็ญศรี, 2540:12)

จากภาพที่ 2.3 ซึ่งให้แกนนอนแทนปริมาณการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของเงินปอนด์สเตอร์ลิง โดยทางด้านซ้ายมือของแกนนอนแทนปริมาณการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของปอนด์สเตอร์ลิง ส่วนทางด้านขวามือจะแทนปริมาณการซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของเงินปอนด์สเตอร์ลิง โดยแกนตั้งแทนอัตราแลกเปลี่ยนทันที และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Spot Rate and Forward Exchange Rate)

ที่จุด F^* จุดที่เส้นกราฟตัดแกนตั้งเป็นจุดที่ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศเท่ากับ ส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Premium) ทำให้นักค้ากำไรไม่สามารถทำกำไรจากตลาดเงินตราได้ เนื่องจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นกำไรของเขาหมดไป จากอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่มีค่าเป็นดิสเคาน์ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินปอนด์สเตอร์ลิงที่ลอนดอนเท่ากับ 12% และอัตราดอกเบี้ยเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับ 7% โดยอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเท่ากับ 1.75 USD/Pound แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 ปี เท่ากับ 1.66 USD/Pound มีส่วนต่างเท่ากับ $(1.66-1.75)/1.75 = 5\%$ ซึ่งจะเท่ากับส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างลอนดอนกับนิวยอร์ก (12%-7%) พอดี ทำให้นักค้ากำไรไม่สามารถแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศได้

แต่ถ้ามีความแตกต่างระหว่างส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เช่น ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าอยู่ที่ F^{**} นักค้ากำไรจะทำการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากนิวยอร์กมาลอนดอนเพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย และปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการขายเงินปอนด์สเตอร์ลิงล่วงหน้าในปริมาณ OC โดยนักค้ากำไรจะกู้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วแลกเปลี่ยนเป็นเงินปอนด์สเตอร์ลิงเพื่อนำไปลงทุนในตลาดลอนดอน โดยปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำสัญญาขายเงินปอนด์สเตอร์ลิงล่วงหน้า เมื่อครบกำหนดสัญญาเขาจะทำการขายเงินปอนด์สเตอร์ลิงในอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ในสัญญา แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าอยู่ที่จุด F^{***} นักค้ากำไรจะทำการเคลื่อนย้ายเงินทุนกลับไปนิวยอร์กเพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย และจะทำการซื้อเงินปอนด์สเตอร์ลิงไว้ล่วงหน้าที่มีปริมาณ OD เพื่อปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น ถ้ามีความแตกต่างระหว่างกำไรจากอัตราดอกเบี้ย และส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าแล้วนักค้ากำไรเหล่านี้ก็จะทำการซื้อขายเงินตราล่วงหน้าทันที

ทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเป็นตัวพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตได้อย่างไม่เอนเอียง

ทฤษฎีนี้จะต้องอ้างอิงกับตลาดปริวรรตเงินตราที่มีประสิทธิภาพ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจึงจะเป็นตัวพยากรณ์ที่ดีของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตได้

จากทฤษฎีนี้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจะมีค่าเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต จำเป็นที่จะต้องอ้างอิงเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตรา จึงต้องทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตรา โดยเป็นการทดสอบว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจะเป็นตัวพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตได้อย่างไม่เอนเอียง (Unbiased) หรือไม่ ซึ่งต้องประกอบด้วยสมมติฐาน 2 ข้อ คือ

1. สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีเหตุผล (Rational Expectation Hypothesis) คือการคาดการณ์จะใช้ข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งประกอบด้วยอัตราแลกเปลี่ยนทันที อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และอัตราดอกเบี้ย ทำให้ความผิดพลาดในการคาดการณ์จะไม่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง นั่นคือ โดยเฉลี่ยแล้วอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตจะเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตที่คาดการณ์ไว้ซึ่งแสดงได้ดังสมการ 2.7 ดังนี้

$$\Delta S_{t+1} = \Delta S_t^e + U_{t+1} \quad \dots\dots\dots \text{สมการที่ 2.7}$$

โดย ΔS_{t+1} คือ % การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเวลา t และเวลา $t+1$
 ΔS_t^c คือ ค่าคาดการณ์ของ ค่า ΔS_{t+1}
 U_{t+1} คือ ความคลาดเคลื่อน (error) ณ เวลา $t+1$ มีลักษณะสุ่ม (Random) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ศูนย์

2. สมมติฐานความเสี่ยงที่เป็นกลาง (Risk Neutral) หรือไม่มี Risk Premium คือ การที่ผลตอบแทนจากการลงทุนเท่ากันไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศ หรือภายในประเทศ ทฤษฎี Covered interest arbitrage อธิบายว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อแสวงหากำไรในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าทำให้นักลงทุนต้องป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต การเคลื่อนย้ายเงินทุนจะมีจนกระทั่งเกิดดุลยภาพของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) คือ ผลต่างของอัตราดอกเบี้ย ของ 2 ประเทศที่พิจารณาจะเท่ากับผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปัจจุบันและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ซึ่งเงินตราของประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า จะมี Forward Discount ขณะที่ของอีกประเทศหนึ่งจะมี Forward Premium ซึ่งแสดงได้ดังสมการ 2.8 ดังนี้

$$fP_t - \Delta S_t^c = 0 \longrightarrow fP_t = \Delta S_t^c \dots \text{สมการที่ 2.8}$$

โดย fP_t คือ % Forward Premium ณ เวลาปัจจุบัน

Robert Hodrick (1999) ได้ทำการรวบรวมการศึกษาว่าตลาดล่วงหน้า (Forward Market) สามารถทำนายอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Future Spot Rate) ได้อย่างไม่เอนเอียง (Unbiased) หรือไม่ โดย สมการ 2.9 ดังนี้

$$\Delta S_{t+1} = a + b fP_t + U_{t+1} \dots \text{สมการที่ 2.9}$$

ถ้าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศมีประสิทธิภาพ หรือ Forward Premium สามารถทำนายการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนอย่างไม่เอนเอียงแล้วค่าสัมประสิทธิ์จะมีคุณสมบัติ ดังนี้

1. $a = 0$ หมายถึง Forward Premium สามารถทำนายการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนไม่สูงหรือต่ำเกินไป

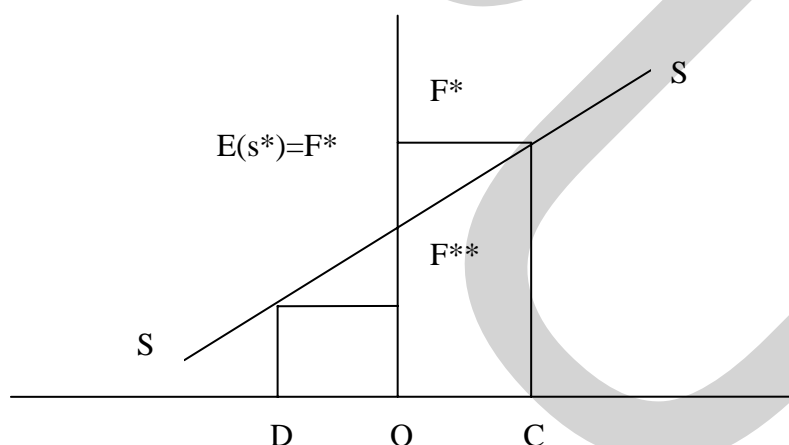
2. $b = 1$ หมายถึง Forward Premium สามารถทำนายการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างถูกต้องโดยเฉลี่ย

3. U_{t+1} ไม่มี Autocorrelation คือตัวรบกวนสุ่มในอดีตไม่สามารถใช้ทำนายตัวรบกวนสุ่มในอนาคตได้

พฤติกรรมของนักเก็งกำไร (The Speculator's Behavior)

พฤติกรรมของนักค้ากำไรจะเหมือนกับพฤติกรรมของผู้ส่งออกและผู้นำเข้า เพราะต้องการปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเหมือนกัน แต่แตกต่างกันโดยนักเก็งกำไรจะคิดว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ใช่ความเสี่ยงแต่เป็นหนทางที่จะได้กำไร ดังนั้น เขาจะคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและทำการซื้อหรือขายเงินตราล่วงหน้าเพื่อหวังส่วนต่างหรือกำไรในอนาคต และต่ำกว่าอัตราที่เขาทำสัญญาเอาไว้ เมื่อถึงวันครบกำหนดสัญญา จะทำการซื้อเงินตราในตลาดในราคาที่ถูกลง และขายในราคาที่แพงกว่าในอัตราที่กำหนดไว้ในสัญญา ในทางตรงกันข้ามเขาจะทำสัญญาซื้อเงินล่วงหน้า ถ้าเขาคาดการณ์ว่าค่าของเงินนั้นจะสูงขึ้นในอนาคต ซึ่งถ้าเป็นไปได้ตามที่เขาคาดการณ์เขาจะสามารถทำกำไรได้โดยการขายในราคาที่สูงกว่าในตลาด

อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่คาดหวังและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า



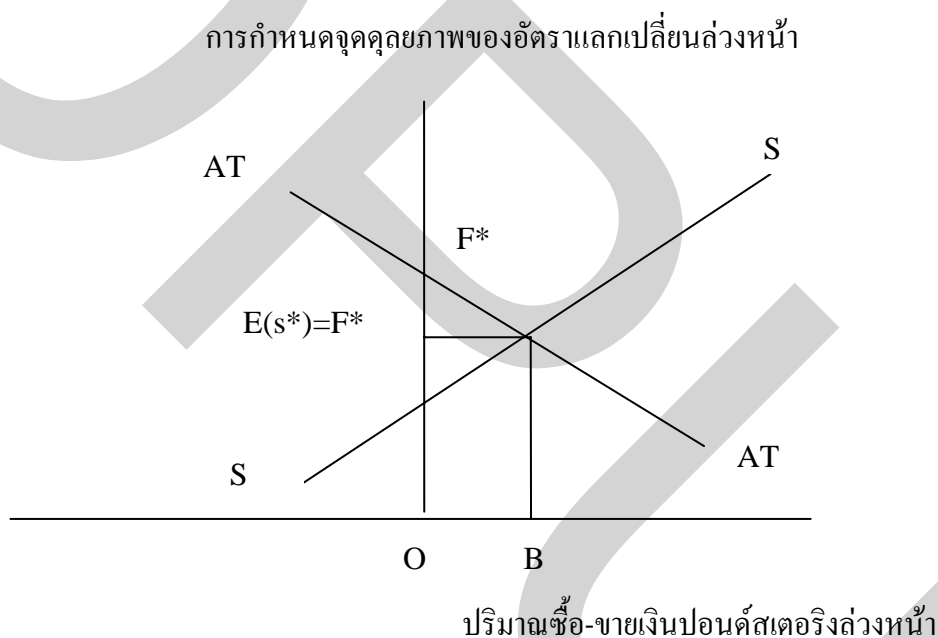
ปริมาณซื้อเงินปอนด์สเตอร์ลิงล่วงหน้า

ปริมาณขายเงินปอนด์สเตอร์ลิง

ภาพที่ 2.4 พฤติกรรมของนักเก็งกำไร

ที่มา : (เพ็ญศรี, 2540 : 14)

จากภาพที่ 2.4 F^{**} คือ จุดที่อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่คาดหวังเอาไว้เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เป็นจุดที่นักเก็งกำไรคิดว่าจะไม่สามารถทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เขาคาดเอาไว้เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เขาจึงไม่ทำการซื้อขายล่วงหน้า แต่ที่จุด F^* เป็นจุดที่นักเก็งกำไรคาดการณ์ว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ทำสัญญาเอาไว้เขาจึงทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเท่ากับ OC เพื่อหวังผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการซื้อเงินตราต่างประเทศในตลาดทันที และขายด้วยอัตราที่ทำสัญญาเอาไว้ แต่ในทางตรงกันข้าม ณ จุด F^{**} นักเก็งกำไรคาดการณ์ว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะสูงขึ้นกว่าอัตราแลกเปลี่ยนในสัญญา เขาจึงทำสัญญาซื้อล่วงหน้าเอาไว้เท่ากับ OD เพื่อทำกำไรจากการซื้อเงินตราต่างประเทศด้วยอัตราตามสัญญาและขายในตลาดทันที



ภาพที่ 2.5 การกำหนดจุดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

ที่มา : (เพ็ญศรี, 2540 : 16)

จากภาพที่ 2.5 จุดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจะถูกกำหนดจากจุดตัดระหว่างเส้น $AT - AT$ กับเส้น $S - S$ ที่จุด F^* นักค้ากำไรและผู้ทำการค้าระหว่างประเทศต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าปริมาณ OB เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าอยู่ต่ำกว่าจุด Interest Rate Parity ($F^{**} < F^*$) ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากลอนดอนไปนิวยอร์ก เพื่อแสวงหากำไรจาก

อัตราดอกเบี้ยและอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้า ในขณะที่นักเก็งกำไรจะต้องการขายล่วงหน้า OB เช่นเดียวกัน เพราะอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดหวังอยู่ต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ($E(S^*) < F^*$) ดังนั้น จุดดุลยภาพ คือ จุด F^* ซึ่งอยู่ต่ำกว่าจุด F^* นักค้ากำไรและผู้ทำการค้าระหว่างประเทศจะทำการซื้อล่วงหน้าแต่นักเก็งกำไรจะทำการขายล่วงหน้า ดังนั้น จึงเกิดจุดดุลยภาพขึ้น ดังกล่าว

จากทฤษฎีนี้จะเห็นได้ว่าปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า คือ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตและส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ของผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดเงินตราต่างประเทศทั้งสามกลุ่ม คือ นักค้ากำไร ผู้ทำการค้าระหว่างประเทศ หรือผู้นำเข้าและผู้ส่งออก และนักเก็งกำไร ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อปริมาณซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของผู้นำเข้าตามทฤษฎี คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันที กับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

2.2 ทบทวนวรรณกรรม

สนอง แซ่มรัมย์ (2533) ได้ทำการศึกษาประสิทธิภาพตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของไทย โดยศึกษาในระบบ Weakly Efficient Market ซึ่งทำการศึกษาเฉพาะกรณีอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยอาศัยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือน และใช้ข้อมูลระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2527-พฤษภาคม 2531 โดยสามารถ จำแนกผลการศึกษาเป็น 3 ประเด็น

1. โครงสร้างตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยนั้น มีความคล้ายคลึงกันกับตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศทั่วไป ทั้งในด้านขององค์ประกอบ และประเภทของการทำธุรกรรม แต่มีความแตกต่างกัน คือ ตลาดปริวรรตเงินตราของประเทศไทยนั้น ยังมีการแทรกแซงจากทางการ โดยผ่านกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ไม่เป็นอิสระอย่างเต็มที่

2. การทดสอบความสามารถในการทำนายอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือน ไม่สามารถทำนายอัตราแลกเปลี่ยนในอีก 1 เดือน ได้อย่างถูกต้อง

3. ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของไทย ยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับ Weakly Efficient เนื่องจากตลาดมีขนาดเล็ก และยังไม่มีการพัฒนาเท่าที่ควร คือ ผู้ทำธุรกรรมในตลาดมีน้อย และยังมีการควบคุมจากทางกานในการซื้อขายเงินตราในตลาดล่วงหน้า

ลลิตพันธุ์ พิริยะพันธุ์ (2536) ได้ทำการศึกษา เรื่อง ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทย โดยศึกษาว่าระดับความสูงต่ำของค่าพรีเมียมได้รับอิทธิพลจากปัจจัยใด ผลการศึกษาพบว่า ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญในการทำให้ค่าพรีเมียมมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในแต่ละวัน ในขณะที่การคาดการณ์ค่าของเงินในอนาคตก็มี

ส่วนอย่างมากที่ทำให้ค่าพรีเมียมมีการผันผวนไปจากระดับปกติ เกินกว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อการคาดการณ์ค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในอนาคต คือ คุลบัญชีเดินสะพัด เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยและปัจจัยภายนอกอื่น ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง การเข้าแทรกแซงตลาดของทางการในยามที่เกิดภาวะผิดปกติขึ้นในตลาด มีส่วนทำให้ค่าพรีเมียมมีการเคลื่อนไหว

ปกรณ วิทยานนท์ (2538) ได้แสดงผลการศึกษาของโครงการวิจัยเครื่องมือทางการเงินรุ่นใหม่ 7 ประเภท ได้แก่ Currency Options, Interest Rate Options, Forward Contract, Currency Swap, Interest Rate Swap, Floating Rate Notes, Note Insurance Facilities โดยเครื่องมือแต่ละประเภทจะมีเนื้อหาครอบคลุม ความหมาย และกลไกพื้นฐาน ลักษณะเด่นวิวัฒนาการ การกำหนดราคา และธุรกรรมในประเทศไทย พร้อมทั้งให้ข้อสังเกตในการใช้เครื่องมือแต่ละประเภทอีกด้วย นอกจากนี้ผลการศึกษา ยังได้แสดงอีกว่า ถ้าหากมีการใช้เครื่องมือทางการเงินรุ่นใหม่อย่างแพร่หลายในอนาคตแล้ว ธุรกรรมเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงิน และนโยบายเศรษฐกิจได้ง่าย เช่น อาจเกิดการกระจุกตัว ในการบริหารความเสี่ยง โดยธนาคารพาณิชย์ไม่กี่แห่ง หรือกระจุกตัวในอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนไม่กี่อัตรา เป็นต้น นอกจากนี้ ยังอาจเป็นการนำลูกหนี้คุณภาพต่ำเข้าสู่ตลาดการเงินทำให้คุณภาพสินทรัพย์ของตลาดลดลงได้ ทั้งนี้ทั้งนั้น ยังอาจส่งผลดีบางประการ เช่น ทำให้สถาบันการเงินต้องปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น และช่วยรักษาเสถียรภาพในตลาดการเงิน เป็นต้น

นิรันดร์ ประสพสุขโชคชัย (2541) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยภายหลังเปิดเสรีทางการเงิน โดยในการศึกษาได้ใช้แบบจำลองตามแนวคิดของ Edward and Khan ที่อธิบายปัจจัยซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจการเงินแบบกึ่งเปิดและปิด สำหรับปัจจัยที่ได้นำมาใช้ศึกษานั้นจะประกอบไปด้วย 2 ส่วน ได้แก่ ปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยจากต่างประเทศ โดยปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบ รายได้ประชาชาติรายเดือน และสถานการณ์เงินเฟ้อในประเทศ ในส่วนของปัจจัยจากต่างประเทศ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ระหว่างธนาคารระยะเวลา 1 เดือน ในตลาดสิงคโปร์ และค่าธรรมเนียมการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ฯ

ผลการศึกษา พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยแต่ละตัวที่นำมาศึกษากับอัตราดอกเบี้ย เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ คือ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันเช่นกัน สำหรับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินนั้น พบว่า ทำให้

อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง จากผลการศึกษาที่ได้จะเห็นว่า ภายหลังจากเปิดเสรีทางการเงินแล้ว อัตราดอกเบี้ยจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากในการกำหนดทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ นอกจากนี้การที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอยู่ในระดับที่สูงกว่าต่างประเทศ ทำให้มีเงินทุนระยะสั้นจำนวนมากไหลเข้ามาในประเทศเพื่อหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า

กิจจา สุทธิบุตร (2542) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อผู้นำเข้าของศูนย์ธุรกิจต่างประเทศดาวคะนอง (บมจ.ธนาคารกสิกรไทย) โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) วิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้นำเข้าที่มาใช้บริการและใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2539-กุมภาพันธ์ 2542 จากศูนย์ธุรกิจต่างประเทศดาวคะนอง (บมจ.ธนาคารกสิกรไทย)

ผลการศึกษาสรุปได้ว่า ปัจจัยที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อปริมาณการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อผู้นำเข้าของศูนย์ธุรกิจต่างประเทศดาวคะนอง คือ มูลค่าการนำเข้าโดยรวม และส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต กับ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า โดยมูลค่านำเข้าโดยรวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการทำสัญญาล่วงหน้า และส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ทิศทางเดียวกัน ส่วนการศึกษาเชิงพรรณนา พบว่า การรับรู้ข้อมูลข่าวสารของผู้นำเข้าเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจในการทำสัญญาล่วงหน้า ดังนั้นภาครัฐบาลและเอกชนจึงควรหันมาสนใจการทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพิ่มขึ้น เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวนมากขึ้น

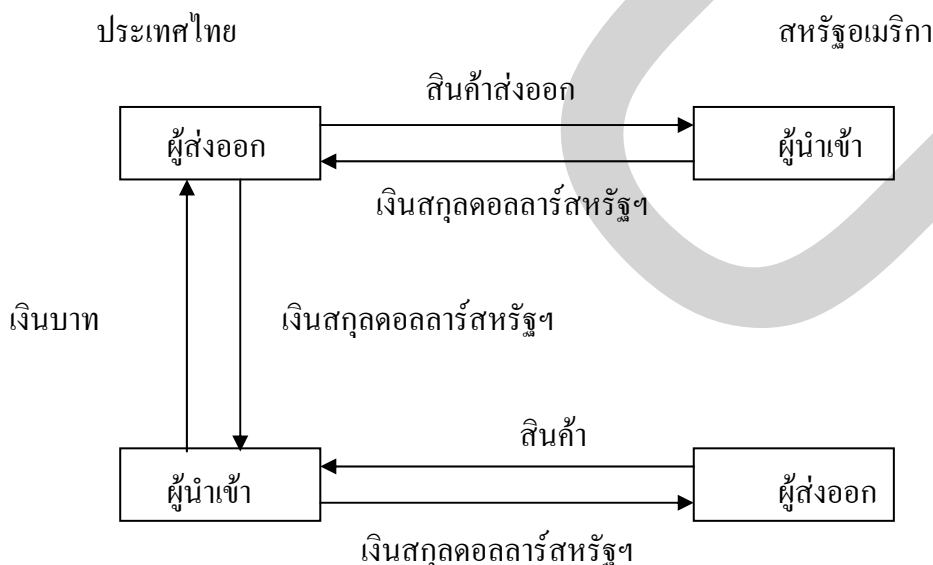
บทที่ 3

ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทย

3.1 ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ

การปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเป็นส่วนหนึ่งของการทำธุรกรรมด้านการค้าเงินตราต่างประเทศ ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาด ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า และนายหน้าค้าเงินตราต่างประเทศ

ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Market) หมายถึง ตลาดที่มีการเสนอซื้อ เสนอขายเงินตราสกุลหนึ่งเปรียบเทียบกับเงินตราของอีกสกุลหนึ่ง มีลักษณะคล้ายกับตลาดเงินทั่วไป คือเป็นตลาดที่มีการค้าตราสารทางการเงินที่มีระยะสั้น (Short Maturity) จะแตกต่างจากตลาดเงินทั่วไปที่ตลาดนี้เป็นการค้าเงินตราต่างประเทศสกุลกันและจากการที่ประเทศต่าง ๆ จำเป็นต้องใช้เงินตราบางสกุลซึ่งเป็นที่ยอมรับในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายสินค้าบริการ การกู้ยืมระหว่างประเทศ การบริจาการเงินไปยังต่างประเทศ ล้วนเป็นธุรกรรมที่ก่อให้เกิดความต้องการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราทั้งสิ้น ดังนั้นตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศจึงเกิดขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขายเงินตราต่างประเทศนั่นเอง



ภาพที่ 3.1 วงจรแสดงวิธีการซื้อขายสินค้านำเข้าระหว่างประเทศ

จากวงจรข้างต้น เป็นตัวอย่างที่แสดงถึงวิธีการซื้อขายสินค้าโดยประเทศไทยทำการค้าระหว่างประเทศกับประเทศสหรัฐอเมริกา โดยผู้ส่งออกไทยขายสินค้าให้กับประเทศสหรัฐอเมริกา และยอมรับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๆ ที่ได้รับจากการชำระสินค้าส่งออกไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาท ซึ่งเป็นเงินตราสกุลหลักของประเทศไทยกับผู้ที่ให้นำสินค้าเข้าประเทศ ผู้นำเข้าเมื่อได้รับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๆ ก็จะนำไปชำระค่าสินค้านำเข้าจากประเทศสหรัฐอเมริกา ๆ ซึ่งในกรณีดังกล่าวนี้ การส่งสินค้าออก และการนำเข้าจะเกิดขึ้นพร้อมกัน และมีมูลค่าที่เท่ากัน การแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจึงไม่มีปัญหาใด ๆ เกิดขึ้น

แต่ในความเป็นจริงของการค้าระหว่างประเทศนั้น เงินตราทุกสกุลมิได้เป็นที่ยอมรับของประเทศต่าง ๆ ที่ทำการค้าทั่วโลก ประกอบกับปริมาณและมูลค่าของการนำเข้าและการส่งออกก็ไม่เท่ากัน การชำระเงินระหว่างประเทศจึงประสบกับความยุ่งยาก ดังนั้นตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศจึงเป็นแหล่งสำคัญสำหรับการแลกเปลี่ยนเงินตรา

อัตราแลกเปลี่ยน คือราคาของเงินสกุลหนึ่งเปรียบเทียบกับอีกสกุลหนึ่ง โดยมีเงินตราต่างประเทศเป็นสินค้าที่มีการซื้อขายกันในตลาด คือมีสกุลเงินที่มีการซื้อขายเรียกว่า Commodity Currency เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และอีกสกุลเงินหนึ่งเป็น Contra Currency หรือเรียกว่าสกุลเงินเทียบค่า Term Currency

หน้าที่ของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยทั่ว ๆ ไป มี 3 ประการ รายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. หน้าที่ในการโอนอำนาจซื้อ (Transfer of Purchasing Power)

เป็นหน้าที่สำคัญที่สุด เพราะสามารถทำให้เกิดการโอนอำนาจซื้อจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งหรือจากเงินตราต่างประเทศสกุลหนึ่งไปยังอีกสกุลหนึ่ง เครื่องมือที่ใช้ในการโอนอำนาจซื้อ เช่น การใช้การโอนเงินทางโทรเลข (T/T) การโอนเงินทางไปรษณีย์ (M/T) ดราฟ (D/D) ตัวแลกเปลี่ยนชนิดต่าง ๆ หรือการโอนเงินระบบ SWIFT (Society for Worldwide InterTAN Financial Telecommunication) วิธีการที่ใช้กันโดยทั่ว ๆ ไป คือ ตัวแลกเปลี่ยน (Bill of Exchange) ผู้ต้องการใช้จ่ายเป็นผู้ทำขึ้น สั่งให้ผู้จ่ายเงินให้แก่ตนตามราคาสินค้าที่ซื้อขายกัน ซึ่งอาจจะจ่ายหลังจากได้รับตัวแลกเปลี่ยนแล้วก็ตาม (Days after sight) ผู้จ่ายเมื่อได้รับตัวแลกเปลี่ยนก็จะลงชื่อสลักหลังยอมจ่ายตามกำหนด โดยส่วนใหญ่ผู้จ่ายคือผู้นำสินค้าเข้าและส่งจ่ายให้ผู้ส่งออก อีกวิธีหนึ่งที่นิยมใช้กันทั่วไป คือการเปิดตัวเครดิต (Letter of Credit : L/C) เกิดขึ้นในกรณีที่ผู้นำเข้าและผู้ส่งออกไม่มีความคุ้นเคยกัน จึงใช้ L/C เพื่อลดความเสี่ยง โดยให้ธนาคารเป็นผู้ดูแลธุรกรรมในครั้งนั้น

2. หน้าที่ในการให้สินเชื่อ (Credit Function)

เป็นหน้าที่ที่มีความจำเป็นต่อการค้าระหว่างประเทศมากเพราะจะต้องมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งให้สินเชื่อ ผู้ส่งสินค้าออกต้องการสินเชื่อเพื่อใช้ในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออก และผู้นำเข้าสินค้า จะต้องการสินเชื่อในระหว่างที่ยังไม่สามารถขายสินค้าแก่ผู้บริโภค นอกจากนี้ความต้องการสินเชื่อ ยังเกิดขึ้นอีกในระหว่างที่สินค้าดังกล่าวเดินทางจากผู้ส่งออกถึงผู้นำเข้า เครื่องมือทางการเงินที่ ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศใช้อำนวยความสะดวกแก่ผู้ที่ต้องการสินเชื่อ ได้แก่ ตัวแลกเปลี่ยนที่ ธนาคารรับรอง (Banker's acceptance) หรือตั๋วเครดิต (Letter of Credit : L/C) และปัจจัยที่เป็น เครื่องตัดสินใจที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะเลือกสินเชื่อเพื่อสนับสนุนทางการเงินต่อสินค้าที่กำลังเดินทาง ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยหรืออัตราซื้อลดตัวเงินในประเทศที่เกี่ยวข้องและความเสี่ยงภัยในการถือครอง เงินตราสกุลต่างประเทศ แต่การให้เครดิตมีความเสี่ยงอยู่มาก และอาจทำให้กำไรหรือขาดทุนได้ เช่น ธนาคารให้สินเชื่อแก่ผู้ส่งสินค้าออกไปโดยยอมรับตัวแลกเปลี่ยน (Bill of Exchange) ไว้ และให้ เงินสดไปก่อน เมื่อครบกำหนดที่ธนาคารจะทวงเงินสดจากผู้ส่งจ่ายปรากฏว่าอัตราแลกเปลี่ยน เงินตราต่างประเทศนั้นเปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ธนาคารกำไรหรือขาดทุนได้

3. หน้าที่การลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Hedging Function)

การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวนอยู่ตลอดเวลา ทำให้ผู้ที่มีสินทรัพย์และ หนี้สินเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศย่อมต้องเสี่ยงต่อการขาดทุนจากการมีฐานะเงินตราต่างประเทศ โดยการขาดทุนฐานะเงินตราต่างประเทศจะมี 2 รูปแบบ คือ

- Long Position or Overbought หมายความว่า มีฐานะเงินสกุลนั้นในมือมากเกินไป
- Short Position or Oversold หมายความว่า มีฐานะขาดเงินสกุลนั้น

ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ

ในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ถ้าพิจารณาตามความสำคัญของผู้ที่เกี่ยวข้องใน ตลาด ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่ง เพราะเป็นกลไกที่ทำให้ตลาดปริวรรตเงินตรา ต่างประเทศดำเนินไปได้อย่างคล่องตัว รองลงมา คือ ธนาคารกลาง ธุรกิจเอกชนขนาดใหญ่ที่มี การค้าติดต่อระหว่างประเทศ และบุคคลทั่วไปที่มีความจำเป็นต้องซื้อขายเงินตราต่างประเทศ โดยมี วัตถุประสงค์ต่าง ๆ กัน เช่น ส่งเงินให้ลูกหลานที่ศึกษาในต่างประเทศ ต้องการส่งเงินตรา ต่างประเทศไปยังประเทศของตน ฯลฯ บทบาทของผู้ที่เกี่ยวข้องเหล่านี้มีดังนี้ คือ

- **ธนาคารพาณิชย์** ตามพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 ธนาคาร แห่งประเทศไทยในฐานะผู้รับรองอำนาจจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้มอบอำนาจให้ ธนาคารพาณิชย์เป็น “ตัวแทนรับอนุญาต” ให้เป็นผู้อนุญาตในแบบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

เกี่ยวกับการส่งสินค้าออก การส่งสินค้าเข้า การซื้อเงินเพื่อเดินทาง การส่งเงินไปชำระพันธะต่าง ๆ ที่กำหนดไว้ ยกเว้นการส่งเงินเพื่อลงทุน การส่งเงินผลประโยชน์ ผลกำไร การส่งเงินชำระล่วงหน้า ค่าสินค้า การส่งสินค้าเงินผ่อนระยะยาว เป็นต้น ต้องขออนุญาตต่อเจ้าหน้าที่ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนี้จะได้รับอนุญาตให้ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ตามสกุลต่างประเทศ ที่ทำการค้าขายได้ตามความจำเป็นและเท่าที่เห็นสมควรมิได้กำหนดวงเงินที่จะเปิดบัญชีไว้แต่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์รายงานยอด และภาวะที่ก่อกำขึ้นเป็นรายวันให้เจ้าหน้าที่พนักงานควบคุมทราบ พร้อมทั้งส่งแบบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรือรายงานซื้อขายประจำวันด้วย

ธนาคารพาณิชย์ ทำหน้าที่ ในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยเป็นตัวกลางให้ธุรกิจเอกชนและลูกค้า ซึ่งธนาคารพาณิชย์ จะต้องมิทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของตนเองอยู่ด้วย เพื่อใช้เป็นเงินหมุนเวียนให้แก่ลูกค้าที่มีการค้าระหว่างประเทศ ในกรณีที่ลูกค้าของธนาคารมีการส่งสินค้าเข้ามามากกว่าการส่งสินค้าออก ธนาคารพาณิชย์จะต้องขายเงินตราต่างประเทศให้แก่ผู้สั่งเข้ามา มากกว่าเงินตราต่างประเทศที่รับซื้อได้จากผู้ส่งออก ทำให้เกิดภาวะไม่สมดุลในฐานะทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ (Inventory Position) ของธนาคาร ธนาคารจึงต้องติดต่อกับธนาคารอื่น ๆ เพื่อซื้อเงินต่างประเทศที่ตนขาดเพื่อปรับฐานะทุนสำรองเงินตราต่างประเทศให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม อาจกล่าวโดยสรุป ถึงบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศได้ 3 ประการ คือ

ประการแรก เพื่อให้บริการที่ดีแก่ลูกค้าในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ

ประการที่สอง เพื่อบริหารฐานะเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพียงพอกับปริมาณการค้าของลูกค้าธนาคาร

ประการที่สาม จากบทบาทที่ธนาคารพาณิชย์เข้าเกี่ยวข้องในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศข้างต้น ผลพลอยได้ที่ธนาคารพาณิชย์ได้รับ คือ กำไร และค่าธรรมเนียมการให้บริการด้านต่าง ๆ

- **ธนาคารกลาง** ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลตลาดเพื่อให้ตลาดอยู่ในสภาพสมดุล กล่าวคือ เมื่อตลาดมีความผันผวนมากเกินไปธนาคารกลางจะเข้าแทรกแซง บทบาทของธนาคารกลางจะมีมากน้อยเพียงไร ขึ้นอยู่กับระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อยู่ในขณะนั้น และถ้ารัฐบาลประกาศให้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate System) ในทางทฤษฎีธนาคารกลางไม่ต้องเข้าแทรกแซงจะปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนกำหนดขึ้นจากความต้องการ (Demand) และปริมาณ (Supply) ของเงินตราสกุลนั้น ๆ ซึ่งถ้าปล่อยให้ลอยตัวได้อย่างเสรีอย่างแท้จริงได้ เรียกว่า Clean

Floating ซึ่งไม่เกิดขึ้นในโลกแห่งความเป็นจริง สำหรับประเทศไทยปัจจุบันได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการจัดการตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2542 เป็นต้นมา ซึ่งภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยจะปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวโดยอัตโนมัติภายใต้การควบคุม และหากมีความจำเป็นก็จะเข้าแทรกแซงเพื่อมิให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนรุนแรงมากเกินไป ซึ่งจะสร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ธนาคารกลางจะทำหน้าที่เป็นแหล่งสุดท้ายในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศส่วนเกิน หรือส่วนขาดในตลาด

สำหรับประเทศไทยผู้ทำหน้าที่ควบคุมดูแลตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ คือ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (The Exchange Equalization Fund : EEF) ซึ่งทำหน้าที่ขายเงินตราต่างประเทศให้แก่ตลาดเมื่อมีการขาดแคลน และซื้อเงินตราต่างประเทศเมื่อตลาดมีเงินล้นมือ กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการ (Official Exchange Rate) ในการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และควบคุมการเคลื่อนย้ายของเงินตราต่างประเทศเข้าออกจากระบบสำนักงานของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อยู่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะต้องดำเนินการภายใต้นโยบายของรัฐบาล นอกจากจะควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศและกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการแล้ว จะต้องควบคุมทางด้านปริมาณเงิน (Money Supply) ภายในประเทศ และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Reserves) ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมด้วย

- **ธุรกิจเอกชน** ธุรกิจเอกชนที่เกี่ยวข้องกับตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบ่งเป็น 4 กลุ่ม ใหญ่ ๆ ได้แก่

1. กลุ่มธุรกิจที่มีการติดต่อการค้าระหว่างประเทศ ทั้งกรณีของผู้ส่งออก และผู้นำเข้า โดยผู้ส่งออกจะนำเงินตราต่างประเทศที่ได้รับมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราในประเทศที่ได้รับมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราในประเทศ เพื่อจ่ายใช้สอยทางการค้าต่อไป เนื่องจากได้รับชำระหนี้เงินค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่ง ในทำนองกลับกันพ่อค้านำเข้าจะต้องนำเงินตราภายในประเทศแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราสกุลของประเทศที่สั่งซื้อสินค้าเข้าเพื่อชำระค่าสินค้านำเข้า การใช้บริการธนาคารพาณิชย์ในการเรียกเก็บเงินตามบิลสินค้าขาเข้าและค่าสินค้าขาออก

2. กลุ่มนักลงทุนระหว่างประเทศ มีความจำเป็นต้องพึ่งพาตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศในกรณีต้องแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลของตนเองเป็นเงินตราของประเทศที่ต้องการลงทุนเพื่อนำมาใช้เป็นทุนในการดำเนินกิจการ นอกจากนี้เมื่อมีความต้องการส่งเงินกลับประเทศของตนเอง ก็มีความจำเป็นต้องนำเงินตราของประเทศนั้นแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราสกุลของตนเองเพื่อจัดส่งกลับประเทศของตน และในกรณีของผู้ที่มีหนี้สิน หรือเป็นเจ้าของหนี้ในต่างประเทศ อันเนื่องจาก

การกู้ยืมเงิน หรือการให้กู้ยืมเงิน มีความจำเป็นต้องแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อชำระหนี้ หรือต้องนำเงินตราต่างประเทศที่ได้รับจากการรับชำระหนี้มาแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลของประเทศตน เพื่อนำไปจับจ่ายใช้สอยต่อไป

3. กลุ่มนักท่องเที่ยวและนักค้ากำไร กลุ่มนี้จะแสวงหากำไรจากตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศโดยตรง นักเก็งกำไรจะหวังกำไรจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของเงินตราต่างประเทศ ในขณะที่นักค้ากำไรจะแสวงหากำไรจากความแตกต่างของราคาในตลาดต่าง ๆ ในเวลาเดียวกัน

4. กลุ่มบุคคลทั่วไป เข้ามาเกี่ยวข้องกับตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศในแง่ของการเข้ามาใช้บริการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันไป ได้แก่ การโอนเงินให้บุตรหลานที่ศึกษาต่อต่างประเทศ โดยเงินตราสกุลของประเทศนั้น ๆ หรือ การโอนเงินกลับของชาวต่างประเทศที่มาทำงานในประเทศไทย เป็นต้น

วิธีการปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย

ในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศนั้นเราอาจแบ่งรูปแบบการซื้อขายเงินตราออกได้เป็น 3 ประเภท คือ

1. การซื้อขายทันที (Spot Transaction)

เป็นการซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่มีการส่งมอบเงินในวันเดียวกันกับวันที่ทำสัญญาซื้อขายต่อกัน หรือภายใน 2 วันทำการ เช่น นักท่องเที่ยวชาวอเมริกันนำเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกามาแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาท เป็นต้น

1.1 อัตราซื้อแบบ Sight (Buying Sight bill rate)

เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ธนาคารพาณิชย์รับซื้อเงินตราต่างประเทศจากลูกค้าของธนาคารอาจเป็นธนบัตร ตัวแลกเงิน หรือเช็คเดินทาง โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้ธนาคารพาณิชย์จะคิด Spread จากลูกค้าของธนาคารประมาณ 8 สตางค์/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกามาจากอัตราที่ธนาคารรับช่วงมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 อัตราแลกเปลี่ยนแบบ T/T (Buying T/T rate)

เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ธนาคารพาณิชย์รับซื้อเงินตราต่างประเทศจากลูกค้าโดยมีการโอนเงินผ่านทางโทรเลข หรือ Swift อัตรานี้จะสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Sight ประมาณ เพราะธนาคารได้รับเงินเร็วกว่าแบบแรกทำให้ธนาคารไม่ต้องรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจจะผันผวนไปได้ ดังนั้น ธนาคารจะคิดอัตราต่ำกว่าแบบ Sight 6 สตางค์/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกามา

1.3 อัตราขาย (Selling Rate)

เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ ธนาคารพาณิชย์ขายเงินตราต่างประเทศแก่ลูกค้า อัตรานี้จะสูงกว่าอัตรารับซื้อ โดยธนาคารจะคิดเพิ่มเข้าไป 3 สตางค์/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นส่วนต่างระหว่างอัตรารับซื้อแบบ Sight กับอัตราขายจะห่างกันอยู่ประมาณ 15 สตางค์/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

2. การซื้อขายล่วงหน้า (Forward Transaction)

เป็นการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศจำนวนหนึ่ง ในอัตราที่กำหนด (Forward Rate) เพื่อส่งมอบในอนาคตตามวันที่ระบุในสัญญา ผู้ที่สามารถจะเข้ามาเกี่ยวข้องกับธุรกรรมนี้ได้จะต้องเป็นผู้ที่มีธุรกรรมที่จะต้องได้รับเงิน หรือจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตจึงต้องการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้านี้ เช่น ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า เป็นต้น

3. การซื้อขายเงินตราต่างประเทศพร้อม ๆ กัน (SWAP Transaction)

เป็นการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศพร้อม ๆ กัน โดยมีระยะเวลาในการส่งมอบต่างกัน โดยอาจจะเป็นการซื้อล่วงหน้าแล้วขายในตลาดทันที หรือซื้อในตลาดทันทีแล้วขายในตลาดล่วงหน้า เพื่อหากำไรจากส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยน การทำ SWAP ทุกครั้งจะไม่มีผลทำให้ฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Exchange Position) เปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากปริมาณซื้อและปริมาณขายเงินตราต่างประเทศจะมีมูลค่าเท่ากัน เช่น ผู้ส่งออกที่ต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อมาผลิตสินค้าแล้วส่งออกต่างประเทศ จะต้องแลกเงินในตลาดทันที เพื่อชำระค่าสินค้าที่นำเข้าและป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำสัญญาล่วงหน้าเมื่อได้รับเงินค่าสินค้าที่ส่งออก หรือ ผู้กู้เงินตราต่างประเทศ ซึ่งจะต้องแลกเงินตราต่างประเทศเป็นเงินบาทในตลาดทันที และจะทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อทำการชำระหนี้คืนในอนาคต

ตลาดล่วงหน้า (Forward Market) เริ่มต้นครั้งแรกที่ตลาดชิคาโก ประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี ค.ศ. 1800 ในการซื้อขายครั้งแรกเริ่มในสินค้าเกษตรก่อน แต่ต่อมาตลาดล่วงหน้าของสินค้าเกษตรหมดความนิยมลงและธุรกิจต่าง ๆ หันมาให้ความสนใจกับเงินตราต่างประเทศมากขึ้น เพราะมีธุรกรรมในด้านต่างประเทศมากขึ้น ทำให้การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเป็นที่นิยมมากขึ้นและขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในตลาดนิวยอร์ก (New York Stock Exchange)

ประเภทของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า นั้น อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าอัตราค่าพรีเมียม (Premium) หรือ ดิสเคาน์ (Discount) จะถูกกำหนดจากผู้ค้าเงิน (Dealer) ในตลาดระหว่างธนาคาร (Interbank Market) โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดนี้จะมีการส่งมอบกันในอนาคตซึ่ง

ในทางปฏิบัติมีระยะเวลาประมาณ 30-180 วัน ในการทำสัญญาล่วงหน้านั้น เราอาจจะแบ่งรูปแบบของสัญญาออกได้เป็น 2 รูปแบบ คือ

1. Outright Forward Contract

เป็นการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน (Forward Rate) จำนวนเงิน และระยะเวลาของสัญญาเอาไว้อย่างแน่นอน หากเมื่อถึงกำหนดระยะเวลา ผู้ที่ทำสัญญาไม่อาจจะส่งมอบได้จะถูกปรับตามที่ได้ระบุเอาไว้ในสัญญา อายุสัญญาส่วนใหญ่มักจะกำหนดไว้เป็น 1 เดือน 3 เดือน หรือ 6 เดือน ก็ได้ แล้วแต่กรณี

2. Option Forward Contract

เป็นการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่กำหนดให้ ลูกค้านำสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิในการซื้อ หรือขายก็ได้ภายในระยะเวลาที่ระบุไว้ในสัญญา สิทธิที่ลูกค้าจะซื้อล่วงหน้าเรียกว่า Call Option สิทธิที่จะขายล่วงหน้าเรียกว่า Put Option ลูกค้าจะใช้สิทธิหรือไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของเขา ซึ่งจะขึ้นอยู่กับการคาดการณ์ค่าของเงินในสกุลที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

การซื้อประเภทนี้จะเป็นที่นิยมในกลุ่มลูกค้าที่ต้องการจะป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากสัญญาที่ไม่แน่นอนว่าจะต้องส่งมอบ เช่น ผู้เข้าร่วมประมูลโครงการในต่างประเทศ ยังไม่รู้แน่ชัดว่าจะสามารถได้สัญญาโครงการนั้นหรือไม่ ดังนั้นการทำสัญญาประเภทนี้จึงทำให้สามารถที่จะเลือกได้ว่า จะซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ หรือไม่ก็ได้ ซึ่งต่างจากการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญา แต่อย่างไรก็ตาม ค่าพรีเมียม (Premium) ในการทำสัญญาประเภทนี้จะสูงกว่าสัญญาประเภท Outright เพราะมีทางเลือกให้กับลูกค้าได้ทั้งสองทางแล้วแต่ว่าทางใดจะได้ประโยชน์มากที่สุด นอกจากนั้นแล้วการชำระค่าพรีเมียม (Premium) จะต้องชำระ ณ วันเริ่มต้นสัญญาเนื่องจากธนาคารพาณิชย์ที่ขาย Option ต้องการคำตอบแทนทันที เพื่อที่จะนำไปใช้เตรียมตัวเข้ารับความเสี่ยงแทนลูกค้า ซึ่งต่างจากการซื้อขายแบบ Outright ที่ลูกค้าจะเสียค่าพรีเมียม (Premium) ก็ต่อเมื่อมีการส่งมอบ จึงเป็นการเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายให้กับลูกค้า เมื่อเป็นเช่นนี้แล้วการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทยส่วนใหญ่จึงเป็นประเภท Outright มากกว่าและผู้ส่งออกมักนิยมทำสัญญาแบบ Outright มากกว่าที่จะทำแบบ Option เพราะคาดว่าจะได้รับเงินตราต่างประเทศแน่นอน

ค่าพรีเมียม (Premium) หรือ ค่าดีสเคาน์ (Discount)

เป็นส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ที่ผู้ส่งมอบจะต้องส่งมอบให้กับธนาคารพาณิชย์กับอัตราแลกเปลี่ยนทันที ดังนั้นถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที

เรียกว่า Forward Premium แต่ในทางกลับกันถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเรียกว่า Forward Discount หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ค่าพรีเมียม (Premium) ที่คิดลบนั่นเอง

3.2 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Exposure) หมายถึง ความเสียหายที่ไม่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงเวลาหนึ่ง เป็นผลจากโอกาสที่เงินตราต่างประเทศจะมีค่าเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับเงินตราในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาด้วยเหตุผลจากปัจจัยต่าง ๆ อันได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและทัศนคติของตลาด ดังนั้น ความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนจึงมี โอกาสเกิดขึ้นกับกิจการ ได้ตลอดเวลา ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าของงบดุล หรืองบกำไรขาดทุนของกิจการในที่สุด (วิจักขณ์, 2540 :103)

ประเภทของความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

1. Transaction Exposure

กิจการหนึ่งจะมี ส่วนเปิดต่อความเสี่ยง ประเภท Transaction Exposure เมื่อได้ซื้อหรือขายสินค้าและบริการเป็นเงินตราต่างประเทศ โดยพิจารณามูลค่าของธุรกรรมดังกล่าวในรูปของเงินตราในประเทศ ณ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เป็นอยู่ในขณะใดขณะหนึ่ง เนื่องจากอัตราทันที (Spot Rate) จะเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้บริษัททำตัวเองให้เปิดต่อการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าที่จะเกิดภายหลัง

การเปิดฐานะ (Open Position) สามารถป้องกัน (Cover หรือ Hedge) ได้ด้วยการใช้เทคนิคหลายรูปแบบ เมื่อมีการซื้อสินค้าบริการเป็นเงินตราต่างประเทศ ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะเกิดขึ้นตั้งแต่เวลาที่บริษัทตกลงซื้อ จนถึงเวลาที่มีการชำระเงิน หรือกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่า ความเสี่ยงจะเกิดขึ้นตั้งแต่วันที่เสนอราคาตกลงซื้อขายจนถึงวันที่รับชำระหนี้ค่าสินค้า หรืออาจเป็นกรณีที่เกี่ยวข้องกับการรับจ่ายดอกเบี้ย ค่าไร เงินปันผล หรือค่าลิขสิทธิ์ต่าง ๆ

2. Translation Exposure หรือ Accounting Exposure

ถ้าบริษัทมีสินทรัพย์หรือหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศ ซึ่งจำเป็นต้องแปลงเป็นเงินตราในประเทศเมื่อสิ้นปีบัญชี การที่อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นหรือลดลงมูลค่าเป็นดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๆ ของบริษัทสหรัฐ ๆ จึงได้รับผลกระทบ คือ จะเกิดผลได้หรือผลเสียในงบกำไรขาดทุนหรือในงบดุล การขาดทุนดังกล่าวจากการเปลี่ยนแปลงในค่าของเงินตราต่างประเทศ ไม่เป็นที่ปรารถนาแก่ทุกบริษัท เช่นเดียวกับ กรณี Transaction Risk ที่มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดผลได้ที่

ไม่ได้คาดไว้เช่นกัน ประเด็น คือ กำไรหรือขาดทุนดังกล่าวไม่สามารถควบคุมได้โดยบริษัท ยกเว้นแต่ความเสี่ยงนี้จะถูกขจัดโดยเทคนิคที่เหมาะสม

3. Economic Exposure หรือ Competitive Exposure

เป็นผลจากการตัดสินใจของบริษัท ที่จะนำเข้าหรือส่งออกสินค้าไปต่างประเทศ การตัดสินใจนี้ขึ้นอยู่กับต้นทุนของสินค้าและบริการเมื่อซื้อและราคาเมื่อขาย ทั้งต้นทุนและราคา จะได้รับผลกระทบอย่างมากจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ เวลาที่ทำการตัดสินใจ (และฐานะที่เป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นตามอัตราในอนาคต) ถ้าอัตราเคลื่อนไหวไปในทางที่ไม่ดีต่อบริษัท ก็จะมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจว่าแหล่งวัตถุดิบหรือสถานที่ตั้งโรงงานควรอยู่ที่ใด Economic Exposure ยังสามารถเกิดขึ้นได้กับบริษัทที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับต่างประเทศเลย คือไม่มีทั้งการนำเข้าและการส่งออก ในสถานการณ์ดังกล่าว ถ้าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ สูงขึ้น ผู้ผลิตในประเทศก็จะสามารถขายได้ ถูกกว่าในสหรัฐ ๑ ผลก็คือ บริษัทในสหรัฐ ๑ ก็จะสูญเสียยอดขายไป

เทคนิคการป้องกันความเสี่ยง

การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากการใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ แล้วยังสามารถใช้การปรับกระแสเงินสดภายในกิจการให้สามารถลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ โดยเฉพาะในกรณีที่ Exposure มีขนาดไม่มาก ธนาคารพาณิชย์ก็จะไม่แนะนำให้เรา ต้องใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง

1. การซื้อและขายเป็นสกุลเงินของตนสกุลเดียว

ถ้าบริษัท มีการซื้อหรือขายเป็นเงินสกุลเงินของตนแล้วก็ไม่มีความเสี่ยง Transaction Exposure อย่างไรก็ดี การซื้อขายในลักษณะนี้ก็จะโอนความเสี่ยงไปสู่ผู้ค้าสัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งไม่ประสงค์จะรับความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทเหล่านี้ก็จะต้องการป้องกันความเสี่ยงไม่ว่าทางใดก็ทางหนึ่ง ซึ่งทุกทางก็จะส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น ความสามารถในการต่อรองของคู่สัญญาจะกำหนดว่ากลยุทธ์นี้จะสามารถนำมาใช้ได้หรือไม่ และบริษัทยังสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันไว้ได้หรือไม่ เช่น เพื่อให้ราคาขายเป็นสกุลเงินของผู้ขายได้ ก็จะต้องเสนอราคาต่ำลง ในบางสถานการณ์ สินค้าจะมีการซื้อขายเป็นเงินสกุลหนึ่งเป็นการเฉพาะ (ส่วนใหญ่คือสกุลดอลลาร์สหรัฐ ๑ อเมริกา) ในกรณีนี้ ถ้าไม่ได้เป็นสกุลเงินของคู่ค้าทั้ง 2 ฝ่าย ก็จะเกิด Transaction Risk กับทั้ง 2 ฝ่าย

เมื่อการขายหรือซื้อภายในกลุ่มบริษัทเดียวกัน ความเสี่ยงก็จะเกิดขึ้นภายในกลุ่ม ซึ่งบริษัทในกลุ่มที่จ่ายหรือรับเงินตราต่างประเทศจะกำหนดว่าความเสี่ยงเกิดขึ้นตรงจุดใด อาจมีข้อพิจารณาอื่น ๆ อีก กล่าวคือ อาจมีความได้เปรียบ หากปล่อยให้มีความเสี่ยงและปล่อยให้ผล

กำไรขาดทุนตามมาเพื่อให้ได้ซื้อได้เปรียบทางภาษี หรือบริษัทซึ่งสามารถจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพจากความชำนาญก็จะไม่มีปัญหาในการแลกเปลี่ยนเงิน

2. Leading and Lagging

เป็นเทคนิคเกี่ยวกับการดึงให้ล่าช้า หรือเร่งให้เร็วขึ้นในการชำระเงินหรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แนวคิด คือ ดึงเวลาการจ่ายสกุลที่มีค่าอ่อนและจ่ายเงินสกุลแข็งไว้ล่วงหน้า เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ คำล้งอ่อนลงเมื่อเทียบกับเงินบาท และผู้นำเข้าไทยต้องจ่ายค่าสินค้าเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ อัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำลง (ดอลลาร์ที่อ่อนลง) ราคาค่าสินค้าก็จะถูกลงในเทอมของเงินบาท สำหรับผู้นำเข้าไทย ยิ่งอัตราลดลงเท่าใด เงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ที่ได้รับก็จะมากขึ้นด้วยเงินบาทเท่าเดิม หรือใช้เงินบาทน้อยลงในการแลกดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ตามจำนวนในใบสั่งซื้อ เช่น

ถ้าค่าสินค้า 200,000 ดอลลาร์ และอัตราแลกเปลี่ยน 1 ดอลลาร์ = 36 บาท ต้นทุนเป็นเงินบาท คือ $200,000 \times 36 = 7,200,000$ บาท

ถ้าดอลลาร์อ่อนลง อัตราจะต่ำลง จำนวนเงินบาทที่จ่ายก็จะถูกลง ถ้าอัตราต่ำลงเป็น 1 ดอลลาร์ = 35 บาท ต้นทุนเป็นบาท คือ $200,000 \times 35 = 7,000,000$ บาท

ดังนั้น การขยายเวลาการชำระหนี้ออกไป ทำให้ต้นทุนลดลง 200,000 บาท

และในทางกลับกัน ถ้าดอลลาร์แข็งขึ้น อัตราจะสูงขึ้น จำนวนเงินบาทที่จ่ายก็จะสูงขึ้น ถ้าอัตราสูงขึ้นเป็น 1 ดอลลาร์ = 37 บาท ต้นทุนเป็นบาท คือ $200,000 \times 37 = 7,400,000$ บาท

ดังนั้น การขยายเวลาการชำระหนี้ออกไป ทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น 400,000 บาท

Leading and Lagging จะเกี่ยวข้องกับการมองภาพเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวในอัตราทันทีในอนาคต และด้วยเหตุนี้จึงเกี่ยวกับความเสี่ยงด้วย ถ้าคาดว่าจะขยายเวลาการจ่ายออกไปจนกว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะมีค่าลดลง แต่ค่าดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ กลับแข็งค่าแทนที่จะอ่อนค่า ก็จะส่งผลให้เกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนทันที

การขยายเวลาการชำระเงินออกไป อาจจะส่งผลให้ผู้สัญญาอีกฝ่ายไม่พอใจ และมีผลต่อความสัมพันธ์ทางการค้าได้ โดยอาจตัดการขายเงินเชื่อ หรือคิดราคาปรับสูงขึ้น เพื่อชดเชยเวลาชำระเงินที่ล่าช้า จนกระทบต่อ Credit Rating ในที่สุด

3. Matching

เป็นการใช้ประโยชน์จากบัญชีเงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Deposit : FCD) หมายถึง ถ้าบริษัทหนึ่ง มีทั้งรายการซื้อและขายเป็นสกุลเงินเดียวกัน ก็มีความเป็นไปได้ที่จะจับคู่รายรับกับรายจ่าย รายรับสามารถถูกใช้ในการชำระค่าสินค้าโดยไม่ต้องแปลงวิธีนี้สามารถหลีกเลี่ยงความเสี่ยงได้เช่นกัน

4. Netting

เป็นการตกลงกับคู่ค้าในต่างประเทศที่ทำการซื้อขายสินค้าระหว่างกัน เพื่อชำระค่าสินค้าเฉพาะส่วนต่างที่เหลื่อมกันอยู่เท่านั้น แต่การชำระค่าสินค้าเป็น Netting นี้ในกรณีของประเทศไทย จำเป็นต้องขออนุญาตต่อทางการด้วย

เครื่องมือป้องกันความเสี่ยง

ตราสารอนุพันธ์ (Derivative) เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงได้ทุกขณะหรือถ่ายโอนความเสี่ยงไปยังผู้ชำนาญพิเศษในเรื่องนี้ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นธนาคารพาณิชย์นั่นเอง

ตราสารอนุพันธ์ หมายถึง ข้อสัญญาหรือข้อตกลงที่มูลค่าในข้อสัญญาหรือในข้อตกลงสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า หรือตัวแปรอ้างอิง เช่น หลักทรัพย์ ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น สามารถจำแนกได้เป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ ดังนี้

1. ประเภทที่คู่สัญญา 2 ฝ่ายมีพันธะตามข้อตกลงต่อกัน (พันธะอนุพันธ์) ไม่ว่าจะเป็นการตกลงซื้อขายสินค้าล่วงหน้า โดยการส่งและมอบสินค้าเมื่อถึงวันครบกำหนดของสัญญา หรือเป็นการตกลงเฉพาะส่วนต่างของราคา จัดเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงประเภท Futures Contract และ Forward Contract

2. ประเภทคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งมีสิทธิ์ข้างเดียว (สิทธิ์อนุพันธ์) โดยอาจเป็นสิทธิ์ในการซื้อขายสินค้า หรือสิทธิ์เรียกร้องให้อีกฝ่ายชำระเฉพาะส่วนต่างของราคาตามสัญญา เป็นเครื่องมือประเภท Option

3. ประเภทที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งในข้างต้นรวมกัน เช่น Swap เป็นต้น จะเห็นได้ว่าเครื่องมือทางการเงินมีมากมาย การใช้เครื่องมือแต่ละประเภทก็มีต้นทุนที่แตกต่างกันไป ไม่ว่าจะเป็นเรื่องอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราแลกเปลี่ยน และการใช้เครื่องมือดังกล่าวถ้าเกินความจำเป็น อาจทำให้ธุรกิจต้องประสบกับปัญหาการดำเนินงานขาดทุนก็เป็นได้

สำหรับประเทศไทยความเข้าใจในตราสารอนุพันธ์ในฐานะเครื่องมือบริหารความเสี่ยง ยังไม่เป็นที่แพร่หลายมากนัก รวมทั้งความเชี่ยวชาญและประสบการณ์การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ของผู้บริหารในธุรกิจการเงินไทย ยังจำกัดอยู่ในกลุ่มของธุรกิจธนาคารพาณิชย์เท่านั้น กลุ่มบุคคลที่มีความรู้ด้านต่างประเทศ ทั้งเป็นผู้กู้ยืม ผู้นำเข้าและผู้ส่งออกยังไม่ค่อยให้ความสนใจในการใช้เครื่องมือทางการเงินมากนัก ดังนั้นการบริหารความเสี่ยงภายใต้เครื่องมือทางการเงินจึงมักกระจุกตัวในกลุ่มสถาบันทางการเงินเป็นส่วนใหญ่

เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในรูปแบบต่าง ๆ

1. Currency Futures และ Currency Forward

หมายถึง สัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เริ่มแรก Future และ Forward ถูกนำมาใช้เพื่อป้องกันความผันผวนของราคาสินค้าเกษตร ต่อมาการซื้อขายได้พัฒนาขึ้นเรื่อย ๆ จนครอบคลุมไปถึงการซื้อขายเงินตราต่างประเทศด้วย (Financial Futures)

Future และ Forward เป็นสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าทั้งคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย สัญญาว่าจะมีการส่งมอบเงินในอนาคตในอัตราที่กำหนดไว้ในปัจจุบัน และเนื่องจาก Future และ Forward เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ไม่สามารถยกเลิกสัญญาได้ ทำให้การทำ Future และ Forward มักเป็นการซื้อขายในจำนวนเงินที่ไม่สูงมากนัก และในระยะเวลาดสั้น ๆ เท่านั้น



ภาพที่ 3.2 ขั้นตอนการทำธุรกรรม Currency Futures และ Currency Forward

ที่มา : (พรชนก สังคหะพงศ์, ม.ป.ป. : หน้า 29)

จะเห็นได้ว่า Futures และ Forward เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมกับผู้ที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศเพียงอย่างเดียว โดยมีธนาคารพาณิชย์เป็นตัวกลาง หรือเป็นผู้รับเป็นคู่ค้าให้

คุณลักษณะของ Currency Futures และ Currency Forward มีดังนี้

1. มีวันครบกำหนดที่แน่นอน ระยะเวลา 3 เดือน , 6 เดือน
2. เป็นรายการที่ลงนอกระบบบัญชีบุคคล ดังนั้น สถาบันการเงินไม่จำเป็นต้องดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง
3. Futures และ Forward มีข้อแตกต่างกัน ที่ Futures ต้องมีหน่วยงานที่เรียกว่า Exchange หรือศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ที่คอยควบคุมธุรกรรมประเภทนี้และมีกฎเกณฑ์ มาตรฐานที่แน่นอนสำหรับแต่ละสัญญา เช่น จำนวนเงิน และวันที่ส่งมอบ เป็นต้น ขณะที่ Forward ไม่ต้องการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้า แต่ต้องส่งมอบทันทีเมื่อถึงกำหนด

ข้อดี

1. มีสภาพคล่องสูงเพราะมีตลาดรองรับ ซึ่งลูกค้าสามารถนำสัญญาการซื้อขายที่ยังไม่หมดอายุมาซื้อขายต่อได้คล่องตัว
2. ค่า Premium ต่ำกว่าการทำ Currency Option สามารถชำระค่า Premium ในวันที่ถึงกำหนดของสัญญาได้
3. สามารถทราบรายรับรายจ่ายที่จะเกิดขึ้นในรูปสกุลเงินหนึ่ง ๆ ในอนาคตได้แน่นอน

ข้อเสีย

1. สัญญาในแง่ของ Futures นั้นการซื้อขายต้องมีเงื่อนไขตามมาตรฐานสากล เช่น จำนวนเงินต่อสัญญา วันครบกำหนดส่งมอบ ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์ที่อาจจะไม่สะดวกแก่ลูกค้าบางราย
2. เป็นสัญญาที่ไม่สามารถบอกเลิกสัญญาได้

ในการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ Forward นั้น จะพิจารณาในด้านการป้องกัน Covering ซึ่งเป็นการป้องกันการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด ซึ่งจะนำไปสู่กำไรหรือขาดทุนที่สามารถคาดการณ์ได้ และใช้สำหรับการ Cover ธุรกรรม ที่มีวันสิ้นสุดของระยะเวลาการชำระหนี้

2. Currency Option

Currency Option คือ สิทธิในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศหรือสิทธิเรียกร้องให้อีกฝ่ายหนึ่งชำระส่วนต่างของราคาตามสัญญา

Option เป็นเครื่องมือที่ใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพียงข้างเดียวทั้งสิทธิในการขาย (Put Option) และสิทธิในการซื้อ (Call Option) เช่นเดียวกับ Future และ Forward นั่นเอง แตกต่างกันที่เมื่อถึงเวลาครบกำหนด ลูกค้ามีสิทธิ์เลือกใช้หรือไม่ใช้สิทธิ์ก็ได้ ขึ้นอยู่กับความพอใจของลูกค้า

คุณลักษณะของ Currency Option มีดังนี้

1. เป็นเพียงสิทธิของลูกค้านั้น มิใช่ข้อผูกพันเหมือน Futures Forward หรือ Swap
2. เป็นรายการที่ลงนอกบัญชีงบดุล เช่นเดียวกับ Futures และ Forward ดังนั้น สถาบันการเงินไม่จำเป็นต้องดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง
3. การส่งมอบส่วนต่างสามารถทำได้
4. ค่า Premium สำหรับการทำธุรกรรมด้านนี้จะสูงกว่ากรณีของ Futures Forward และ การทำ Option ต้องชำระค่าธรรมเนียมตั้งแต่เริ่มต้นทำสัญญา

ข้อดี

1. เนื่องจากเป็นเพียงการซื้อสิทธิ สัญญาจึงสามารถบอกเลิกได้
2. มีความยืดหยุ่น คือ สามารถปรับเงื่อนไขให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าได้ดีที่สุดในแง่ของจำนวนเงินต่อสัญญาที่เปิดโอกาสให้ลูกค้าใช้สิทธิเมื่อไรก็ได้ภายในก่อนวันหมดสัญญา หรือถ้าไม่ต้องการก็สามารถขายสิทธิซื้อขายนั้นได้

ข้อเสีย

ค่าธรรมเนียมสูงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าบริการของเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนอื่น ๆ ที่สามารถใช้ทดแทนกันได้

3.Currency Swap

Currency Swap เป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย ซึ่งอาจจะเป็นคู่สัญญาระหว่างลูกค้ากับสถาบันการเงินที่รับทำธุรกรรมหรือลูกค้าของสถาบันการเงินเอง โดยสถาบันการเงินจะทำหน้าที่เป็นคนกลางในการจับคู่สัญญาที่ต้องการแลกเปลี่ยนเงินตรา (Swap) ระหว่างกัน โดยคู่สัญญาจะนำเงินต้นสกุลที่แตกต่างกันมาแลกเปลี่ยนกัน ณ อัตราแลกเปลี่ยนในวันทำสัญญา หรือเป็นอัตราที่ตกลงกัน และเมื่อถึงวันครบกำหนดสัญญา ต่างฝ่ายต้องคืนเงินต้นซึ่งกันและกันในสกุลเดิม

คุณลักษณะของ Currency Swap มีดังนี้

1. สามารถลดความเสี่ยงจากค่าเงินที่อาจเปลี่ยนแปลงได้
2. ใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงได้เช่นเดียวกับเครื่องมืออื่น ๆ แต่แตกต่างกันตรงที่สามารถลดต้นทุนอัตราดอกเบี้ยโดยการ Swap อัตราดอกเบี้ยจากประเภทหนึ่งเป็นอีกประเภทหนึ่งได้

3. เนื่องจากไม่มีรูปแบบที่เป็นมาตรฐานที่แน่นอน ทั้งในแง่มูลค่าของเงินที่นำมาแลกเปลี่ยนกัน หรือทิศทางของอัตราดอกเบี้ยที่อาจสวนทางกัน ทำให้เป็นการยากในทางปฏิบัติที่จะจับคู่ที่มีความต้องการตรงกัน

4. เครื่องมือประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ที่มีการรับและรายจ่ายเป็นเงินตราสกุลเดียวกัน ดังนั้น การใช้ Currency Swap จะช่วยลดความเสี่ยงจากการแลกเปลี่ยนกลับไปกลับมาของเงินตราต่างประเทศ

ข้อดี

1. สามารถลดต้นทุนเกี่ยวกับภาระดอกเบี้ย
2. ช่วยในการบริหารเงินของผู้ที่มีการรับและรายจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ

ข้อเสีย

1. ไม่สามารถบอกเลิกสัญญาได้
2. อาจไม่เหมาะกับประเทศที่ยังไม่ได้ทำธุรกรรมนี้แพร่หลาย เพราะบางครั้งเป็นการยากที่สถาบันทางการเงินจะสามารถหาคู่ Swap ที่มีความต้องการตรงกันได้

3.3 กระบวนการและขั้นตอนในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

จากพระราชบัญญัติการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พุทธศักราช 2485 จะกำหนดผู้รับอนุญาตในการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศ โดยให้ธนาคารพาณิชย์รับอนุญาตทำหน้าที่ซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการรับชำระเงินตราต่างประเทศ มีบัญชีเงินฝากในต่างประเทศในรูปเงินตราสกุลต่าง ๆ และหลังจากมีการผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศสามารถรับฝากเงินในรูปเงินตราต่างประเทศได้ เพื่อส่งเสริมการค้าเงินระหว่างประเทศ และยังคงกำหนดผู้มีสิทธิในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ได้แก่ ผู้นำเข้า และผู้ส่งออกรวมทั้งบริษัทที่มีสินทรัพย์หรือหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศเท่านั้น เพื่อประกันความเสี่ยงของการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนภายในวงเงินของตัวสัญญาที่ถือครองอยู่ การติดต่อระหว่างธนาคารกับลูกค้าจะเป็นการติดต่อโดยตรง ลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นผู้นำเข้าส่งออก ซึ่งเป็นลูกค้าที่มีกฎหมายกำหนด และเป็นผู้ที่มีธุรกิจติดต่อกับธนาคารมาก่อน ส่วนการติดต่อระหว่างธนาคารนั้นจะมีทั้งการติดต่อโดยตรงและการติดต่อผ่านนายหน้า (ธนาคารกรุงไทย , 2546)

ธนาคารพาณิชย์ที่ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจะทำการคัดเลือกลูกค้าและวิเคราะห์ลูกค้าที่ต้องการเข้ามาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นลูกค้าเดิมของธนาคารที่ติดต่อใช้บริการของธนาคารในด้านต่าง ๆ เมื่อธนาคารอนุมัติวงเงินให้สามารถ

ซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าได้ ก็จะได้วงเงินที่สามารถทำการซื้อขายได้เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงของธนาคารในกรณีที่ลูกค้าผิดสัญญาไม่ซื้อขายในอัตราที่ทำสัญญาไว้ เนื่องจากธนาคารมีต้นทุนในการจัดหาหรือสำรองเงินตราต่างประเทศนั้นไว้ และธนาคารต้องวางแผนในการบริหารเงินตราต่างประเทศที่ได้รับซื้อหรือขายไว้ล่วงหน้า อัตราค่าธรรมเนียมที่ธนาคารเรียกเก็บจากลูกค้าแต่ละรายจะไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับเครดิตของลูกค้า และความสัมพันธ์ระหว่างลูกค้าและธนาคาร หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์ คือ ฝ่ายสินเชื่อและฝ่ายค้าเงินตราต่างประเทศ จากข้อจำกัดทางกฎหมายและการพิจารณาเครดิตของลูกค้า ส่งผลให้บุคคลหรือธุรกิจบางกลุ่มไม่สามารถใช้ประโยชน์จากตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่ถูกต้อง จึงมีบางกลุ่มหันมาใช้บริการในตลาดซื้อขายล่วงหน้าผ่านนายหน้าค้าเงินหรือบริษัทซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่ไม่ได้รับอนุญาต ซึ่งบุคคลกลุ่มนี้ส่วนใหญ่จะมีวัตถุประสงค์เพื่อการเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีของนายหน้าค้าเงินที่ไม่ได้รับอนุญาต ผู้ที่จะเข้ามาทำการซื้อขายจะต้องเปิดบัญชีของบริษัทก่อนจึงจะสามารถทำการซื้อขายได้ การชำระเงินค่าซื้อหรือการรับเงินค่าขายเงินตราต่างประเทศจะกระทำผ่านธนาคารพาณิชย์

ในการดำเนินธุรกิจด้านเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ ส่วนใหญ่จะพยายามปิดฐานะเงินตราต่างประเทศให้เป็นศูนย์ หรือที่เรียกว่า Square Position ซึ่งฐานะการเงินระหว่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ จะมีด้วยกัน 3 แบบ คือ

1. Square Position คือ เมื่อเริ่มดำเนินธุรกิจธนาคารไม่มีสินทรัพย์ (Asset) หรือหนี้สิน (Liability) ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเลย ดังนั้น สถานะเงินตราต่างประเทศจึงมีค่าเท่ากับศูนย์ หรือที่เรียกว่ามี Square Position นั่นคือ ผลต่างระหว่างสินทรัพย์กับหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ($A-L = 0$)

2. Long Position ต่อมาลูกค้าผู้ส่งออกมาขายตัวสินค้าออก เป็นจำนวน 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ธนาคารรับซื้อไว้โดยจ่ายให้ลูกค้า 35.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ (อัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น) และนำตัวสินค้าออกนั้นไปเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคาร A ซึ่งเป็นธนาคารตัวแทนในต่างประเทศ จึงมีผลให้สินทรัพย์ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ดังนั้นฐานะเงินตราต่างประเทศของธนาคารจะไม่สมดุล (ไม่เท่ากับศูนย์) ฐานะจึงเป็นบวก (Long) หรือ ($A-L > 0$) คือสินทรัพย์จะมากกว่าหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ

3. Short Position ในทางตรงกันข้าม หากรายการที่เกิดขึ้นเป็นทางด้านสินค้าเข้า โดยมีลูกค้ามาซื้อเงินจำนวน 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ จากธนาคารเพื่อนำไปชำระค่าตัวสินค้าเข้าในอัตรา 35.20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ โดยธนาคารสั่งให้ธนาคาร B ซึ่งเป็นธนาคารตัวแทนในต่างประเทศจ่ายเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ จากบัญชีของธนาคารเป็นเงินเบิกเกินบัญชี

ให้ผู้ขายสินค้าในต่างประเทศ ดังนั้นจะเกิด Short Position ขึ้น คือ หนี้สินจะมากกว่าสินทรัพย์ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ($A-L < 0$)

ถ้าหากรายการทั้งสองด้าน คือ สินค้าเข้าและออกเกิดขึ้นพร้อมกัน จะมีผลให้สินทรัพย์เพิ่มขึ้น 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ และหนี้สินเพิ่มขึ้น 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ดังนั้น $A-L = 0$ อยู่ในฐานะสมดุลเหมือนเดิม

ในการดำเนินงานเกี่ยวกับฐานะเงินตราต่างประเทศนี้ ธนาคารโดยทั่วไปมีนโยบายที่จะรักษาฐานะสมดุลอยู่ตลอดเวลา ทั้งนี้เพื่อตัดความเสี่ยงต่อการขาดดุลอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน สมมติว่า ต่อมาอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนเป็น 35.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ เมื่อสินทรัพย์เท่ากับ 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ และหนี้สินเท่ากับ 200,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ มูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศเมื่อคิดเป็นเงินบาทก็จะเท่ากับ 70,400,000 บาท จะเห็นว่า ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินเลย นั่นคือ จะไม่มีการกำไรหรือขาดทุนเกิดขึ้น

แต่ในทางปฏิบัติ การที่จะทำให้ $A-L = 0$ จริง ๆ นั้น ทำไม่ได้ เพราะเมื่อเกิดรายการต่าง ๆ ขึ้น มักจะเป็นจำนวนที่เป็นเศษ การซื้อขายเงินในตลาดเงินตราต่างประเทศระหว่างธนาคารพาณิชย์นิยมทำกันเป็นก้อน (Lot) เช่น Lot ละ 100,000 หรือ 500,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ดังนั้น ในทางปฏิบัติธนาคารจะอนุโลมว่า ถ้ามีฐานะเงินตราต่างประเทศเป็นบวกหรือลบไม่มากนัก ก็ถือว่า Square Position ได้ แต่ธนาคารบางแห่งที่มีการดำเนินธุรกิจในทางเก็งกำไร ก็อาจจะมีนโยบายให้ผู้บริหารสามารถดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศเป็น Long หรือ Short ได้ ภายในวงเงินจำนวนหนึ่งในขณะใดขณะหนึ่งเพื่อหาผลกำไร ความพยายามที่จะปรับฐานะเงินตราต่างประเทศให้อยู่ในสถานะสมดุล จึงเป็นข้อจำกัดด้านหนึ่งต่อพฤติกรรมของธนาคารในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เช่น เมื่อมีผู้ต้องการซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ล่วงหน้าเป็นจำนวนมากจนธนาคารไม่สามารถปรับปิดฐานะเงินตราต่างประเทศให้เป็นศูนย์ได้แล้ว ธนาคารก็จะไม่พยายามสนองความต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยอาจจะกำหนดค่าธรรมเนียมซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้สูงมาก เพื่อให้คุ้มกับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นกับธนาคาร

3.4 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

เงินตราสกุลหนึ่ง ๆ คือสินค้าหรือบริการตัวหนึ่ง ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงขึ้นอยู่กับกฎของอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งตามทฤษฎีแล้วราคาของเงินตราสกุลหนึ่ง เมื่อคิดจากมูลค่าของเงินตราสกุลอื่น จะถูกตั้งอยู่ในที่จุดอุปสงค์และอุปทานเท่ากัน จึงจะเกิดเป็นตลาดเสรีขึ้นมาได้ ดังนั้นการที่จะคาดการณ์การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา จึงต้องพิจารณาปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้น ๆ

ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินตรา สามารถจำแนกได้ดังต่อไปนี้

- 1.ภาวะทางเศรษฐกิจ
- 2.ภาวะการเมือง
- 3.กฎหมายและกฎระเบียบทางการเงินและการคลัง
- 4.การกึ่งกำไร
- 5.ทัศนคติของผู้ร่วมตลาด
- 6.ประสิทธิภาพการผลิตและรสนิยมในการบริโภค
- 7.การแทรกแซงของธนาคารกลาง

ภาวะทางเศรษฐกิจ

ปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ที่จำเป็นต้องนำมาพิจารณาประกอบ ได้แก่

1. ดุลการชำระเงิน (Balance of Payments)

ดุลการชำระเงินของประเทศใดประเทศหนึ่ง คือการจดบันทึกการไหลเข้าและไหลออกสุทธิของเงินตราต่างประเทศนั้นกับประเทศอื่น ๆ ในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งประกอบด้วย

1.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ได้แก่ดุลการค้าระหว่างประเทศ รายได้จากดอกเบี้ย และเงินปันผลจากการลงทุนในต่างประเทศ การส่งเงินเข้าประเทศของคนท้องถิ่นที่ไปทำงานในต่างประเทศ และรายได้จากธุรกิจบริการในต่างประเทศ

1.2 ดุลบัญชีทุน (Capital Account) ได้แก่การลงทุนโดยตรง การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดตราสารหนี้ การให้ต่างประเทศกู้ยืม และเงินตราต่างประเทศที่สำรองในประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนที่ประกอบขึ้นเป็น Current Account จะเป็นบวกค่อนข้างมาก ในขณะที่ส่วนประกอบใน Capital Account จะติดลบไม่มากนัก เมื่อรวมกันแล้วดุลชำระเงินจะเป็นบวกแต่สำหรับในประเทศด้อยพัฒนานั้น ทั้ง Current Account และ Capital Account จะเป็นลบ ทำให้

ดุลการชำระเงินของประเทศติดลบ จึงต้องพึ่งพาเงินกู้ยืมและเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศอยู่ตลอดเวลา

โดยทั่วไป หากการได้เปรียบดุลการชำระเงินของประเทศใดเพิ่มสูงขึ้น ความต้องการเงินตราสกุลนั้นจะเพิ่มขึ้นด้วย และราคาในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศก็อาจเพิ่มสูงขึ้นด้วย และหากบัญชีดุลการชำระเงินปรากฏว่าขาดดุล และความต้องการเงินตราสกุลนั้นลดลง ราคาของเงินตราสกุลนั้นในตลาดโลกก็ลดลงด้วย

นอกจากนี้ หากนำดุลบัญชีเดินสะพัดกับดุลบัญชีเงินทุนมารวมกัน โดยไม่นับรวมเงินตราต่างประเทศสำรอง ผลลัพธ์ที่ได้ คือ ความเปลี่ยนแปลงของเงินสำรองระหว่างประเทศ หากผลที่ได้เป็นบวก เงินตราสำรองก็จะเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนที่บวกนั้น และหากผลเป็นลบ เงินตราสำรองก็จะลดลงเท่ากับจำนวนลบนั้นด้วย

2. นโยบายด้านการเงินการคลัง ที่สำคัญได้แก่

2.1 การควบคุมปริมาณเงินที่หมุนเวียนในตลาด

การที่ปริมาณเงินจำนวนมากอยู่ในตลาด จะทำให้อัตราดอกเบี้ยถูกลง เป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตเร็วขึ้น หากปริมาณเงินในตลาดมีคณ้อยลง อัตราดอกเบี้ยจะแพงขึ้น เศรษฐกิจก็จะชะลอตัวลง เป็นการสู้กับภาวะเงินเฟ้อ หากรัฐบาลมองเห็นว่าปริมาณเงินในตลาดไม่สอดคล้องกับความต้องการที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งจะทำให้ค่าเงินของตนอ่อนตัวลงหรือแข็งค่าขึ้นเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้ รัฐบาลก็สามารถควบคุมปริมาณเงินได้ในขอบเขตหนึ่ง โดยผ่านทางกองทุนสำรองของธนาคารและการแลกเปลี่ยนซื้อขายแบบตลาดเปิด ธนาคารกลางซึ่งดำเนินนโยบายตามรัฐบาลอย่างใกล้ชิดสามารถเพิ่มหรือลดปริมาณเงินในตลาดได้ โดยการขายหรือซื้อหลักทรัพย์ของรัฐบาล

2.2 การควบคุมการไหลออกของเงินทุน

ประเทศใดก็ตามที่มีเงินตราต่างประเทศสำรองเหลืออยู่น้อย รัฐบาลก็จะพยายามทุกวิถีทางที่จะควบคุมการไหลออกของเงินทุนให้มีน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ ปัจจุบันการนำเงินตราต่างประเทศเข้าหรือออกประเทศจะต้องขออนุญาตต่อธนาคารแห่งประเทศไทย

2.3 การควบคุมสินเชื่อ

รัฐบาลอาจพยายามกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตด้วยการขยายสินเชื่อ โดยการคดให้อัตราดอกเบี้ยต่ำ เพื่อให้ประชาชนสามารถกู้ยืมเงินมาขยายธุรกิจที่กำลังดำเนินงานอยู่และสร้างธุรกิจใหม่

2.4 นโยบายด้านภาษี

การที่รัฐบาลลดอัตราภาษีภายใต้ จะเป็นการกระตุ้นให้ประชาชนใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เศรษฐกิจก็จะขยายตัว ในขณะที่หากอัตราภาษีสูงขึ้น การใช้จ่ายจะลดลง เศรษฐกิจก็จะชะลอตัว

ในบางครั้ง รัฐบาล มีนโยบายส่งเสริมการส่งออกของประเทศ ก็อาจจะตั้งกำแพงภาษีศุลกากรต่อสินค้านำเข้าและให้เงินสนับสนุนการส่งออก แต่การใช้นโยบายนี้อาจส่งผลเสียหลายแก่เศรษฐกิจโดยรวมได้ เช่น ทำให้ต้นทุนของผู้นำเข้าสูงขึ้น และมักจะผลักระดังก้าวให้กับผู้บริโภคนิรโทษของการขึ้นราคาสินค้า และในส่วนของเงินสนับสนุนผู้ส่งออก อาจถูกจ่ายให้กับผู้ซึ่งผลิตสินค้าที่มีปริมาณเกินความต้องการ เพื่อสนับสนุนให้ผู้ผลิตส่งสินค้าออก ทำให้ชาวต่างชาติซื้อสินค้านั้นได้ในราคาต่ำลง

การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ รัฐบาลอาจจะดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณโดยใช้จ่ายเกินตัว เพื่อกระจายเงินไปสู่ภาคเอกชนให้มากขึ้น

3. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ

การที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนอกประเทศ ก็จะเป็นผลทำให้มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้เงินบาทมีค่าแข็งขึ้น ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ นับเป็นตัวแปรสำคัญในการชี้ทิศทางและระดับการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในอนาคตอันใกล้ได้ แต่ในบางขณะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ลดลง อาจจะไม่สามารถทำให้เงินทุนไหลออกประเทศได้ ซึ่งต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย ดังเช่นในประเทศไทยปัจจุบันที่มีปริมาณเงินทุนไหลเข้ามาในประเทศจำนวนมาก

4. ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศ

ในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อในประเทศมีระดับสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าหรือคู่แข่งของไทย ก็จะเป็นผลทำให้ ค่าเงินบาทในรูป Nominal Term อ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เพราะเงินเฟ้อทำให้มูลค่าของเงินในรูปเงินบาทมีค่าลดลง ซึ่งกลไกตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพย่อมต้องปรับลดค่าเงินตามไปด้วย

ภาวะทางการเมือง

1. เสถียรภาพทางการเมือง

ความมั่นคงทางการเมืองของประเทศใด ย่อมหมายถึงความเชื่อถือนานาชาติมีต่อประเทศนั้น ๆ ซึ่งจะส่งผลถึงความเชื่อมั่นในเงินตราของประเทศนั้นด้วย รัฐบาลที่ไม่มีเสถียรภาพมักจะก่อให้เกิดสกุลเงินตราที่ไม่มีเสถียรภาพและอ่อนแอ แม้จะเป็นประเทศอุตสาหกรรม ซึ่งมีความมั่นคงก็ตาม ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบจากการเลือกตั้งที่ไม่สอดคล้องกับความต้องการหรือความ

คาดหวังของประชาชน การเปลี่ยนแปลงพรรคการเมืองที่เป็นรัฐบาล ซึ่งมักจะนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางเศรษฐกิจ

2. สถานการณ์ทางสากล

เป็นสถานการณ์ต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อประเทศไทยทั่วโลก

กฎหมายและข้อกำหนดทางการเงินและการคลัง

1. การควบคุมการเคลื่อนไหวของเงินทุน

ปัจจุบันการนำเงินเข้าหรือออกนอกประเทศจะต้องขออนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อป้องกันการไหลเข้าหรือออกของเงินทุนอย่างรวดเร็ว

2. การควบคุมการลงทุน

ปัจจุบันประเทศไทยก็ได้ออกกฎระเบียบเพื่อควบคุมการลงทุนจากต่างประเทศ ตัวอย่างเช่น มาตรการในปัจจุบัน การกันสำรองเงินทุนนำเข้าระยะสั้น 30 % เพื่อป้องกันนักลงทุนต่างชาตินำเงินเข้ามาเก็งกำไร

การเก็งกำไร

เช่นเดียวกับราคาหุ้นและราคาสินค้า การเก็งกำไรส่งผลต่อราคาของเงินตราด้วย เนื่องจากประมาณ 90 % ของการซื้อขายในตลาดเงินโลกเป็นการเก็งกำไร ดังนั้น ในบางครั้งการเก็งกำไรจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อ Spot Rate

ทัศนคติของผู้ร่วมตลาด

ความเห็นของผู้ร่วมตลาดทั้งในแง่บวกหรือแง่ลบ สามารถทำให้อัตราดอกเบี้ยเบี่ยงเบนไปจากปัจจัยพื้นฐานและทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างไปจากทฤษฎี ขึ้นอยู่กับการนำเสนอของสื่อต่าง ๆ โดยเฉพาะ ข่าวลือ (Rumor) ทำให้เกิดความหวาดวิตก (Panic) ซึ่งจะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่เพียงใด ขึ้นอยู่กับทัศนคติของผู้ร่วมตลาดต่อข่าวลือนั่นเอง

ประสิทธิภาพการผลิตและราคาสินค้าในตลาดโลก

ในกรณีที่ประเทศไทยสามารถผลิตสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จะทำให้รายได้จากการส่งออกเพิ่มขึ้น และค่าเงินจะแข็งขึ้นตามไปด้วย และในทางกลับกัน ในกรณีที่คนไทยเพิ่มการบริโภคสินค้านำเข้ามากขึ้น เมื่อมีรายได้สูงขึ้นก็จะเป็นผลให้ค่าเงินบาทมีค่าอ่อนตัวลง

การแทรกแซงของธนาคารกลาง

แม้ว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว แต่ทางการก็ยังจำเป็นต้องดูแลระดับของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ กลไกหนึ่งที่ธนาคารใช้บ่อย คือ การซื้อเงินสกุลที่มีค่าอ่อน เพื่อสร้างความมั่นใจว่าจะรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ได้ แต่ความมั่นใจจะถูกเรียกกลับมาไม่ได้ หากปราศจากการใช้นโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ควบคู่ไปด้วย ซึ่งจะทำให้ในระยะยาวแล้ว การแทรกแซงไม่สามารถประสบความสำเร็จได้

ผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนในระยะกลางถึงระยะยาวที่สำคัญ ได้แก่ พื้นฐานทางเศรษฐกิจ

1. นโยบายทางเศรษฐกิจ
2. โครงสร้างทางเศรษฐกิจ
3. นโยบายด้านการเงินและการคลัง

ผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นที่สำคัญ ได้แก่ กระแสเงินทุน ประกอบด้วย

1. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย
2. เสถียรภาพทางการเมือง
3. การเก็งกำไร
4. การแทรกแซงของธนาคารกลาง
- 5.ทัศนคติของผู้ร่วมตลาด

3.5 มาตรการการกันสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น

หลังจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย ประกาศใช้มาตรการกันสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น 30 % เมื่อเย็นวันที่ 18 ธันวาคม 2549 ตลาดหุ้นเกิดปั่นป่วนและตกต่ำสุดขีดเป็นประวัติการณ์ในวันรุ่งขึ้นทันที ทำให้ในวันเดียวกันต้องมีการประกาศยกเว้นการใช้มาตรการกับตลาดหุ้น สถานการณ์ตลาดหุ้นจึงคลี่คลายลงได้ ตามมาด้วยการวิพากษ์วิจารณ์กันอย่างกว้างขวางว่าเบงก์ชาติขาดความรอบคอบและสมควรยกเลิกมาตรการที่วุ่นวายไปเลย แม้เวลาจะผ่านมาพอสมควรแล้ว แต่ยังมีหลายประเด็นในเรื่องนี้ ที่คนทั่วไปยังขาดความเข้าใจ จึงน่าจะเป็นประโยชน์ที่จะเขียนถึงเรื่องดังกล่าว

สาเหตุของปัญหาคือมีปัจจัยที่ทำให้วิเคราะห์ได้ว่าค่าเงินบาทจะโน้มแข็งขึ้นเรื่อยๆ ปัจจัยดังกล่าวมีที่มาจากทั้งภายนอกและภายในประเทศ

ทางด้านภายนอกประเทศมีปรากฏการณ์สำคัญคือ

การขาดดุลการค้าจำนวนมากของสหรัฐฯติดต่อกันมาเป็นเวลาหลายปีแล้ว ทำให้เป็นที่คาดกันว่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะมีแนวโน้มอ่อนค่าลงไปอีก เงินจึงไหลมาสู่ภูมิภาคเอเชีย ในขณะที่ประเทศไทยเป็นประเทศที่เปิดให้เงินไหลเข้าเสรีมานาน และเป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างประเทศ

ทางด้านในประเทศมีหลายปัจจัยด้วยกัน

แต่ที่สำคัญก็คือพื้นฐานเศรษฐกิจโดยรวมของไทยจัดว่าอยู่ในเกณฑ์ดีและมั่นคง เห็นได้ชัดจากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา แม้ประเทศประสบปัจจัยลบหลายด้าน แต่เศรษฐกิจก็ยังเติบโตได้นำพอใจ มีอยู่บ้างที่เครื่องชี้เสถียรภาพเศรษฐกิจบางรายการน่าเป็นห่วงในระยะแรก แต่ก็ปรับตัวกลับมาอยู่ระดับปกติได้ในที่สุด เช่น หนี้สาธารณะ อัตราเงินเฟ้อ หนี้ครัวเรือน รวมทั้งดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด จากที่ท่าท่าจะขาดดุลมากขึ้น ก็กลับมาเกินดุลในครึ่งหลังของปีที่แล้ว นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนการลงทุนยังน่าสนใจ จูงใจให้มีเงินไหลเข้ามาหาผลประโยชน์สำหรับอัตราดอกเบี้ยในประเทศอาจมีส่วนบ้างที่มีผลต่อเงินทุนไหลเข้า แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลัก เพราะหากมองประเทศเพื่อนบ้านที่ดอกเบี้ยต่ำกว่าไทย เช่น มาเลเซีย และสิงคโปร์ ก็มีเงินทุนไหลเข้ามามาก ประเทศที่มีดอกเบี้ยสูงกว่าไทย เช่น ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ก็มีได้มีเงินทุนไหลเข้ามาเท่าประเทศเรา

ปัญหาจะไม่เกิดขึ้นหากเงินบาทมีค่าแข็งขึ้นตามปัจจัยพื้นฐานหรือทิศทางที่ควรเป็นซึ่งไม่ควรรวดเร็วมาก แต่ปรากฏว่ามีเงินไหลเข้าของเงินทุน ซึ่งหากอยู่ในระยะสั้นหรือมีลักษณะที่เข้าเร็วออกเร็ว จะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อประเทศที่รับเงินทุนประเภทนี้เท่าใดนัก แต่ทำให้ภาวะเศรษฐกิจและการเงินผันผวนสูง เงินทุนดังกล่าวเป็นที่เข้าใจกันว่าเข้ามาเพื่อเก็งกำไรค่าเงิน และทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าอย่างรวดเร็ว เห็นได้ชัดเมื่อพบว่าก่อนดำเนินมาตรการ เงินบาทแข็งค่าขึ้นจากต้นปีที่แล้วถึงร้อยละ 16 ซึ่งสูงกว่าค่าเงินทุกประเทศในภูมิภาคนี้ หรือกล่าวได้ว่าเมื่อปีที่แล้วเงินบาทเป็นสกุลเงินหนึ่งที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ แล้วมากที่สุดจริงอยู่ว่าเศรษฐกิจไทยมีพื้นฐานที่ดี แต่ก็ไม่ได้ดีที่สุด ในภูมิภาคนี้ หรือหากวัดจากความสามารถในการแข่งขันที่มีการจัดอันดับกันอยู่ ประเทศไทยก็ยังเป็นรองอีกหลายประเทศและในปีที่ผ่านมา อันดับแย่ลงด้วยซ้ำ แต่ประเทศที่มีพื้นฐานและความสามารถแข่งขันดีกว่าเรา ยังมีค่าเงินไม่แข็งเท่าเรา บางส่วนเป็นเพราะมีมาตรการจำกัดเงินทุนเคลื่อนย้ายอยู่ หากปล่อยให้เป็นอย่างนั้นต่อไป เงินบาทอาจจะแข็งค่าเกินจากปัจจัยพื้นฐานได้

หากเงินบาทแข็งค่าเกินจากปัจจัยพื้นฐาน ที่แข็งเร็วเกินไปจนปรับตัวกันไม่ทัน เพราะค่าเงินที่แข็งขึ้น จะลดความสามารถในการแข่งขันของผู้ผลิต และยิ่งค่าเงินแข็งค่าเกินจากที่ควรจะ

เป็นและเร็วเกินไป กว่าที่กลไกตลาดจะหยุดการแข็งค่าของเงินบาทและเริ่มไหลกลับสู่ระดับที่ควรเป็น ประเทศก็ประสบกับผลกระทบหรือความเสียหายทางเศรษฐกิจมากเกินกว่าที่ควรจะเป็นแล้ว

เมื่อรู้ว่าประเทศอาจเสียหายเพราะกรณีนี้ แน่แน่นอนว่าอย่างแรกที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทำคือการแทรกแซงค่าเงินด้วยการเข้าไปซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ จนเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่การแทรกแซงค่าเงินโดยลำพังก็ไม่เพียงพอที่จะชะลอการแข็งขึ้นของค่าเงินบาทได้ นอกจากนั้น ยังทำให้การดูแลสภาพคล่องทางการเงินเป็นไปด้วยความยากลำบากมากขึ้น แบงก์ชาติจึงได้ดำเนินหลายมาตรการที่จะควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น โดยเฉพาะที่จะเข้ามาถึงกำไรค่าเงินบาท แต่ก็ดูเหมือนว่าจะไม่สามารถปิดหรืออุดรูรั่วอย่างที่ตั้งใจได้ จึงไม่สามารถหยุดแนวโน้มการเคลื่อนไหวของเงินบาทในทิศทางเดียวดังกล่าวได้

การลดดอกเบี้ยลงเพื่อลดแรงจูงใจของเงินทุนไหลเข้าที่จะเข้ามาหาผลประโยชน์จากเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะครึ่งหลังของปีที่แล้วอัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างชัดเจน น่าจะเอื้อให้ลดดอกเบี้ยได้ แต่ก็ต้องยอมรับว่าในเวลานั้นยังมีความไม่แน่นอนจากราคาน้ำมันอยู่ว่าจะกลับมาเพิ่มขึ้นอีกหรือไม่ ในขณะที่เศรษฐกิจโดยรวมก็ยังขยายตัวต่อไปได้พอสมควร การลดดอกเบี้ยในภาวะที่แรงกดดันเงินเฟ้อยังไม่แน่นอนอยู่ จึงเป็นสิ่งที่ควรหลีกเลี่ยง ไม่ควรใช้เครื่องมือที่มีอยู่อันเดียวเพื่อหลายวัตถุประสงค์ นอกจากนี้การที่ค่าเงินแข็งกว่าร้อยละ 16 หากจะต้องลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดแรงจูงใจ ก็คงต้องลดกันมาก ซึ่งก็จะนำไปสู่การเพิ่มความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินได้

ในที่สุด ก็นำมาสู่การตัดสินใจใช้การกันสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น 30% ทำให้ต้นทุนเงินทุนไหลเข้าบางประเภทเพิ่มขึ้นเพื่อลดแรงจูงใจของเงินทุนระยะสั้น ซึ่งเป็นมาตรการหนึ่งในหลายมาตรการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยบอกว่าได้เตรียมไว้สำหรับดูแลเงินทุนเคลื่อนย้าย โดยได้มีการศึกษามานานแล้ว และจะนำออกมาใช้เมื่อมีความจำเป็นจริงๆ ทั้งนี้ ทราบดีว่าคนจำนวนมากจะต้องไม่ชอบเพราะสูญเสียผลประโยชน์หรือขัดกับความเชื่อทางทฤษฎีที่เรียนรู้อมา เชื้อมั่นและสนับสนุนการใช้กลไกตลาดจัดสรรทรัพยากรให้สมดุลและมีประสิทธิภาพ แต่ในบางสถานการณ์ที่กลไกตลาดเอียงข้างและทุกคนคิดอย่างเดียวกันจนทำให้ราคาเพิ่มขึ้นเกินจากความเป็นจริงคงต้องมีมาตรการออกมาหยุดสถานการณ์ดังกล่าวไว้ก่อน แล้วค่อยๆ ผ่อนคลายลงเพื่อมิให้มีผลกระทบต่อการลงทุนจริงของประเทศ

นอกจากการบริหารความเสี่ยงเงินทุนสำรองแล้ว การออกมาตรการกันสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาเพื่อบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของภาวะการเงินโลกเนื่องจาก หากปล่อยให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมาก จะกระทบกับภาคธุรกิจจริงรวมทั้ง ยังทำให้หนี้ต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นด้วย

หลังจากที่มาตรการกันสำรองเงินทุนนำเข้าได้นำมาใช้ตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2549 ที่ผ่านมา และหลายฝ่ายคาดว่า อาจจะมีการประกาศยกเลิกมาตรการดังกล่าวในไม่ช้า

ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ประกาศให้นิติบุคคลรับอนุญาตทำความตกลงกับบุคคลที่นำเงินตราต่างประเทศมาขายหรือแลกเปลี่ยนเงินบาทต้องทำการกันสำรองเป็นเงินตราต่างประเทศไว้ในอัตราร้อยละ 30 สำหรับเงินตราต่างประเทศที่มีจำนวนตั้งแต่ 20,000 ดอลลาร์สหรัฐหรือเทียบเท่าตามอัตราตลาด โดยบุคคลดังกล่าวจะขอรับเงินกันสำรองคืนได้เมื่อครบกำหนดเวลา 1 ปี โดยแสดงหลักฐานว่าเงินที่นำมาลงทุนนั้นอยู่ในประเทศไม่น้อยกว่า 1 ปี แต่หากต้องการขอคืนเงินกันสำรองก่อนครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี จะได้รับเงินคืนเพียง 2 ใน 3 ซึ่งเงินกันสำรองดังกล่าวจะไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ

ธุรกรรมที่ธนาคารรับซื้อเงินตราต่างประเทศแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องกันเงินสำรองเป็นเงินตราต่างประเทศไว้ในอัตราร้อยละ 30 ได้แก่

1. ค่าสินค้า บริการ รายได้ เงินโอนและเงินบริจาค
2. เงินที่บุคคล / นิติบุคคล ไทยได้รับคืนจากการลงทุนในต่างประเทศ
3. ธุรกรรมที่ธนาคารรับซื้อเงินตราต่างประเทศแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทที่ได้ตกลงทำสัญญากันก่อน วันที่ 19 ธันวาคม 2549
4. การรับซื้อเงินตราต่างประเทศระหว่างบุคคลรับอนุญาตด้วยกัน (Interbank) เพื่อการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของตนเอง
5. เงินตราต่างประเทศซึ่งเป็นเงินกันสำรองที่ได้รับคืนของบุคคลในประเทศ และเงินตราต่างประเทศซึ่งเป็นเงินกันสำรองที่ได้รับคืนของบุคคลต่างประเทศและมาขอขายให้แก่นิติบุคคลรับอนุญาต
6. เงินลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่รวมหน่วยลงทุนทุกประเภทและ Warrant) เงินลงทุนในศูนย์สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า (AFET) ซึ่งต้องเข้าบัญชี Special non-resident Baht Account for Equity Securities (SNS) โดยหลังจากวันที่ 8 มกราคม 2550 ให้มียอดคงค้างไม่เกิน 300 ล้านบาท
7. เงินลงทุนโดยตรง คือ เงินที่นำมาจัดตั้งกิจการหรือเข้าร่วมลงทุนในไทย โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นหรือมีสัดส่วนเป็นเจ้าของไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 และมีอำนาจในการบริหาร
8. เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เช่น ที่ดิน คอนโดมิเนียม (ไม่รวมหน่วยลงทุนของกองทุนอสังหาริมทรัพย์)
9. การกู้ยืมเงินตราต่างประเทศที่ได้ทำสัญญากู้เงินก่อนวันที่ 19 ธันวาคม 2549

10. การรับซื้อเงินตราต่างประเทศที่เป็น SWAP ที่เป็นการต่ออายุสัญญาเดิม (Rollover) กับสถาบันการเงินเดิม
11. เงินตราต่างประเทศที่มีจำนวนน้อยกว่า 20,000 ดอลลาร์สหรัฐหรือเทียบเท่าตามอัตราตลาด
12. การรับซื้อเงินตราต่างประเทศในรูปแบบเช็คเดินทางและธนบัตรต่างประเทศ
13. การรับซื้อเงินตราต่างประเทศจาก
 - สถานทูต/สถานกงสุลไทย หรือหน่วยงานรัฐที่ตั้งอยู่นอกประเทศ
 - สถานทูตต่างประเทศสถานกงสุลทบวงที่ชำนาญพิเศษแห่งองค์การสหประชาชาติองค์การหรือสถาบันระหว่างประเทศ ที่ประจำการในประเทศไทย
14. เงินกู้สกุลเงินตราต่างประเทศของหน่วยงานราชการที่นำมาขายรับเงินบาท
15. กรณีอื่น ๆ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยผ่อนผันเป็นรายกรณี

มาตรการ Non-resident Baht Account : NRBA

หลักเกณฑ์

1. นิติบุคคลรับอนุญาตรับซื้อหรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแลกบาทเข้า NRBA เพื่อค่าสินค้า บริการ คืนเงินลงทุนหรือเงินให้กู้ยืม ทำได้ โดยต้องให้ถอนเงินบาทออกภายในวันเดียวกัน
 - ลูกค้า NR ได้รับค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศ

2. นิติบุคคลรับอนุญาตรับเงินบาทเข้า NRBA เป็นค่าสินค้า บริการ หรือลงทุนในต่างประเทศ ทำได้ โดยต้องให้ NR แลกเป็นเงินตราต่างประเทศภายในวันเดียวกัน
 - ลูกค้า NR ได้รับค่าสินค้าเป็นบาทเข้า NRBA

ยอดเงินคงค้างต่อวันในทุกบัญชี (รวมทั้ง Special non-resident Baht Account) มียอดรวมกันไม่เกิน 300 ล้านบาท

บัญชี Special non-resident Baht Account for Equity Securities (SNS)

1. Non Resident ที่ขายเงินตราต่างประเทศแลกเป็นเงินบาทเพื่อลงทุนในหุ้นทุนที่จดทะเบียนใน SET, MAI, NVDR, TFEX หรือ AFET ต้องนำเงินบาทเข้าบัญชี SNS ก่อนและให้ถอนเงินบาทจากบัญชีดังกล่าวเพื่อชำระธุรกรรมดังกล่าวเท่านั้น

2. เงินบาทที่ได้จากการขายหุ้นที่จดทะเบียนใน SET, MAI, NVDR, TFEX หรือ AFET นำเข้าบัญชี SNS ก่อนและถอนเงินบาทดังกล่าวเพื่อซื้อเงินตราต่างประเทศส่งกลับหรือลงทุนต่อในหุ้นที่จดทะเบียนใน SET, MAI, NVDR, TFEX หรือ AFET เท่านั้น ไม่ให้นำเงินดังกล่าวไปชำระราคาเพื่อการลงทุนในธุรกรรมอื่น หรือฝากเข้าบัญชี Non-resident Baht Account อื่น

มาตรการผ่อนผันในบัญชี FCD

เงินฝากที่ไม่ต้องแสดงภาระการใช้เงิน จะต้องทำการแยกเปิดบัญชีเฉพาะและยอดเงินฝาก ณ สิ้นวัน

- สำหรับบุคคลธรรมดา รวมทุกบัญชีที่ไม่ต้องแสดงภาระ ไม่เกิน 50,000 ดอลลาร์สหรัฐ
- สำหรับนิติบุคคลรวมทุกบัญชีที่ไม่ต้องแสดงภาระไม่เกิน 2,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ

เงินฝากที่มีภาระการใช้เงิน

- สำหรับบุคคลธรรมดา รวมทุกบัญชีที่ไม่ต้องแสดงภาระไม่เกิน 500,000 ดอลลาร์สหรัฐ
- สำหรับนิติบุคคลรวมทุกบัญชีที่ไม่ต้องแสดงภาระไม่เกิน 50,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ

มาตรการผ่อนผันของ Outflow

1. เงินลงทุนโดยตรงหรือเงินให้กู้ยืมของบริษัทในเครือ
2. เงินลงทุนหรือเงินให้กู้ยืมในบริษัทแม่ในต่างประเทศ
3. การลงทุนหลักทรัพย์ที่ทำการเสนอขายในต่างประเทศ

เงินลงทุนโดยตรงหรือเงินให้กู้ยืมของบริษัทในเครือ

เพิ่มวงเงินให้บุคคลไทยนำเงินลงทุนโดยตรงหรือให้กู้ยืมแก่กิจการในต่างประเทศ (บุคคลไทยถือหุ้นหรือมีส่วนเป็นเจ้าของไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10) จากเดิมไม่เกิน 10,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ หรือเทียบเท่าตามอัตราตลาดต่อรายปี เป็นไม่เกิน 50,000,000 ดอลลาร์สหรัฐหรือเทียบเท่าตามอัตราตลาดต่อรายต่อปี

เงินลงทุนหรือเงินให้กู้ยืมในบริษัทแม่ในต่างประเทศ

อนุญาตให้บุคคลไทยส่งเงินไปลงทุนหรือให้กู้ยืมแก่กิจการในต่างประเทศ (บุคคลไทยถือหุ้นหรือมีส่วนเป็นเจ้าของไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10) ไม่เกิน 20,000,000 ดอลลาร์สหรัฐหรือเทียบเท่าตามอัตราตลาดต่อรายต่อปี

การลงทุนหลักทรัพย์ที่ทำการเสนอขายในต่างประเทศ

อนุญาตให้ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน 7 ประเภท ได้แก่ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนรวม (ไม่รวมกองทุนส่วนบุคคล) บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น สามารถทำได้ดังต่อไปนี้

1. ลงทุนในหลักทรัพย์ของนิติบุคคลไทยซึ่งออกโดยนิติบุคคลไทย ให้ลงทุนแต่มียอดคงค้างไม่เกิน 50,000,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และต้องไม่เกินวงเงินที่หน่วยงานกำกับดูแลผู้ลงทุนและคณะกรรมการหรือผู้มีอำนาจในการบริหารของผู้ลงทุนกำหนด

ประสบการณ์ของต่างประเทศที่ใช้มาตรการคล้าย ๆ กันนี้ ตัวอย่างเช่น ประเทศชิลี และประเทศโคลัมเบีย

ตัวอย่างแรก ประเทศชิลี ซึ่งมาตรการกันสำรองเงินทุนนำเข้าเรียกว่า Chilean tax ที่มาคือ ในช่วงปี 2532-2533 ชิลีมีเงินทุนไหลเข้าเพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจร้อนแรงและขณะเดียวกันก็มีเงินไหลเข้ามาจากประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำมาในประเทศที่ผลตอบแทนสูงกว่าอย่างประเทศชิลี และอัตราเงินเฟ้อสูงเกือบร้อยละ 25 ในช่วงเวลานั้น การจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลอเงินเฟ้อที่สูง ทำให้ค่าเงินที่แท้จริงแข็งค่าขึ้น (Real Exchange Rate)

ดังนั้น ในเดือนมิถุนายน 2534 ประเทศชิลี จึงได้ประกาศมาตรการเพื่อกันสำรองสำหรับเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น เพื่อชะลอการทะลักเข้ามาของเงินทุนระยะสั้น และชะลอการแข็งค่าอย่างรวดเร็วของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง หรือที่เรียกกันว่า Throwing sand in their wheels คือ เหมือนกับการเททรายไปโรยใส่ล้อ เพื่อให้ล้อมันหมุนช้าลง เมื่อเงินทุนชะลอการไหลเข้าแล้วธนาคารกลางก็สามารถขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อได้ง่ายขึ้น

การกันสำรองของประเทศชิลีในระยะแรกอยู่ที่ร้อยละ 20 ของเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ทำให้ผู้ที่นำเงินเข้ามามีต้นทุนเพิ่มขึ้น นี่ก็คือที่มาของคำว่า Chilean tax ซึ่งเปรียบเสมือนการเก็บภาษีทางอ้อม เพราะผลของมาตรการเหมือนกับการเก็บภาษีต่อหน่วยของเงินทุนที่ไหลเข้าระยะสั้น และเพื่อให้มีผลเพิ่มขึ้น ทางชิลีจึงเพิ่มการกันสำรองเป็นร้อยละ 30 ในปี 2535 และครอบคลุมถึงสินเชื่อการค้าและเงินกู้ที่เกี่ยวกับการลงทุน โดยตรงในประเทศ โดยหลังจากออกมาตรการ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงก็ชะลอการแข็งค่าลง และในปี 2538 มาตรการนี้ได้ขยายรวมถึงเงินที่เข้ามาในตลาดหุ้นประเทศชิลีด้วย

อย่างไรก็ดี จากการที่เศรษฐกิจของประเทศชิลีค่อนข้างดี และอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวลดลงในช่วงปี 2539-2540 เงินทุนเริ่มไหลเข้ามามากขึ้นอีกครั้ง แต่ครั้งนี้มาในรูปแบบของหนี้ภาคเอกชนระยะยาว ในขณะที่ประเทศอื่นในภูมิภาคได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจในละติน

อเมริกา (Tequila Crisis) ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศชิลีแข็งค่าขึ้นเร็วกว่าเมื่อก่อนทำมาตรการครั้งแรก โดยในช่วงระยะเวลา 2 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่แท้จริงแข็งขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 7 ต่อปี ขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มขาดดุลมากขึ้นถึงร้อยละ 4 ของ GDP และในช่วงนี้รัฐบาลก็ไม่ได้ทำมาตรการอะไรเพิ่มเติม ส่วนหนึ่งก็ต้องการเงินทุนมา Finance การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด มาตรการกันสำรองระยะสั้นที่มีอยู่จึงเริ่มมีประสิทธิภาพลดลง

จนกระทั่งปี 2541 ประเทศชิลี เริ่มได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย ประกอบกับเศรษฐกิจเริ่มจะชะลอตัว ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลงและมีเงินทุนไหลออกเป็นจำนวนมาก ประเทศชิลีจึงเริ่มผ่อนคลามาตรการเรื่อย ๆ ในช่วงปีดังกล่าว และในที่สุดประเทศชิลี ต้องยกเลิกมาตรการเดือนกันยายน 2541 หลังจากที่ออกใช้มาตรการนี้มาเป็นเวลา 8 ปี

ตัวอย่างที่ 2 มาตรการของประเทศโคลัมเบีย ซึ่งได้ตัวอย่างมาจากประเทศชิลี โดยกระบวนการของโคลัมเบียนั้นค่อนข้างจะซับซ้อนกว่าและรุนแรงกว่าที่เดียว ประเทศโคลัมเบียเริ่มใช้มาตรการกันสำรองในเดือนกันยายน 2536 โดยให้กันสำรองถึงร้อยละ 47 เป็นเวลาหนึ่งปี สำหรับเงินกู้จากต่างประเทศที่มีอายุ 18 เดือนหรือน้อยกว่านั้น (ยกเว้นสำหรับสินเชื่อการค้า) และในปี 2537 เพิ่มอัตรากันสำรองให้สูงขึ้น ไปอีกและมีอัตราที่แตกต่างกันขึ้นกับอายุนี้ กล่าวง่าย ๆ คือเงินกู้นำเข้าที่มีอายุสั้นกว่าก็จะโดนกันสำรองสูงกว่า ทำให้ในช่วงนี้มาตรการเริ่มได้ผลบ้างและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงทรงตัว

อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่ปี 2539 เป็นต้นมา เงินกู้ระยะยาวเริ่มเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน โดยสัดส่วนของเงินกู้ระยะยาวอยู่ที่ร้อยละ 70 ของยอดหนี้คงค้างต่างประเทศทั้งหมด เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 40 ในปี 2536 และอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งขึ้นต่อเนื่อง จนกระทั่งในปี 2540 ประเทศโคลัมเบียจึงปรับเกณฑ์การกันสำรองให้เหลือเพียงอัตราเดียวคือกันสำรองไว้ร้อยละ 30 เป็นเวลา 18 เดือน สำหรับเงินกู้ในทุกอายุ อย่างไรก็ตาม อัตรากันสำรองได้ผ่อนคลายลงต่อเนื่องในปีถัดมาเนื่องจากเงินทุนไหลเข้าเริ่มลดลง เนื่องจากประเทศได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย จนกระทั่งเดือนพฤษภาคม 2543 ประเทศโคลัมเบียจึงได้เลิกใช้มาตรการกันสำรองดังกล่าว

สรุปได้ว่า ประเทศชิลี ใช้มาตรการกันสำรอง ช่วยหยุดเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นได้ทันที และต่อมาได้เปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นมาเป็นระยะยาวแทน แต่ก็ไม่ได้ทำให้เงินทุนไหลเข้าโดยรวมลดลง แม้ว่าหลังใช้มาตรการดังกล่าว ประเทศชิลี สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อในประเทศได้สำเร็จ และในแง่ของการช่วยชะลอการแข็งค่าอย่างรวดเร็วของเงิน แต่จะเห็นได้ว่า มาตรการนี้ใช้ได้ผลเพียงระยะสั้นเท่านั้น เพราะเมื่อเศรษฐกิจดีขึ้นเมื่อห้ามเงินระยะสั้นแต่เงินระยะยาวก็ยังเข้ามา ทำให้ไม่มีผลต่อการชะลอไหลเข้าของเงินทุนและการแข็งขึ้นของค่าเงินอยู่ดี

สำหรับ ประเทศโคลัมเบีย ประสบความสำเร็จ ในแง่ของการช่วยทำให้สัดส่วน โครงสร้างเงินทุนไหลเข้าเปลี่ยนไป จากระยะสั้นมาเป็นระยะยาวแทน ในขณะที่ส่งผลกระทบต่ออัตรา แลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีบ้างแต่ไม่ชัดเจนมากนัก และมาตรการดังกล่าวมีประสิทธิภาน้อยกว่า ประเทศชิลีเนื่องจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เปราะบางกว่า จากการขาดดุลการคลังที่สูง และ GDP ที่ชะลอตัวลงต่อเนื่องนับตั้งแต่มีการใช้มาตรการ

ในปัจจุบัน แม้ว่า ภาคการเงินในตลาดโลกได้เปิดเสรีมากขึ้น แต่ยังมีบางประเทศที่มีการควบคุมเงินทุนไหลเข้า อาทิ ประเทศจีนที่จำกัดโควตาการลงทุนในตลาดหุ้นท้องถิ่น ในขณะที่ ประเทศอินเดียที่จำกัดโควตาการลงทุนในตลาดตราสารหนี้

อย่างไรก็ดี การที่แต่ละประเทศจะใช้มาตรการใด ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลาย ๆ อย่าง อาทิ ปัจจัยพื้นฐานของประเทศ ช่วงเวลา และภาวะเศรษฐกิจโลกที่เปลี่ยนแปลงไปด้วย สำหรับประเทศไทยนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้มาตรการกันสำรอง เปรียบเทียบได้กับการเททรายไปเพื่อไม่ให้ลือหมุนเร็วเกินกว่าที่ควรจะเป็นและเพื่อรักษาจังหวะรอบให้เหมาะสม ซึ่งที่ผ่านมาก็ได้ลด จำนวนทรายนลงมาเรื่อย ๆ ตามความเหมาะสมของสถานการณ์ เพราะจะเห็นว่าเมื่อเวลาผ่านไป ประสิทธิภาพของมาตรการก็ลดลงตามสถานการณ์ที่ได้เปลี่ยนแปลงไป แต่ถึงอย่างไร จุดที่จะ ยกเลิกมาตรการก็คงต้องทำด้วยความระมัดระวังเช่นกัน

3.6 แนวทางเลือกการใช้นโยบายอื่น แทนการใช้มาตรการกันสำรอง

หากทำที่สุดแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทย ยกเลิกมาตรการสำรอง 30 % อาจมี แนวทางเลือกใช้นโยบายอื่น ได้ดังนี้ คือ

ทางเลือกที่ 1 กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ โดยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ซึ่งจะคล้ายกับเมื่อประมาณปี 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทย จะต้องรับซื้อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ อยู่ตลอดเวลา โดยต้องรับซื้อเพิ่มเพื่อไม่ให้เงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ ตกต่ำไปกว่าอัตราที่ตั้งเป้าหมายไว้ การปกป้องค่าเงินในขณะที่ค่าเงินแข็ง ค่าทำได้ง่ายกว่า และมีโอกาสประสบความสำเร็จมากกว่าการปกป้องค่าเงินในขณะที่ค่าเงินอ่อนค่า เช่น ในปี 2540 หลายประเทศทำแล้วประสบความสำเร็จ เช่น ฮังการี สิงคโปร์ จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ สอังกง ไต้หวัน และมาเลเซีย

ข้อดี คือ สามารถรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้ไม่แข็งไปกว่าอัตราที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศรับซื้อ

ข้อเสีย คือ ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องรับเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก และที่สำคัญ ตลาดนักค้าเงินระหว่างประเทศ นักลงทุน นักเก็งกำไรต่างประเทศ อาจไม่เชื่อว่าธนาคาร

แห่งประเทศไทยจะทำได้สำเร็จ ก็อาจจะมีการทดสอบ โดยนำเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ เข้ามาขายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมาก

นอกจากนั้น ยังมีวิธีการกำหนดค่าเงินมี 2 อัตราแลกเปลี่ยน (Two-tier Exchange Rate or Dual Exchange Rate System แต่ค่อนข้างยุ่งยากในทางปฏิบัติ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนนี้ จะมีทั้งภาคหรือส่วนเศรษฐกิจที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และภาคหรือส่วนเศรษฐกิจที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว โดยปกติประเทศที่ใช้ระบบนี้จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ดังนี้

1. กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fix Exchange Rate for Current Account Transaction) สำหรับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการค้าขายสินค้าบริการ เพื่อให้สามารถนำเข้าสินค้าที่จำเป็นจากต่างประเทศ โดยไม่เสียเงินตราต่างประเทศ หรือเงินสำรองระหว่างประเทศมากนัก

2. กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Float Exchange Rate for Capital Account Transactions) สำหรับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหรือบัญชีทุน หรือการลงทุนระหว่างประเทศ ก็จะปล่อยให้ลอยตัวแล้วแต่กลไกตลาดจะกำหนด

แต่สำหรับประเทศไทย หากต้องการนำระบบนี้มาใช้ ต้องทำตรงกันข้าม กล่าวคือ กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่สำหรับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินทุน เพื่อลดการเก็งกำไรค่าเงิน และกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว สำหรับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ เนื่องจากสถานการณ์ของประเทศไทย มีปัญหาค่าเงินแข็งค่า และมีเงินทุนไหลเข้าจำนวนมาก เงินตราต่างประเทศหรือเงินสำรองระหว่างประเทศมากเกินไป

ทางเลือกที่ 2 ธนาคารแห่งประเทศไทยช่วยเหลือผู้ส่งออกไม่ให้ได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น โดยการเป็นคู่สัญญาในการทำประกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน กล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องรับซื้อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ จากการที่ผู้ส่งออกเอามาขายล่วงหน้า (Hedging Facility) ธนาคารแห่งประเทศไทย จะได้กำไร ถ้าเงินบาทอ่อนค่า และในทางกลับกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเผชิญภาวะขาดทุนเมื่อค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเรื่อย ๆ

ทางเลือกที่ 3 ปรับลดอัตราดอกเบี้ยให้มากที่สุดเท่าที่ทำได้ทันที วิธีนี้ตรงตามหลักการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งน่าจะช่วยให้การนำเงินต่างประเทศเข้ามาเก็งกำไรจากอัตราดอกเบี้ยและค่าเงินบาท ตลอดจนการนำเงินเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ในประเทศน้อยลง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนลดลง แต่การลดอัตราดอกเบี้ยในขณะนี้ อาจจะไม่ช่วยมากนัก เพราะทำซ้ำ เนื่องจากนักเก็งกำไร ยังอาจจะนำเงินเข้ามา เพราะคิดว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นในระดับที่มากกว่าผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ทางเลือกนี้ น่าจะได้ผลดี หากปรับลดอัตราดอกเบี้ยทันทีในช่วงที่เงินตราต่างประเทศไหลเข้ามาเป็นจำนวนมาก ฯ (โชติชัย สุวรรณภรณ์. “ทางออกที่เหลือน้อยของมาตรการสำรอง 30%” : A18)

บทที่ 4

การวิเคราะห์และกรณีศึกษา

ธุรกิจไก่ครบวงจรของเครือเบทาโกร เริ่มตั้งแต่การผลิตอาหารสำหรับไก่ฟาร์ม ไก่พันธุ์ โรงฟักไข่ ฟาร์มไก่เนื้อ ธุรกิจไก่ประกันและไก่จ้ำงเลี้ยง การแปรรูปเพื่อการผลิตเนื้อไก่สด และเนื้อไก่แช่แข็ง ตลอดจนผลิตภัณฑ์ไก่ปรุงสุกและลูกชิ้น ไส้กรอก โดยมีการส่งออกและจำหน่ายภายในประเทศการร่วมลงทุนกับพันธมิตร ถือเป็นกลยุทธ์สำคัญในการสร้างเครือข่ายและการขยายตลาด เครือเบทาโกรจึงได้ร่วมทุนกับกลุ่มบริษัทในต่างประเทศหลายแห่ง

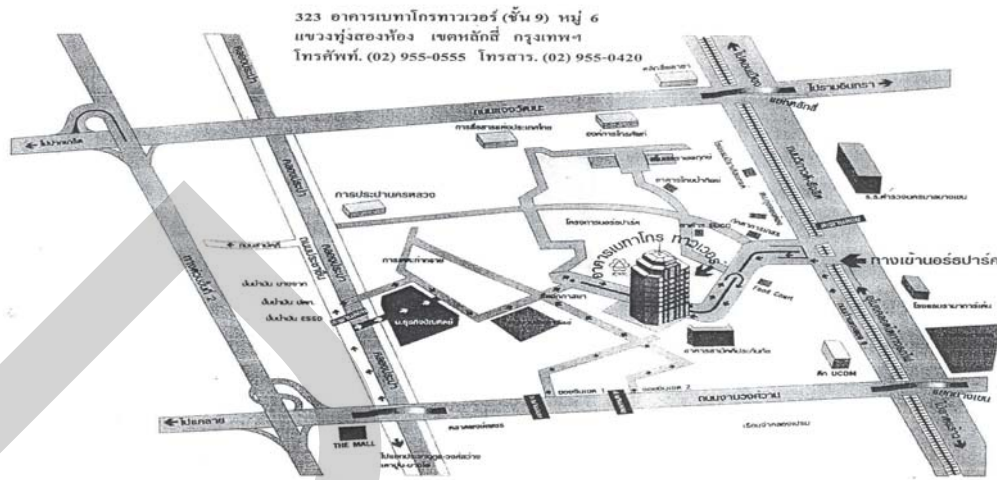
เริ่มตั้งแต่ ปี 2538 เป็นต้นมา บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้น ฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัทส่งออกบริษัทหนึ่ง ซึ่งมีการร่วมทุนระหว่าง เครือเบทาโกร ในประเทศไทย กับ กลุ่มบริษัทอายิโนะโมะโต๊ะ ของประเทศญี่ปุ่น มีจุดมุ่งหมายเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง โดยมุ่งเน้นไปที่การผลิตสินค้าประเภทผลิตภัณฑ์เนื้อไก่ปรุงสุกแช่แข็ง เพื่อการส่งออกโดยเฉพาะ โดยใช้เนื้อไก่จากโรงงานในเครือเป็นวัตถุดิบ มีโรงงานตั้งอยู่ที่จังหวัดลพบุรี และในปี 2545 บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้น ฟู้ดส์(ประเทศไทย) จำกัด ได้รับการรับรองระบบบริหารคุณภาพมาตรฐาน ISO 9001:2000 และระบบวิเคราะห์อันตรายและควบคุมจุดวิกฤตในกระบวนการผลิต หรือ HACCP (Hazard Analysis Critical Control Point)



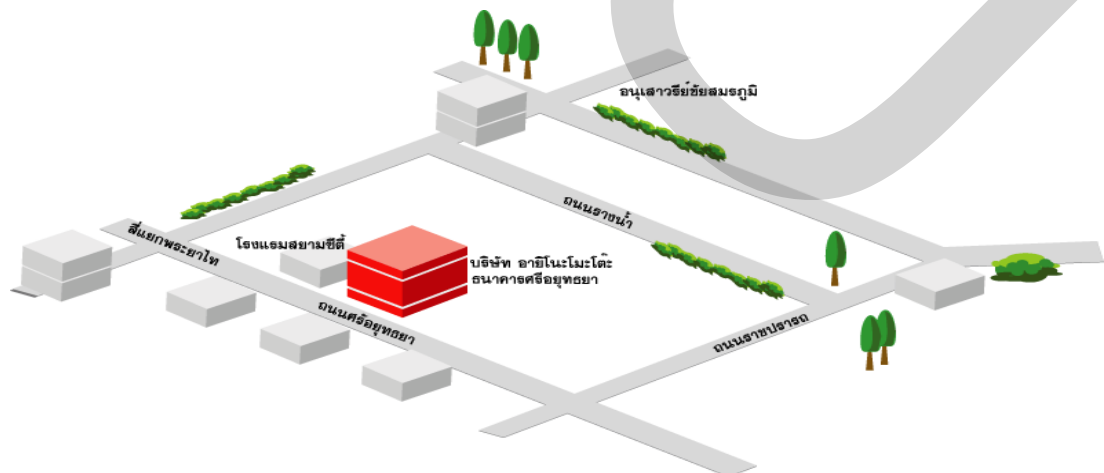
สำนักงานใหญ่ : เครือเบทาโกร

อาคารเบทาโกรทาวเวอร์ (นอร์ธปาร์ค) 323 ถนนวิภาวดีรังสิต เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210

โทรศัพท์ 0-2833-8000 โทรสาร 0-2833-8001



สำนักงานใหญ่ : บริษัท อายิโนะโมะไต่ะ (ประเทศไทย) จำกัด
487/1 อาคารศรีอยุธยา ถนนศรีอยุธยา แขวงถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทรศัพท์ : 0-2245-1614 0-2247-7000 โทรสาร : 0-2246-3887





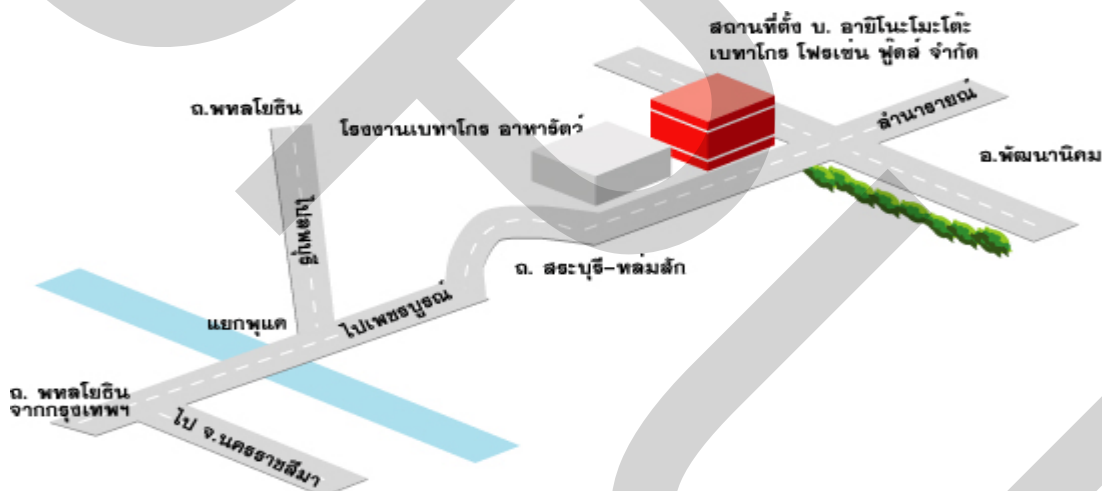
ที่ตั้งโรงงานในจังหวัดลพบุรี



ที่อยู่ เลขที่ 169 หมู่ 5 ถนนสระบุรี - หล่มสัก (กม . 19) ตำบลช่องสาริกา

อำเภอพัฒนานิคม จังหวัดลพบุรี 15220

โทรศัพท์ 0-3663-8374-6 โทรสาร 0-3663-8519



บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบตาโกร โฟรเซนฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด มีการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่สำเร็จรูปแช่แข็ง เพื่อจำหน่ายไปยังต่างประเทศ โดยเฉพาะในประเทศญี่ปุ่น ทำให้บริษัทมีรายรับจากการส่งออกเป็นเงินตราต่างประเทศกลับเข้ามาในบริษัท บริษัทใช้นโยบายการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับธนาคารซึ่งในปัจจุบัน มีเงินรายรับค่าสินค้าผ่านธนาคารมิซูโฮะ คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด เป็นเงินตราสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ โดยทำการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าทั้งจำนวนที่ได้รับจากการส่งออกทั้งหมด เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต และช่วยให้บริษัทสามารถทราบรายรับจากการส่งออกเป็นจำนวนบาทที่แน่นอน

เมื่อโรงงานผลิตสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ใดสำเร็จรูปแช่แข็ง ตามรายการสั่งซื้อจากต่างประเทศ ครอบคลุมจำนวน ฝ่ายธุรการส่งออกดำเนินการด้านพิธีการส่งออกเรียบร้อย และเตรียมการจัดส่งสินค้าไปยังผู้สั่งซื้อต่างประเทศแล้ว ฝ่ายบัญชีจัดส่งใบแจ้งหนี้เพื่อเรียกเก็บค่าสินค้ากับลูกค้าต่างประเทศ และจะดำเนินการส่งรายการตามเอกสารเรียกเก็บ มายังแผนกบริหารเงินตราต่างประเทศไม่เกิน 2-3 วันล่วงหน้าก่อนหรือหลังวันจัดส่งสินค้าเพื่อดำเนินการทำสัญญาขายเงินตราสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริการล่วงหน้า (Forward Contract) ตามจำนวนเงินเรียกเก็บค่าสินค้าและวันครบกำหนดรับชำระเงินจากต่างประเทศ และเป็นการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัท โดยมีการระบุรายละเอียดที่สำคัญในสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) จากธนาคาร ดังนี้

1. จำนวนเงินที่ต้องการขายเงินตราล่วงหน้า (Amount)
2. สกุลเงินตราต่างประเทศ (USD, etc.)
3. อัตราแลกเปลี่ยน (Spot, Premium(Discount), Forward Rate)
4. วันเริ่มทำสัญญา (Start Date)
5. วันครบกำหนดส่งมอบ (Maturity Date)

ซึ่งปัจจุบันบริษัท ได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่ปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด ส่งผลให้ทางบริษัท ได้รับเงินจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ใดสำเร็จรูปแช่แข็งเป็นจำนวนเงินบาทที่ลดลงตามด้วย

จากผลกระทบค่าเงินบาท ดังกล่าว ทำให้การพิจารณาศึกษาเรื่องการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันน่าสนใจศึกษาเพิ่มเติมยิ่งขึ้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยในที่นี้ จะศึกษาจากการใช้แนวคิดและทฤษฎีต่าง ๆ เพื่อศึกษาการพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า จากข้อมูลการรับชำระค่าสินค้าของ บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โฟรเซนฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด และข้อมูลการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบและพิจารณาส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยของประเทศในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR 1 M) และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศในตลาดลอนดอน (LIBOR 1 M) ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดอัตราค่าพรีเมียมหรือคิสคาน์ของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต เพื่อใช้ในการพยากรณ์หรือคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต เพื่อพิจารณาเลือกตัดสินใจทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือไม่ทำสัญญา และทำการวิเคราะห์กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยเปรียบเทียบอัตราแลกเปลี่ยนที่บริษัททำสัญญาขายล่วงหน้าไว้กับธนาคารกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง ณ.วันรับชำระเงินจากลูกค้าต่างประเทศ (at Reuter Market Closing Rate) โดยรวบรวมข้อมูลดังกล่าวย้อนหลังเป็นเวลา 5 ปี ตั้งแต่ ปี 2545 – ปี 2549

จากการรวบรวมข้อมูลการรับชำระเงินค่าผลิตภัณฑ์ไก่สำเร็จรูปแช่แข็ง จากการส่งออกของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด ระยะเวลาการศึกษา จำนวนข้อมูล 5 ปี ตั้งแต่ปี 2545 – 2549 สามารถนำมาใช้ศึกษาได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ข้อมูลการรับชำระค่าสินค้าของ บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นเงินตราสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา(USD) ระยะเวลา ตั้งแต่ ปี 2545 - 2549

(หน่วย : USD)

เดือน	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548	ปี 2549
มกราคม	2,139,764.65	1,361,121.27	1,906,550.90	2,279,726.61	2,108,757.11
กุมภาพันธ์	2,016,182.60	1,508,558.31	1,944,191.90	1,846,510.39	2,416,697.73
มีนาคม	1,561,846.08	1,693,989.72	1,944,191.90	2,351,630.57	3,169,450.95
เมษายน	1,847,207.84	1,716,705.12	1,954,905.37	2,145,839.20	2,368,635.46
พฤษภาคม	1,709,792.59	1,801,238.10	2,939,999.87	3,296,519.50	2,905,306.42
มิถุนายน	2,004,706.59	2,357,063.85	2,541,852.88	2,800,373.09	3,111,157.47
กรกฎาคม	1,755,619.40	2,022,097.01	2,716,840.58	2,734,044.36	2,757,619.93
สิงหาคม	1,719,751.75	2,696,709.91	2,686,431.05	2,654,166.47	2,658,423.22
กันยายน	2,077,250.56	2,932,779.64	2,719,077.93	3,105,734.38	2,779,233.50
ตุลาคม	1,601,224.86	3,465,326.56	2,850,226.61	2,729,918.35	3,614,582.53
พฤศจิกายน	1,373,045.45	3,137,243.79	2,511,740.48	2,633,616.21	2,577,828.22
ธันวาคม	1,562,091.32	2,523,878.75	2,319,470.50	2,814,043.61	2,822,180.02
รวม	21,368,483.69	27,216,712.03	29,035,479.97	31,392,122.74	33,289,872.56

ที่มา : บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด

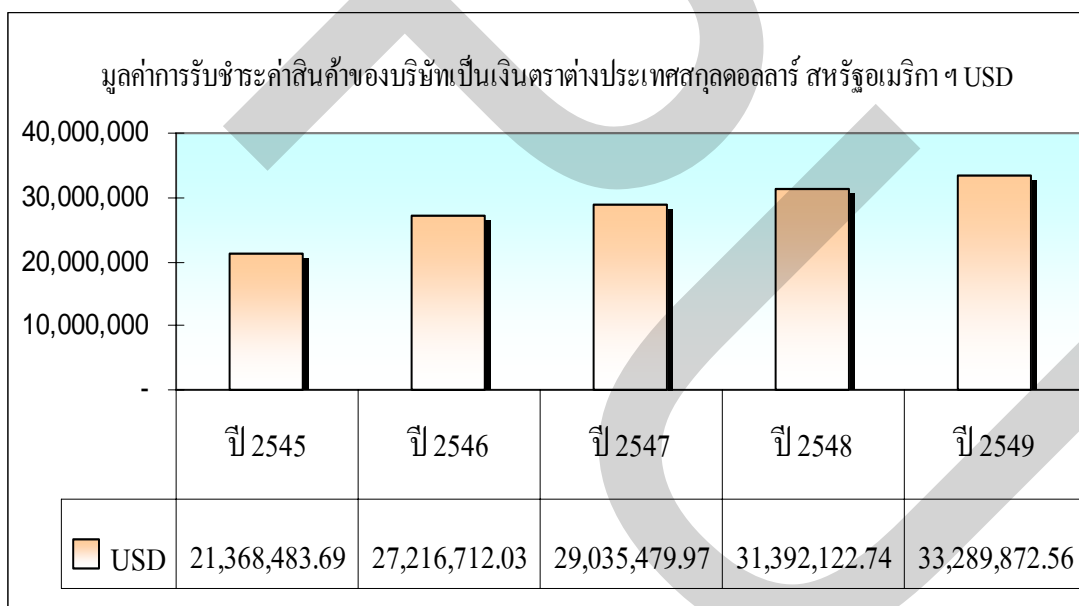
จากตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลการรับชำระเงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่ปี 2545-2549 ซึ่งบริษัท จะรับชำระเงินทุกวันที่ 5 และ 20 ของทุกเดือน เว้นแต่กรณีที่ตรงกับวันหยุด จึงจะเลื่อนกำหนดการรับชำระเงินเป็นวันทำการถัดไป จากตารางจะแสดงข้อมูลรายเดือนซึ่งทำการหาค่าเฉลี่ยจากวันที่รับชำระตามกำหนดดังตัวอย่างต่อไปนี้

เดือนตุลาคม 2549 มีการรับชำระเงินตราต่างประเทศจำนวน 3,614,582.53 USD

เดือนพฤศจิกายน 2549 มีการรับชำระเงินตราต่างประเทศจำนวน 2,577,828.22 USD

เดือนธันวาคม 2549 มีการรับชำระเงินตราต่างประเทศจำนวน 2,822,180.02 USD

ข้อมูลการรับชำระเงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้า โดยสรุปแล้วในปี 2545 มีมูลค่ารวม เท่ากับ 21,368,483.69 USD ข้อมูลปี 2546 มีมูลค่ารวม เท่ากับ 27,216,712.03 USD ข้อมูลปี 2547 มีมูลค่ารวม เท่ากับ 29,035,479.97 USD ข้อมูลปี 2548 มีมูลค่ารวม เท่ากับ 31,392,122.74 USD และ ในปี 2549 มีมูลค่ารวม เท่ากับ 33,289,872.56 USD ตามลำดับ จากข้อมูลวิเคราะห์ให้ได้ว่า บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซสฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด มีแนวโน้มขยายการส่งออกเพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี ส่งผลให้มีแนวโน้มการรับชำระเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งสามารถแสดงข้อมูลดังกล่าวเป็นกราฟได้ ดังภาพที่ 4.1



ภาพที่ 4.1 แสดงข้อมูลการรับชำระค่าสินค้าของบริษัท เป็นเงินตราต่างประเทศสกุลดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา ๑ (USD) ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545 - 2549

ที่มา : บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซสฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด

ตารางที่ 4.2 อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยตามวันครบกำหนดในสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า
(Forward Contract Covering) ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545 - 2549

(บาท : ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD)

เดือน	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548	ปี 2549
มกราคม	43.98	42.72	39.04	38.70	39.49
กุมภาพันธ์	43.66	42.79	39.14	38.38	39.42
มีนาคม	43.38	42.79	39.46	38.51	38.95
เมษายน	43.32	42.87	39.44	39.42	37.86
พฤษภาคม	42.67	41.92	40.63	39.76	37.94
มิถุนายน	41.98	41.62	40.81	40.88	38.30
กรกฎาคม	41.54	41.72	40.93	41.68	37.97
สิงหาคม	42.19	41.55	41.48	41.07	37.54
กันยายน	43.02	40.50	41.40	41.00	37.39
ตุลาคม	43.56	39.67	41.23	40.84	37.24
พฤศจิกายน	43.27	39.87	40.27	41.06	36.53
ธันวาคม	43.30	39.68	39.19	41.06	35.82
เฉลี่ย	42.99	41.16	40.37	40.31	37.83

ที่มา : บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซสฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด

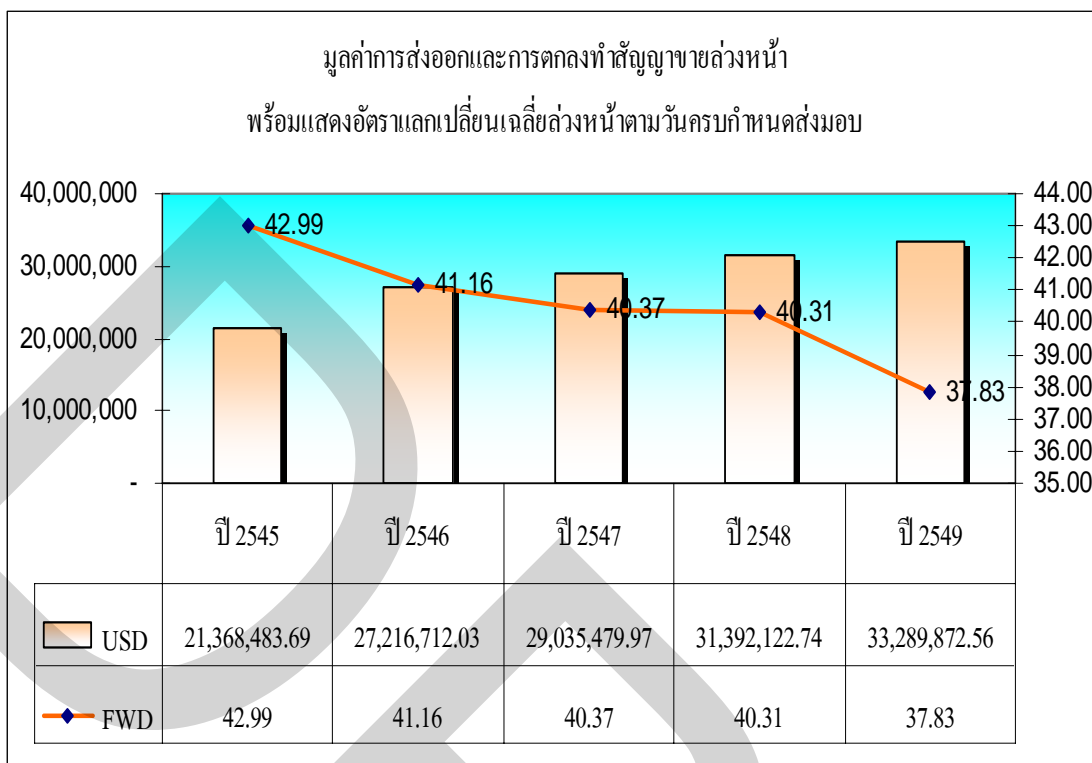
จากตารางที่ 4.2 แสดงข้อมูลการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจากการรับชำระเงินจากการส่งออกสินค้าของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซสฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่ปี 2545-2549 ซึ่งบริษัท จะทำรายการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยก่อนหรือหลังวันส่งออกสินค้า หรือ Shipment Date ประมาณ 2-3 วัน เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยระบุวันครบกำหนดส่งมอบรายการขายเงินตราต่างประเทศตรงกับวันที่ได้รับชำระเงิน คือ ทุกวันที่ 5 และ 20 ของทุกเดือน เว้นแต่กรณีที่ตรงกับวันหยุด จึงจะเลื่อนกำหนดการรับชำระเงินเป็นวันทำการถัดไป จากตารางจะแสดงข้อมูลรายเดือนซึ่งทำการหาค่าเฉลี่ยจากวันที่ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับธนาคารตัวอย่างต่อไปนี้

เดือนตุลาคม 2549 มีการตกลงทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจากการรับชำระเงินจากการส่งออกของบริษัท จำนวน 3,614,582.53 USD โดยมีสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย เท่ากับ 37.24 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD

เดือนพฤศจิกายน 2549 มีการตกลงทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจากการรับชำระเงินจากการส่งออกของบริษัท จำนวน 2,577,828.22 USD โดยมีสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย เท่ากับ 36.53 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD

เดือนธันวาคม 2549 มีการตกลงทำรายการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจากการรับชำระเงินจากการส่งออกของบริษัท จำนวน 2,822,180.02 USD โดยมีสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย เท่ากับ 35.82 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD

บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้มีการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract Covering) โดยแสดงข้อมูลการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจากการรับชำระเงินจากการส่งออกสินค้า โดยสรุปแล้วในปี 2545 มีมูลค่าส่งออกรวม เท่ากับ 21,368,483.69 USD โดยมีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 42.99 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD , ข้อมูลปี 2546 มีมูลค่าส่งออกรวม เท่ากับ 27,216,712.03 USD โดยมีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 41.16 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD ข้อมูลปี 2547 มีมูลค่าส่งออกรวม เท่ากับ 29,035,479.97 USD โดยมีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 40.37 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD ข้อมูลปี 2548 มีมูลค่าส่งออกรวม เท่ากับ 31,392,122.74 USD โดยมีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 40.31 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD และ ในปี 2549 มีมูลค่าส่งออกรวม เท่ากับ 33,289,872.56 USD โดยมีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 37.83 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD ตามลำดับ จากข้อมูลสรุปได้ว่า บริษัท มีแนวโน้มการส่งออกสินค้าเพิ่มขึ้น แต่แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม คือ อัตราแลกเปลี่ยนปรับค่าลดลง ส่งผลให้บริษัท มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นตาม ทำให้บริษัท อาจจะต้องมีการพิจารณาตัดสินใจป้องกันความเสี่ยงและเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งสามารถแสดงข้อมูลดังกล่าวเป็นกราฟได้ ดังภาพที่ 4.2



ภาพที่ 4.2 แสดงข้อมูลการตกลงทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจากการรับชำระค่าสินค้าของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด พร้อมแสดงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเฉลี่ยตามวันครบกำหนดส่งมอบเป็นเงินตราต่างประเทศสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (USD) ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2545 - 2549

ที่มา : บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด

ในการคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity : IRP) มีข้อมูลที่ต้องใช้ประกอบการคำนวณ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (USD) ณ.วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้า ในที่นี้จะใช้อัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ การปิดตลาดจากสำนักข่าว Reuter (at Market Closing Rate) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (USD) ในตลาดลอนดอน (LIBOR) 1 เดือน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลบาทในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR) 1 เดือน สามารถแสดงข้อมูลได้ ดังรายละเอียด ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 อัตราแลกเปลี่ยนซื้อขายทันที (Spot Rate) เงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของ ระยะเวลา ตั้งแต่ปี 2545 – 2549

(บาท : ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD)

เดือน	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548	ปี 2549
มกราคม	44.01	42.74	39.04	38.73	39.49
กุมภาพันธ์	43.81	42.83	39.06	38.40	39.43
มีนาคม	43.37	42.78	39.45	38.57	38.95
เมษายน	43.36	42.85	39.48	39.46	37.91
พฤษภาคม	42.69	41.91	40.66	39.82	37.99
มิถุนายน	42.03	41.65	40.84	40.92	38.31
กรกฎาคม	41.59	41.73	40.97	41.74	38.02
สิงหาคม	42.15	41.58	41.50	41.10	37.57
กันยายน	42.96	40.46	41.43	41.03	37.42
ตุลาคม	43.61	39.77	41.26	40.87	37.27
พฤศจิกายน	43.29	39.90	40.25	41.10	36.57
ธันวาคม	43.30	39.68	39.20	41.09	35.83
เฉลี่ย	43.02	41.18	40.39	40.35	37.85

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (at Reuter Market Closing Rate)

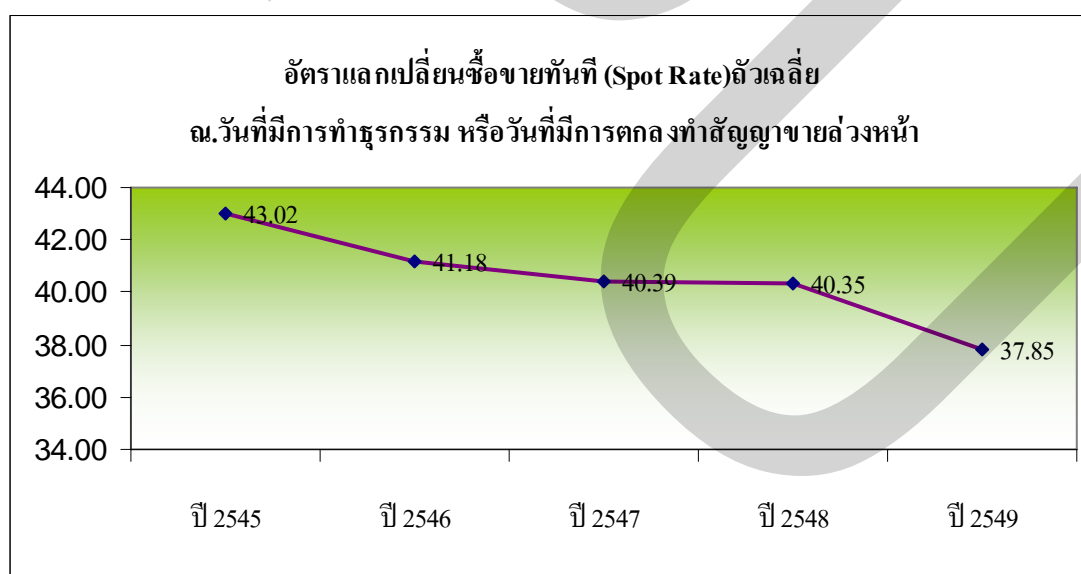
จากตารางที่ 4.3 จะแสดงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนซื้อขายทันที (Spot Rate) เงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้า ซึ่งอธิบายได้ดังตัวอย่างต่อไปนี้

เดือนตุลาคม 2549 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 37.27 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

เดือนพฤศจิกายน 2549 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 36.57 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

เดือนธันวาคม 2549 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 35.83 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

จากตารางที่ 4.3 สามารถสรุปได้ว่า ในปี 2545 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 43.02 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ในปี 2546 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 41.18 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ในปี 2547 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 40.39 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ในปี 2548 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 40.35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD และในปี 2549 อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท เท่ากับ 37.85 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD สรุปได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มปรับตัวลดลง หรือเรียกได้ว่า ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ซึ่งสามารถแสดงอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท ในแต่ละปี ได้ดังภาพที่ 4.3



ภาพที่ 4.3 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่มีการทำธุรกรรม หรือวันที่มีการตกลงทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (at Reuter Market Closing)

ตารางที่ 4.4 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD ในตลาดลอนดอน
(LIBOR) 1 เดือน

(%ต่อปี)

เดือน	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548	ปี 2549
มกราคม	1.80	1.36	1.10	2.51	4.49
กุมภาพันธ์	1.85	1.33	1.10	2.62	4.58
มีนาคม	1.90	1.30	1.09	2.81	4.77
เมษายน	1.85	1.31	1.10	2.97	4.92
พฤษภาคม	1.84	1.32	1.10	3.09	5.08
มิถุนายน	1.84	1.16	1.28	3.25	5.25
กรกฎาคม	1.83	1.11	1.44	3.43	5.38
สิงหาคม	1.80	1.11	1.66	3.61	5.34
กันยายน	1.82	1.12	1.81	3.78	5.34
ตุลาคม	1.79	1.12	1.91	3.99	5.32
พฤศจิกายน	1.44	1.13	2.14	4.15	5.32
ธันวาคม	1.43	1.15	2.39	4.37	5.35
เฉลี่ย	1.78	1.19	1.53	3.43	5.12

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

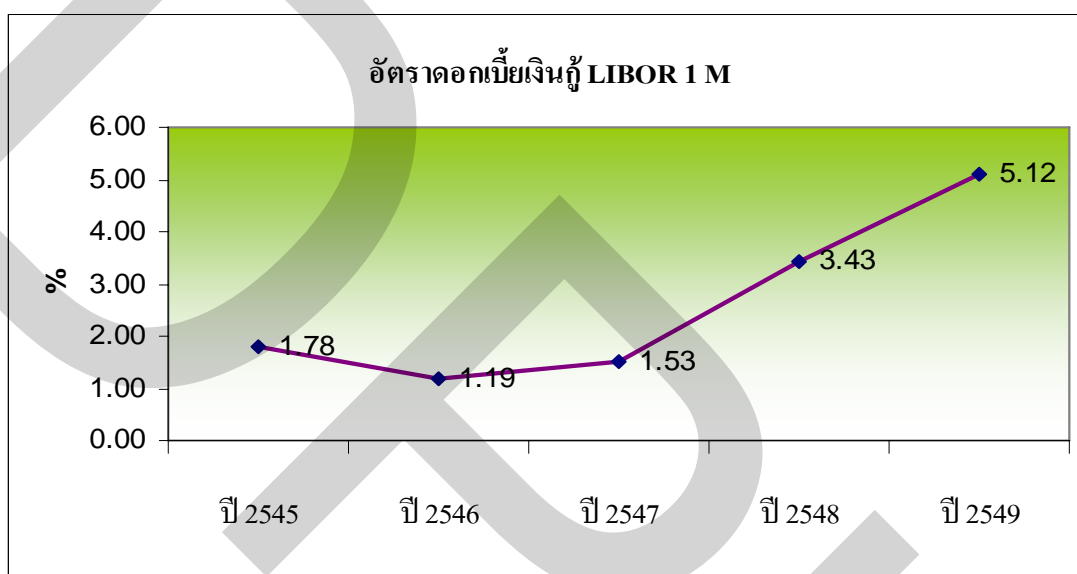
จากตารางที่ 4.4 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD ในตลาดลอนดอน (LIBOR) 1 เดือน ซึ่งมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยแสดงตัวอย่างรายละเอียดได้ ดังต่อไปนี้

เดือนตุลาคม 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เท่ากับ 5.32 % ต่อปี

เดือนพฤศจิกายน 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เท่ากับ 5.32 % ต่อปี

เดือนธันวาคม 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เท่ากับ 5.35 % ต่อปี

โดยสรุปจากตาราง สามารถวิเคราะห์ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (LIBOR) ในแต่ละปี ได้ ดังนี้ ในปี 2545 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถัวเฉลี่ย เท่ากับ 1.78 % ต่อปี ในปี 2546 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถัวเฉลี่ย เท่ากับ 1.19 % ต่อปี ในปี 2547 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถัวเฉลี่ย เท่ากับ 1.53 % ต่อปี ในปี 2548 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถัวเฉลี่ย เท่ากับ 3.43 % ต่อปี และในปี 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถัวเฉลี่ย เท่ากับ 5.12 % ต่อปี พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (LIBOR) 1 เดือน มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แสดงได้ดังภาพที่ 4.4



ภาพที่ 4.4 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ฯ USD ในตลาดลอนดอน (LIBOR) 1 เดือน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างประเทศ สามารถอธิบายได้ว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักเก็งกำไร จะพิจารณาจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หมายความว่า หากดอกเบี้ยเงินกู้ในประเทศ หรือในที่นี้ใช้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (BIBOR) ต่ำกว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศ หรือในที่นี้ใช้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (LIBOR) ทำให้นักลงทุนอาจมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนมาลงทุนในประเทศที่ได้ ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่า ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่านั่นเอง ดังนั้น สามารถแสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ใช้พิจารณาได้ในตารางต่อไป

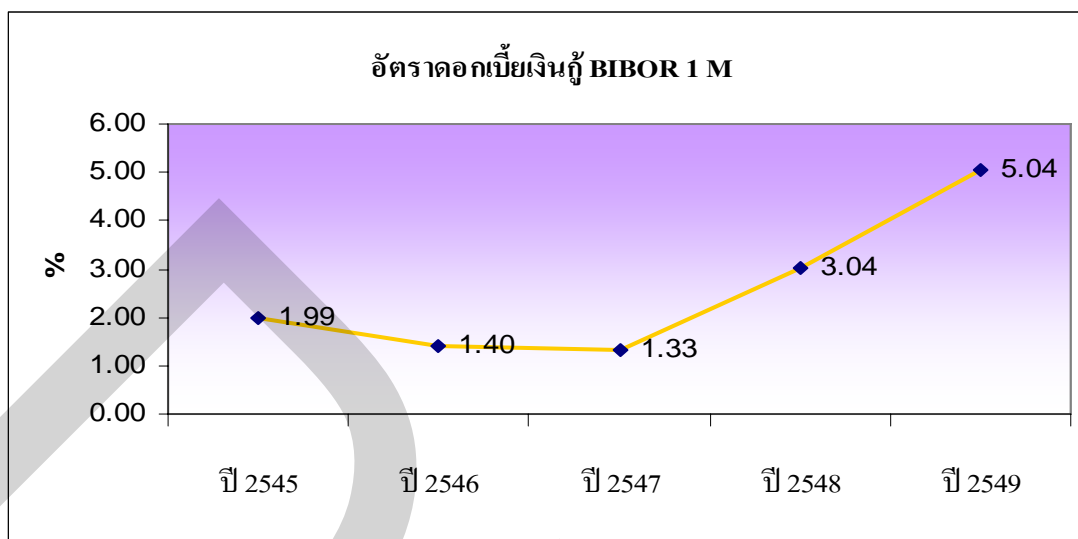
ตารางที่ 4.5 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลบาท ในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR) 1 เดือน (%ต่อปี)

เดือน	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548	ปี 2549
มกราคม	2.20	1.76	1.25	2.32	4.35
กุมภาพันธ์	2.00	1.75	1.25	2.36	4.48
มีนาคม	2.00	1.75	1.25	2.44	4.71
เมษายน	2.00	1.75	1.25	2.47	4.97
พฤษภาคม	2.00	1.75	1.25	2.49	5.05
มิถุนายน	2.00	1.28	1.25	2.58	5.18
กรกฎาคม	2.00	1.25	1.25	2.80	5.29
สิงหาคม	1.98	1.25	1.25	3.00	5.30
กันยายน	2.00	1.25	1.25	3.50	5.27
ตุลาคม	2.00	1.25	1.56	3.85	5.22
พฤศจิกายน	1.86	1.25	1.56	4.00	5.22
ธันวาคม	1.78	1.25	1.56	4.17	5.21
เฉลี่ย	1.99	1.40	1.33	3.04	5.04

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 4.5 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลบาท ในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR) 1 เดือน ซึ่งมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ปี 2545-2547 และเริ่มปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2547 เป็นต้นมา

โดยสรุปจากตาราง สามารถวิเคราะห์ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (BIBOR) ในแต่ละปี ได้ดังนี้ ในปี 2545 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยเท่ากับ 1.99 % ต่อปี ในปี 2546 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยเท่ากับ 1.40 % ต่อปี ในปี 2547 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยเท่ากับ 1.33 % ต่อปี ในปี 2548 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยเท่ากับ 3.04 % ต่อปี และในปี 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยเท่ากับ 5.04 % ต่อปี พบว่าหากพิจารณาอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (BIBOR) 1 เดือน เป็นรายปีมีแนวโน้มสูงขึ้นแสดงได้ดังภาพที่ 4.5



ภาพที่ 4.5 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อปีของเงินสกุลบาทในตลาดกรุงเทพมหานคร (BIBOR) 1 เดือน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expectation Spot Rate) สามารถคำนวณได้จากสมการอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

ถ้าอัตราแลกเปลี่ยน (Expectation Spot Rate) ที่คำนวณจากสมการ IRP น้อยกว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ธนาคารกำหนด ณ วันครบกำหนดส่งมอบตามรายการขายล่วงหน้า ผู้ส่งออกอาจจะตัดสินใจทำสัญญาขายล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยง หรือในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราแลกเปลี่ยน (Expectation Spot Rate) ที่คำนวณจากสมการ IRP มากกว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ธนาคารกำหนด ณ วันครบกำหนดส่งมอบตามรายการขายล่วงหน้า ผู้ส่งออกอาจจะตัดสินใจไม่ทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร โดยจะรอขายอัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันครบกำหนดรับชำระเงินค่าสินค้าส่งออกจากต่างประเทศ

โดยสรุป ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) หมายถึง การที่อัตราดอกเบี้ยที่สูงของเงินสกุลหนึ่ง จะถูกชดเชยโดยส่วนลดอัตราล่วงหน้า (Forward Discount) และอัตราดอกเบี้ยของเงินสกุลที่ต่ำ จะถูกชดเชยโดยส่วนเพิ่มอัตราล่วงหน้า (Forward Premium) (เอกลักษณ์, 2541 : 13)

ตัวอย่าง การคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expectation Spot Rate) โดยทฤษฎี IRP

$$\text{จากสูตร} \quad E_t/E_0 = (1+R_{d0})/(1+R_{f0})$$

กำหนดให้ : เดือนธันวาคม 2547

$$\text{อัตราแลกเปลี่ยนทันที Spot Rate } (E_0) = 39.20 \text{ บาท/USD}$$

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เงินสกุลบาทในตลาดกรุงเทพมหานคร 1 M (BIBOR)(R_{d0}) = 1.33% ต่อปี

$$\text{ถ้าคิดใน 1 เดือน} = 1.33 \times 30 / 365 = 0.128219\% \text{ ต่อเดือน}$$

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เงินสกุลบาทในตลาดลอนดอน 1 M (LIBOR)(R_{f0}) = 1.53% ต่อปี

$$\text{ถ้าคิดใน 1 เดือน} = 1.53 \times 30 / 360 = 0.199373\% \text{ ต่อเดือน}$$

ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า(Expectation Spot Rate) โดยทฤษฎี IRP

$$= (1+0.128219/100)/(1+0.199373/100) \times 39.20$$

$$= 39.174046 \text{ บาท/USD}$$

กำหนดให้ : เดือนธันวาคม 2548

$$\text{อัตราแลกเปลี่ยนทันที Spot Rate } (E_0) = 41.09 \text{ บาท/USD}$$

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เงินสกุลบาทในตลาดกรุงเทพมหานคร 1 M (BIBOR)(R_{d0}) = 4.17% ต่อปี

$$\text{ถ้าคิดใน 1 เดือน} = 4.17 \times 30 / 365 = 0.342932\% \text{ ต่อเดือน}$$

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เงินสกุลบาทในตลาดลอนดอน 1 M (LIBOR)(R_{f0}) = 4.37% ต่อปี

$$\text{ถ้าคิดใน 1 เดือน} = 4.37 \times 30 / 360 = 0.364245\% \text{ ต่อเดือน}$$

ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า(Expectation Spot Rate) โดยทฤษฎี IRP

$$= (1+0.342932/100)/(1+0.364245/100) \times 41.09$$

$$= 41.07946 \text{ บาท/USD}$$

จากการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expectation Spot Rate) โดยทฤษฎี IRP สามารถแสดงการคำนวณได้ดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expectation Spot Rate) คำนวณ โดยทฤษฎี IRP

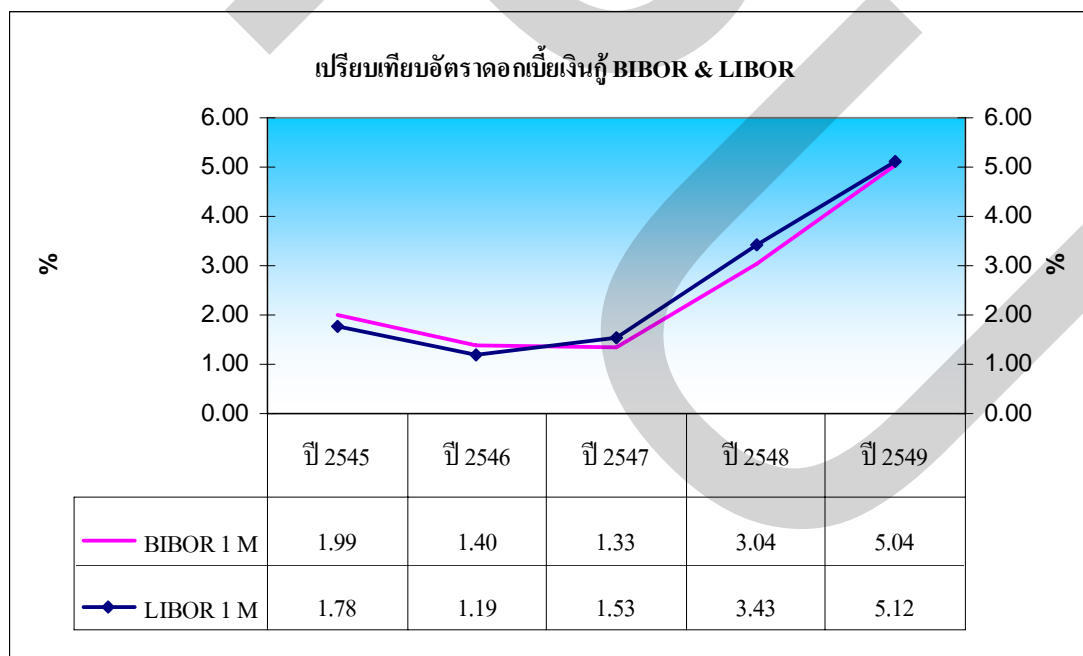
ระยะเวลา	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (%ต่อปี)		อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/USD)		
	LIBOR 1 M	BIBOR 1 M	Spot Rate at Market Closing	Premium/ Discount	Expectation Spot Rate(IRP)
Q1-2545	1.84	2.07	43.77	0.002436	43.772436
Q2-2545	1.84	2.00	42.67	0.007140	42.677140
Q3-2545	1.82	1.99	42.28	0.001682	42.281682
Q4-2545	1.56	1.88	43.41	0.006302	43.416302
Q1-2546	1.33	1.75	42.78	0.016825	42.796825
Q2-2546	1.25	1.56	42.08	0.013286	42.093286
Q3-2546	1.11	1.25	41.19	0.003901	41.193901
Q4-2546	1.13	1.25	39.79	0.005272	39.795272
Q1-2547	1.10	1.25	39.18	0.006669	39.186669
Q2-2547	1.16	1.25	40.41	0.004172	40.414172
Q3-2547	1.62	1.25	41.30	(0.014736)	41.285264
Q4-2547	2.13	1.56	40.31	(0.021124)	40.288876
Q1-2548	2.65	2.38	38.58	(0.010485)	38.569515
Q2-2548	3.11	2.51	40.41	(0.331229)	40.078771
Q3-2548	3.61	3.12	41.28	(0.018463)	41.261537
Q4-2548	4.17	4.01	41.02	(0.007538)	41.012462
Q1-2549	4.63	4.54	39.25	(0.004688)	39.245312
Q2-2549	5.10	5.07	38.08	(0.000192)	38.079808
Q3-2549	5.35	5.28	37.67	(0.005966)	37.664034
Q4-2549	5.33	5.22	36.62	(0.005371)	36.614629

ที่มา: จากการคำนวณ

ค่าพรีเมียม (Premium) หรือ ค่าดีสเคาน์ (Discount)

เป็นส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า กับอัตราแลกเปลี่ยนทันที ดังนั้นถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเรียกว่า Forward Premium แต่ในทางกลับกันถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเรียกว่า Forward Discount หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ค่าพรีเมียม (Premium) ที่ติดลบนั่นเอง

จากตารางที่ 4.6 ระยะเวลาตั้งแต่ Q1-2545 จนถึง Q2 – 2547 จะเห็นว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของ BIBOR และ LIBOR ที่ได้จากการคำนวณ แสดงค่าพรีเมียมเป็นค่าบวก แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดกรุงเทพมหานคร BIBOR สูงกว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดลอนดอน LIBOR ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expectation Spot Rate) มีค่าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ณ.วันที่ทำรายการ และระยะเวลาตั้งแต่ Q3 – 2547 จนถึง Q4 – 2549 แสดงค่าพรีเมียมเป็นลบ หรือเรียกว่า ค่าดีสเคาน์ (Discount) แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดกรุงเทพมหานคร BIBOR ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดลอนดอน LIBOR ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Expectation Spot Rate) มีค่าน้อยกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ณ.วันที่ทำรายการ ซึ่งสามารถแสดงอัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบระหว่างอัตราดอกเบี้ย BIBOR และ LIBOR ที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนได้ดังภาพที่ 4.6



ภาพที่ 4.6 แสดงเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ BIBOR และ LIBOR

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.7 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันครบกำหนดรับชำระค่าสินค้าส่งออกของบริษัท (Future Spot Rate)

(บาท : ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD)

เดือน	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548	ปี 2549
มกราคม	43.80	42.80	39.08	38.30	39.43
กุมภาพันธ์	43.50	42.73	39.45	38.49	38.72
มีนาคม	43.34	42.86	39.27	39.51	38.02
เมษายน	42.71	42.40	40.26	39.54	37.85
พฤษภาคม	42.26	41.51	40.79	40.83	38.22
มิถุนายน	41.01	41.72	40.82	41.83	38.10
กรกฎาคม	42.03	41.89	41.46	41.09	37.56
สิงหาคม	42.81	40.29	41.45	41.01	37.40
กันยายน	43.65	39.74	41.37	40.94	37.43
ตุลาคม	43.34	39.89	40.39	41.10	36.67
พฤศจิกายน	43.33	42.80	39.11	41.15	35.76
ธันวาคม	42.82	39.15	38.90	39.73	36.00
เฉลี่ย	42.88	40.89	40.29	40.41	37.54

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (at Reuter Market Closing Rate)

จากตารางที่ 4.7 จะแสดงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Future Spot Rate) ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าจากต่างประเทศ ซึ่งอธิบายได้ดังตัวอย่างต่อไปนี้

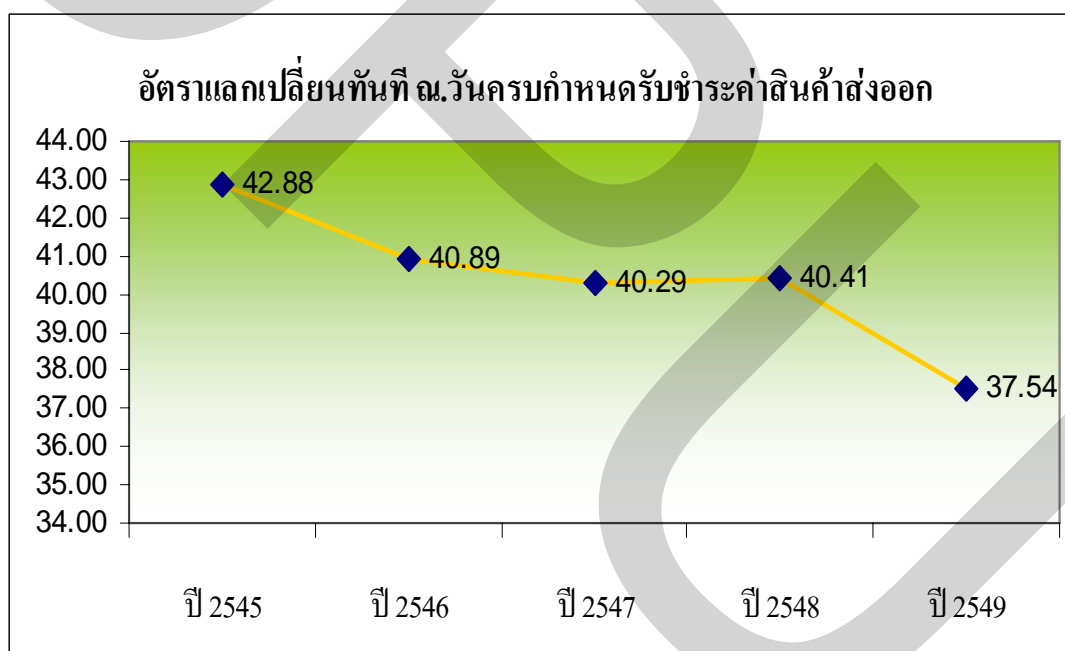
เดือนตุลาคม 2549 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 36.67 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

เดือนพฤศจิกายน 2549 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 35.76 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

เดือนธันวาคม 2549 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 36.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

จากตารางที่ 4.7 สามารถสรุปได้ว่า ในปี 2545 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 42.88 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ในปี 2546 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 40.89 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ในปี 2547 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 40.29 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD ในปี 2548 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 40.41 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD และในปี 2549 อัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าของบริษัท เท่ากับ 37.54 บาท/ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD

สรุปได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มปรับตัวลดลง หรือเรียกได้ว่า ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ซึ่งสามารถแสดงอัตราแลกเปลี่ยนทันที ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าส่งออกของบริษัท ในแต่ละปี ได้ดังภาพที่ 4.7



ภาพที่ 4.7 อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Future Spot Rate) ณ วันที่รับชำระค่าสินค้าส่งออกของบริษัท ตั้งแต่ปี 2545 - 2549

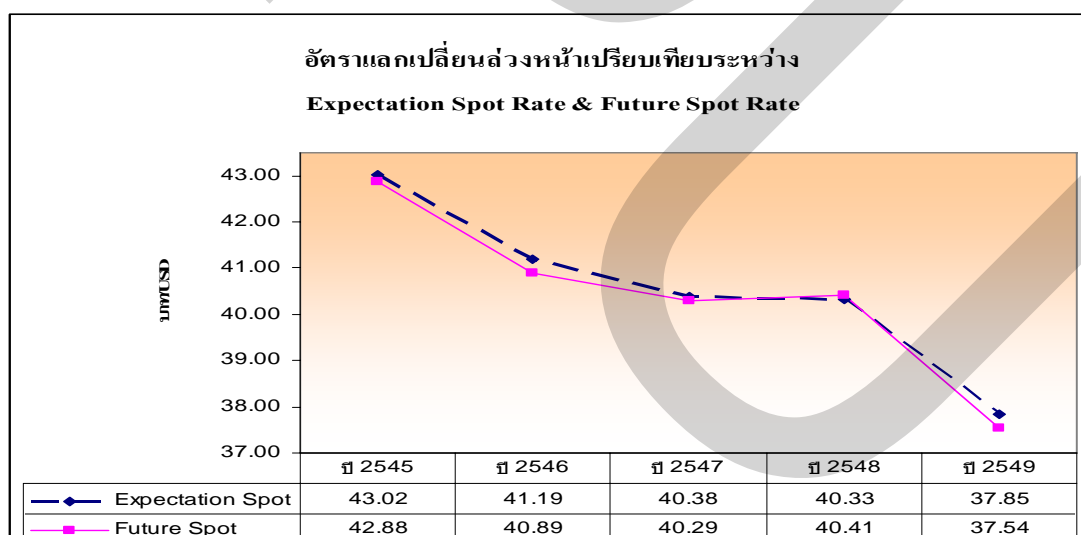
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (at Reuter Market Closing Rate)

ตารางที่ 4.8 แสดงส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Future Spot Rate) กับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ที่ได้จากการคำนวณ โดยทฤษฎี IRP

ไตรมาสที่- ปี	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท : ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD)				
	Spot Rate at Market Closing	Premium/ Discount	Expectation Spot Rate(IRP)	Future Spot Rate at Market Closing	Spread
Q1-2545	43.77	0.002436	43.772436	43.57	(0.202436)
Q2-2545	42.67	0.007140	42.677140	41.96	(0.717140)
Q3-2545	42.28	0.001682	42.281682	42.88	0.598318
Q4-2545	43.41	0.006302	43.416302	43.16	(0.256302)
Q1-2546	42.78	0.016825	42.796825	42.80	0.003175
Q2-2546	42.08	0.013286	42.093286	41.87	(0.223286)
Q3-2546	41.19	0.003901	41.193901	40.50	(0.693901)
Q4-2546	39.79	0.005272	39.795272	39.64	(0.155272)
Q1-2547	39.18	0.006669	39.186669	39.27	0.083331
Q2-2547	40.41	0.004172	40.414172	40.66	0.245828
Q3-2547	41.30	(0.014736)	41.285264	41.43	0.144736
Q4-2547	40.31	(0.021124)	40.288876	39.52	(0.768876)
Q1-2548	38.58	(0.010485)	38.569515	38.79	0.220485
Q2-2548	40.41	(0.331229)	40.078771	40.83	0.751229
Q3-2548	41.28	(0.018463)	41.261537	41.01	(0.251537)
Q4-2548	41.02	(0.007538)	41.012462	40.65	(0.362462)
Q1-2549	39.25	(0.004688)	39.245312	38.62	(0.625312)
Q2-2549	38.08	(0.000192)	38.079808	38.07	(0.009808)
Q3-2549	37.67	(0.005966)	37.664034	37.47	(0.194034)
Q4-2549	36.62	(0.005371)	36.614629	36.20	(0.414629)

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.8 แสดงส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Future Spot Rate) กับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ที่ได้จากการคำนวณโดยทฤษฎี IRP จะเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ที่ได้จากการคำนวณโดยทฤษฎี IRP ส่วนใหญ่มีค่าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต (Future Spot Rate) เนื่องจาก ในปัจจุบัน อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และค่อนข้างแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว สาเหตุคือ การเกินดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง จากปริมาณการส่งออกที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 17%ต่อปี รวมถึงปริมาณเงินไหลเข้าจากนักลงทุนต่างชาติเป็นจำนวนมาก และพบว่าตั้งแต่ต้นปี 2550 ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ อยู่ในระดับค่อนข้างสูงถึงประมาณ 67 พันล้านเหรียญสหรัฐ ทั้งนี้ ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียที่ปรับตัวแข็งค่าขึ้นตามกันทั้งภูมิภาค จากการอ่อนค่าของเงิน USD ซึ่งเกิดจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวของสหรัฐฯเอง ทำให้การคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ตามทฤษฎี IRP ไม่สามารถคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ได้ใกล้เคียง กับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต (Future Spot Rate) ซึ่งมีอัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าที่คาดการณ์โดยทฤษฎี IRP ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากการแสดงอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้จากการวิเคราะห์โดยทฤษฎี IRP และอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง ดังภาพที่ 4.8



ภาพที่ 4.8 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเปรียบเทียบระหว่าง Expectation Spot Rate ที่คำนวณได้จากทฤษฎี IRP และ Future Spot Rate at Reuter Market Closing

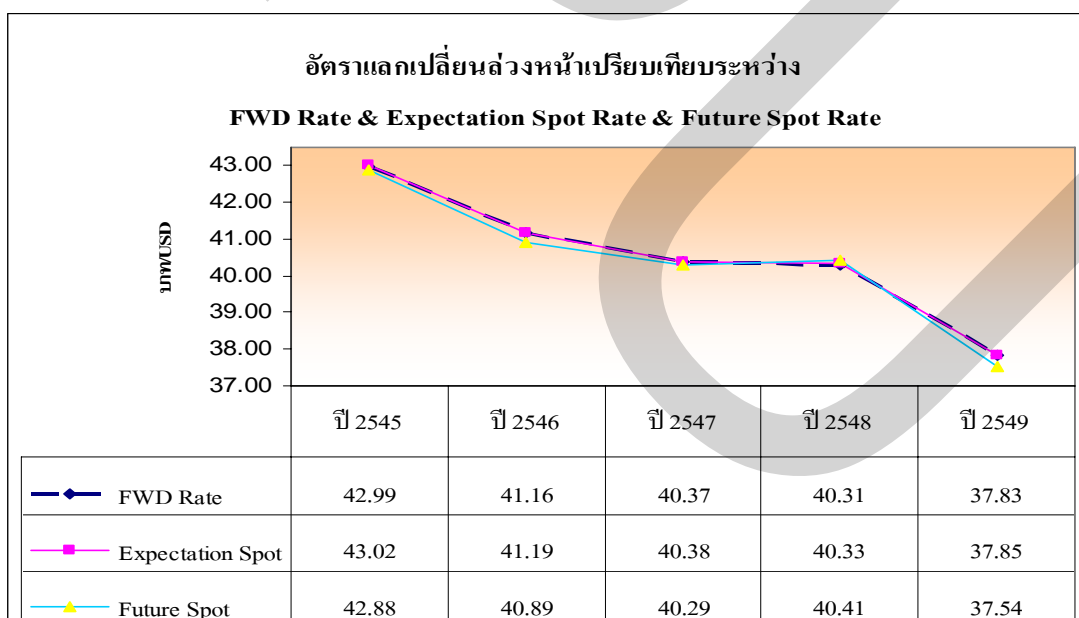
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และจากการคำนวณ

ตารางที่ 4.9 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยน
ล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate)ที่ได้จากการคำนวณ โดยทฤษฎี IRP และ
อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Future Spot Rate)

ไตรมาส-ปี	อัตราแลกเปลี่ยน(บาท : ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD)		
	Forward Rate	Expectation Spot Rate(IRP)	Future Spot Rate
Q1-2545	43.704348	43.772436	43.57
Q2-2545	42.634699	42.677140	41.96
Q3-2545	42.293511	42.281682	42.88
Q4-2545	43.381085	43.416302	43.16
Q1-2546	42.767245	42.796825	42.80
Q2-2546	42.077160	42.093286	41.87
Q3-2546	41.195117	41.193901	40.50
Q4-2546	39.742888	39.795272	39.64
Q1-2547	39.213650	39.186669	39.27
Q2-2547	40.380043	40.414172	40.66
Q3-2547	41.269804	41.285264	41.43
Q4-2547	40.298849	40.288876	39.52
Q1-2548	38.541057	38.569515	38.79
Q2-2548	40.054012	40.078771	40.83
Q3-2548	41.243379	41.261537	41.01
Q4-2548	40.989887	41.012462	40.65
Q1-2549	39.243452	39.245312	38.62
Q2-2549	38.050907	38.079808	38.07
Q3-2549	37.634400	37.664034	37.47
Q4-2549	36.590449	36.614629	36.20

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.9 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร, อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ที่ได้จากการคำนวณโดยทฤษฎี IRP และอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Future Spot Rate) จะเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ที่ได้จากการคำนวณโดยทฤษฎี IRP มีค่าใกล้เคียงกับอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร แต่อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต (Future Spot Rate) มีค่าน้อยกว่าอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร, อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในอนาคต (Expectation Spot Rate) ที่ได้จากการคำนวณโดยทฤษฎี IRP เนื่องจาก ในปัจจุบัน อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และค่อนข้างแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้การคาดการณ์ของธนาคาร อาจมีการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนในการตกลงทำสัญญาระหว่างธนาคารและบริษัทโดยใช้ทฤษฎี IRP เช่นกัน แต่จะเห็นได้ว่าการคาดการณ์จากทฤษฎีดังกล่าว ไม่สามารถคาดการณ์ได้ใกล้เคียงกับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต (Future Spot Rate) ซึ่งมีอัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าที่คาดการณ์โดยทฤษฎี IRP และอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากการแสดงอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้จากการคำนวณโดยทฤษฎี IRP อัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้ากับธนาคาร และอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง ดังภาพที่ 4.9



ภาพที่ 4.9 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเปรียบเทียบระหว่าง Forward Rate , Expectation Spot Rate และ Future Spot Rate

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และจากการคำนวณ

ตารางที่ 4.10 แสดงกำไรขาดทุนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท ตั้งแต่ปี 2545 – 2549

ไตรมาส-ปี	Amount (USD)	อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/USD)			Gain(Loss)บาท
		Forward Rate	Future Spot Rate	Spread	FWD-Future Spot Rate
Q1-2545	5,717,793.33	43.704348	43.57	0.134348	768,176.33
Q2-2545	5,561,707.02	42.634699	41.96	0.674699	3,752,480.92
Q3-2545	5,552,621.71	42.293511	42.88	(0.586489)	(3,256,549.64)
Q4-2545	4,536,361.63	43.381085	43.16	0.221085	1,002,922.24
Q1-2546	4,563,669.30	42.767245	42.80	(0.032755)	(149,481.63)
Q2-2546	5,875,007.07	42.077160	41.87	0.207160	1,217,064.45
Q3-2546	7,651,586.56	41.195117	40.50	0.695117	5,318,745.73
Q4-2546	9,126,449.10	39.742888	39.64	0.102888	938,998.83
Q1-2547	5,794,934.70	39.213650	39.27	(0.056350)	(326,542.20)
Q2-2547	7,436,758.12	40.380043	40.66	(0.279957)	(2,081,969.30)
Q3-2547	8,122,349.56	41.269804	41.43	(0.160196)	(1,301,171.92)
Q4-2547	7,681,437.59	40.298849	39.52	0.778849	5,982,680.92
Q1-2548	6,477,867.57	38.541057	38.79	(0.248943)	(1,612,619.03)
Q2-2548	8,242,731.79	40.054012	40.83	(0.775988)	(6,396,260.25)
Q3-2548	8,493,945.21	41.243379	41.01	0.233379	1,982,305.16
Q4-2548	8,177,578.17	40.989887	40.65	0.339887	2,779,448.56
Q1-2549	7,694,905.79	39.243452	38.62	0.623452	4,797,404.27
Q2-2549	8,385,099.35	38.050907	38.07	(0.019093)	(160,100.31)
Q3-2549	8,195,276.65	37.634400	37.47	0.164400	1,347,303.61
Q4-2549	9,014,590.77	36.590449	36.20	0.390449	3,519,733.63
Total	142,302,670.99	40.307647	40.18	0.127647	18,138,936.59

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.10 แสดงกำไรขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายล่วงหน้าของบริษัท ตั้งแต่ปี 2545 – 2549 สามารถคำนวณ ได้ดังนี้

ตัวอย่างการคำนวณ : กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
 = (ส่วนต่างอัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง Forward Rate และ Future Spot Rate)
 X ปริมาณการขายเงินตราต่างประเทศจากการส่งออก

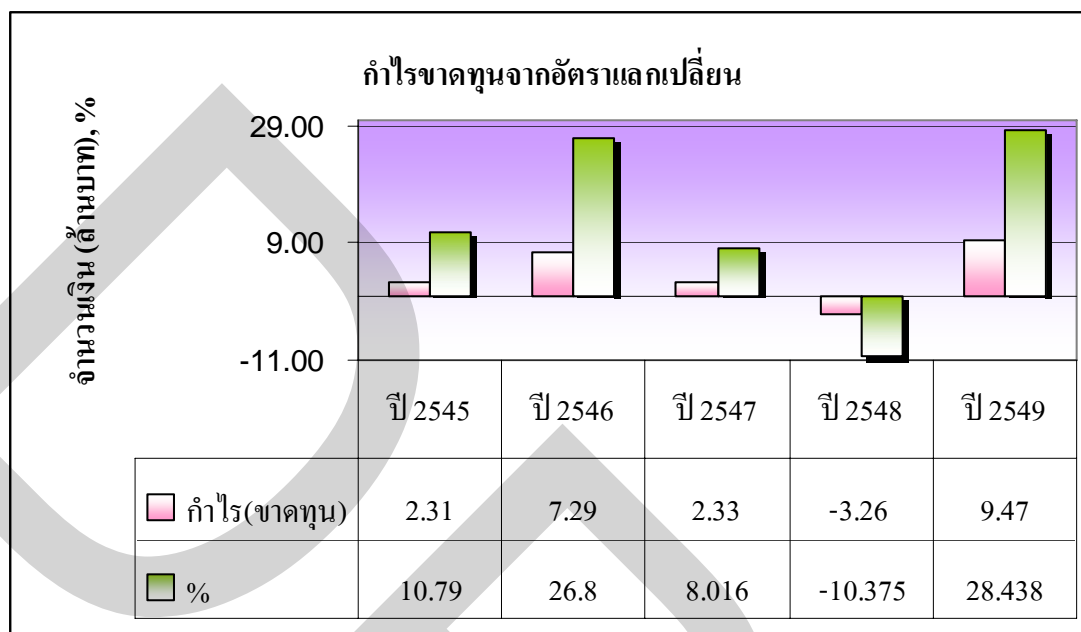
ไตรมาสที่ 3 ปี 2549

มีปริมาณการขายเงินตราต่างประเทศจากการส่งออก	=	8,195,276.65 USD
อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ได้จากการทำสัญญาขายล่วงหน้า	=	37.6344 บาท/USD
อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต	=	37.47 บาท/USD
กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสที่ 3	=	(37.6344 – 37.47) X 8,195,276.65 USD
ดังนั้น บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	=	1,347,303.61
บาท		

ไตรมาสที่ 4 ปี 2549

มีปริมาณการขายเงินตราต่างประเทศจากการส่งออก	=	9,014,590.77 USD
อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ได้จากการทำสัญญาขายล่วงหน้า	=	36.590449 บาท/USD
อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต	=	36.20 บาท/USD
กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสที่ 3	=	(36.590449 – 36.20) X 9,014,590.77 USD
ดังนั้น บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	=	3,519,733.63
บาท		

จากตารางที่ 4.10 สามารถสรุปได้ว่า ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2545 – 2549 บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด สามารถทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ทำสัญญาขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าไว้กับธนาคาร โดยเปรียบเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตที่เกิดขึ้นจริง ณ วันรับชำระค่าสินค้าส่งออกเป็นเงินตราสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ๑ USD คิดเป็น 12.75% โดยทำกำไรจากการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเป็นจำนวนเงิน 18,138,936.59 บาท จากปริมาณเงินค่าขายสินค้าส่งออกที่สำเร็จรูปแช่แข็งจำนวน 142,302,670.99 USD หรือสามารถแสดงกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ดังภาพที่ 4.10



ภาพที่ 4.10 แสดงกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต ณ วันที่รับชำระเงินค่าสินค้าจากต่างประเทศ

ที่มา : จากการคำนวณ

จากภาพที่ 4.10 แสดงกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต ณ วันที่รับชำระเงินค่าสินค้าจากต่างประเทศ พบว่า ในปี 2545 บริษัทสามารถทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนเงิน 2.31 ล้านบาท คิดเป็น 10.79 % ในปี 2546 บริษัทสามารถทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนเงิน 7.29 ล้านบาท คิดเป็น 26.80 % ในปี 2547 บริษัทสามารถทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนเงิน 2.33 ล้านบาท คิดเป็น 8.016 % ในปี 2548 บริษัทขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนเงิน -3.26 ล้านบาท คิดเป็น -10.375 % และในปี 2549 บริษัทสามารถทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนเงิน 9.47 ล้านบาท คิดเป็น 28.438 % ซึ่งนับว่าเป็นอัตราที่สูงมาก

ดังนั้น จากการศึกษา พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต สามารถทำให้บริษัทมีความเสี่ยงเกิดขึ้น โดยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอาจนำมาสู่การกำไรหรือขาดทุนต่อธุรกิจได้ จะเห็นว่า การพิจารณาเลือกตัดสินใจป้องกันความเสี่ยงจึงควรศึกษาหาความรู้จากเครื่องมือป้องกัน

ความเสี่ยงและปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันให้มากยิ่งขึ้น เพื่อให้สามารถตัดสินใจ
ป้องกันความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสมผลกับสถานการณ์ในปัจจุบันได้ดีที่สุดด้วย



บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูล กรณีศึกษา ของบริษัท อายิโนะ โมะ โตะ เบทาโกร โฟรเซนฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด ในการทำ Forward Contract Covering เปรียบเทียบกับการคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตล่วงหน้า (Expected Spot Rate) โดยใช้ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity theory : IRP) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้ ไม่สามารถนำมาคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตล่วงหน้าได้อย่างถูกต้อง คืออัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต (Actual Future Spot Rate) มีค่าต่ำกว่า อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตล่วงหน้า (Expected Future Spot Rate) และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Contract Rate) ที่บริษัททำการขายสัญญาเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าไว้กับธนาคาร

ส่งผลให้ในปี 2548 บริษัท มีการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 3,257,032.30 บาท จากมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปแช่แข็งไปยังต่างประเทศเป็นจำนวน 31,392,122.74 USD หรือเท่ากับ 1,265,606,645.53 บาท คิดเป็น 10.375% ของมูลค่าการทำธุรกรรมทั้งหมด

และในปี 2549 บริษัท มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 9,467,125.98 บาท จากมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปแช่แข็งไปยังต่างประเทศเป็นจำนวน 33,289,872.56USD หรือเท่ากับ 1,259,313,803.63 บาท คิดเป็น 28.438% ของมูลค่าการทำธุรกรรมทั้งหมด

ในระยะเวลา รวม 5 ปี บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 18,138,936.59 บาท จากมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปแช่แข็งไปยังต่างประเทศจำนวน 142,302,670.99 USD หรือเท่ากับ 5,736,020,808.88 บาท ดังนั้น บริษัท มีกำไรทั้งสิ้นรวม 5 ปี เท่ากับ 12.747% ของมูลค่าการทำธุรกรรมทั้งหมด

การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract Rate) ช่วยให้บริษัทสามารถทราบรายรับจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปแช่แข็งไปยังต่างประเทศเป็นจำนวนเงินบาทที่แน่นอน และในสถานการณ์ปัจจุบัน หากค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ตามที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ การทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า อาจส่งผลให้บริษัทได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น

5.1 สรุป

จากผลการศึกษา ของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้ผลสอดคล้องกับการศึกษาของ นางสาวกษิณี ตุงคะเกษตริน ในเรื่อง การพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนและการบริหารความเสี่ยงโดยใช้ Forward ของบริษัทพีชซ่า และบริษัทในเครือ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1. อัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้จากทฤษฎี Interest Rate Parity : IRP ไม่สามารถนำมาคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตได้อย่างถูกต้อง คือ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต มีค่าต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้จากทฤษฎี

2. จากผลการศึกษาพบว่า บริษัทมีกำไรจากการทำสัญญาขายล่วงหน้าตามที่แสดงในกราฟที่ 4.10 คือ บริษัทมีกำไรจากการทำสัญญาขายล่วงหน้าทุกปี ยกเว้นปี 2548

3. การทำสัญญาขายล่วงหน้าทำให้บริษัทสามารถทราบรายรับจากการส่งออกเป็นเงินบาทเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน สามารถนำมาใช้ในการบริหารเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการวิเคราะห์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Expected Future Spot Rate)จากการใช้ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) พบว่าไม่สามารถคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างถูกต้อง อาจเนื่องมาจากสาเหตุสำคัญ คือ

1. การคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Expected Future Spot Rate) ใช้คาดการณ์ได้ดีในตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ

2. ค่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทั้งในและต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นค่าที่คำนวณได้จากค่าเฉลี่ยในแต่ละเดือน ซึ่งอาจทำให้ค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้มีค่าเบี่ยงเบนไปจากค่าที่ควรจะเป็น

3. การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต ในกรณีศึกษานี้ไม่ได้นำปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนในช่วงระยะเวลานั้น มาพิจารณา เช่น นโยบายทางเศรษฐกิจ การควบคุมการเคลื่อนไหวของเงินทุนในการนำเข้าและออกประเทศ หรือภาวะทางการเมือง และอื่น ๆ

อย่างไรก็ตาม นโยบายในการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) ของบริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ เบทาโกร โพรเซ้นฟู๊ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด คือ บริษัทไม่ได้อยู่ในธุรกิจการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยน และไม่มียุทธศาสตร์การเสี่ยงกับอัตราแลกเปลี่ยน และการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของบริษัท ต้องการทราบรายรับที่แน่นอน และการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีอัตราค่าธรรมเนียมเกิดขึ้น คือค่าพรีเมียม

(Premium) หรือค่าดิสเคาน์ (Discount) ซึ่งอาจทำให้นักวิเคราะห์นั้นตัดสินใจเลือกช่วงเวลาที่เหมาะสมที่จะทำสัญญาล่วงหน้าดังกล่าว เพื่อต้องการเสียค่าธรรมเนียมในอัตราที่ต่ำกว่า

5.2 ข้อเสนอแนะ

การพัฒนาตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศเพื่อให้มีความก้าวหน้าและมีเสถียรภาพจึงเป็นสิ่งที่สำคัญ และในกรณีของประเทศไทยปัจจุบัน ซึ่งมีการส่งออกสินค้าไปยังต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้ดุลการค้าและบริการอยู่ในภาวะเกินดุลในช่วงระยะที่ผ่านมาในปัจจุบัน ทำให้ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีส่วนสำคัญในการช่วยป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของผู้ส่งออกสินค้า และจำเป็นต้องมีการศึกษาเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอื่น ๆ เพิ่มเติม ซึ่งปัจจุบันเครื่องมือที่นิยมใช้ป้องกันความเสี่ยง ได้แก่ Forward Contract, Swap, Option ในรูปแบบต่าง ๆ กัน และสถาบันการเงินได้มีการพัฒนาเครื่องมือดังกล่าวให้มีความหลากหลาย ซึ่งเป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ดังนั้น การใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในรูปแบบต่าง ๆ จึงต้องอาศัยความรู้ ความเข้าใจและระบบการรายงานข้อมูลที่ดี รวมทั้งการบริหารความเสี่ยงที่ต้องกระทำไปด้วยการควบคุมทุกขั้นตอน ซึ่งถ้านำไปใช้ในทางที่ถูกต้องก็จะเกิดประโยชน์แก่เจ้าของกิจการหรือผู้ที่ตัดสินใจเลือกใช้เครื่องมืออื่น ๆ เพราะนอกจากจะเป็นวิธีในการป้องกันความเสี่ยงแล้ว ยังเป็นการเพิ่มช่องทางด้านการลงทุนได้อีกด้วย แต่จะต้องไม่มุงหวังในการทำกำไรมากเกินไป เพราะเครื่องมือการป้องกันความเสี่ยงแต่ละประเภทเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการป้องกันความเสี่ยง มิใช่เป็นเครื่องมือในการแสวงหากำไร ผู้ที่มุงหวังทำกำไรมากเกินไป ก็อาจจะก่อให้เกิดความเสียหายตามมาได้

ผู้ส่งออกทุกรายต้องการความปลอดภัยจากการสูญเสียเงินอันเกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจทำได้โดยการลดทอนความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการใช้ตลาดขายเงินตราต่างประเทศเพื่อลดความเสี่ยงของตนเอง และอาจจะเลือกพิจารณาประโยชน์ในด้านอื่น ๆ ดังนี้

1. ปริมาณของจำนวนเงินที่ต้องส่งมอบตามสัญญา
2. ระยะเวลาการรับชำระเงินที่เกิดขึ้นจริงกับวันครบกำหนดตามสัญญา
3. บริษัทสามารถทราบรายรับที่แน่นอน และทำให้สามารถบริหารเงินสดได้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการได้
4. สถาบันการเงินที่เกี่ยวข้อง ผู้ส่งออกควรพิจารณาเปรียบเทียบและให้มีทางเลือกมากขึ้น เพื่อให้ต้นทุนในการป้องกันความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ไม่สูงจนเกินไป

ทั้งนี้ ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรนำตัวแปรอื่น ๆ เช่น ผลกระทบของข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ ต่ออัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ ระดับรายได้ และค่าประกันความเสี่ยง เข้ามาเพิ่มในการพิจารณาด้วย



กรม
การ
การ
การ

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

เจริญ เจษฎาวัลย์. (2542). การบริหารเงินบาทและเงินสกุลต่างประเทศภายใต้ระบบค่าเงินบาทลอยตัว. กรุงเทพมหานคร : พอดี.

ธีระพงษ์ เขมฤกษ์อำพล. (2537). การค้าและการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพมหานคร : ซีเอ็ดยูเคชั่น.

บทความ

กลุ่มการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค. (2550, มีนาคม). “ทิศทางดอกเบี้ยโลก : Carry Trade กับความผันผวนในตลาดเงินทุนและตลาดทุนโลก.” โฟสต์ทูเดย์.

วรรษัย เจริญทองคำ. (2550, มีนาคม). “การขนเงินออกนอกประเทศทำ(ถ้า)ไรได้จริงหรือ?.” โฟสต์ทูเดย์.

เอกสารอื่น ๆ

กิจจา สุทธิบุตร. (2542). ปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อผู้นำเข้าของศูนย์ธุรกิจต่างประเทศดาวคะนอง (บมจ.ธนาคารกสิกรไทย). การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน). (2550). กลยุทธ์การรับมือความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน. งานสัมมนา กลยุทธ์การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน.

นิรันดร์ ประสพสุขโชคชัย. (2541). ปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน. การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ปกรณ วิชยานนท์. (2538). เครื่องมือทางการเงินรุ่นใหม่. การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- ประยูร อภิศักดิ์ศิริกุล. (2546). การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย **Federal Funds Rate** ที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในไทย. งานวิจัยเฉพาะเรื่อง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พวงทอง แก้วชมพูพาน. (2541). **สัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ : กรณีตัวอย่างเฉพาะในประเทศไทย**. การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พันธ์ศักดิ์ ฌ สงขลา. (2548). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อค่าธรรมเนียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า**. การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภิญณี ตุงกะเกษตริน. (2542). **การพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนและการบริหารความเสี่ยงโดยใช้ Forward ของบริษัทพิกซ่าและบริษัทในเครือ**. การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วนิดา วัฒนชีวโนปกรณ์. (2541) **ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อสินค้าส่งออกที่สำคัญของประเทศไทย**. การค้นคว้าด้วยตนเอง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุภาภรณ์ ลุยะพันธุ์. (2546). **อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคภายใต้การคุ้มครองความเสี่ยงหลังการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว**. งานวิจัยเฉพาะเรื่อง กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วิทยานิพนธ์

- ไชยันต์ พิมเสน. (2543). **ผลกระทบของข่าวสารทางเศรษฐกิจต่ออัตราแลกเปลี่ยน**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ลลิตพันธุ์ พิริยะพันธุ์. (2536). **ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (Forward Premium) ในประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิริพร เจริญกุลปี. (2548). **ประสิทธิภาพตลาดปริวรรตเงินตราของประเทศไทย กรณีศึกษา : เงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ๑ เงินเยนญี่ปุ่น และเงินยูโรของสหภาพยุโรป**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สนอง แซ่มรัมย์. (2533). **ประสิทธิภาพการตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของไทย.**

วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ :

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

โชติชัย สุวรรณภรณ์. (2550). ทางเลือกที่เหลือน้อยของมาตรการสำรอง 30%. สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) สืบค้นเมื่อ 20 มีนาคม 2550, จาก

<http://www.fpo.go.th/content.php?action=view§ion=310000000&id=16738>

ประสบการณ์ของต่างประเทศจากการทำมาตรการกันสำรอง. สืบค้นเมื่อ 20 มีนาคม 2550 จาก

<http://www.thannews.th.com/detailnews.php?id=T1121982&issue=2198>

ภาษาต่างประเทศ

BOOKS

Dunn, M. R., Jr. and C.J.Ingram. (1996). **International Economics.** (4 th ed). New York : R.R.Donnelley&sons.

Jacque Laurent L.(1980). **Management of Foreign exchange risk** (4 th ed.,).USA : McGraw-Hill Company.

Jilling Michael.(1973). **Foreign Exchange risk management in U.S.Multinational.** USA : McGraw-Hill Company.

Levich, R.M. (1979). "Test of Forecasting Models and Efficiency in the International Money Market." In **The Economics of Exchange Rate Reading Mass** . Addition-Westey.

Mcrae T.W. and Walker D.P.(1980.) **Foreign Exchange Management USA** : Printice Hall International Editions

Weston, Copeland.(1992). **Financial Theory and Corporate Policy** (3 rd ed.,) USA : Addison-Wesley Publishing.



ภาคผนวก



**CONFIRMATION
OF FOREIGN EXCHANGE**

CUSTOMER CONFIRMATION COPY

Mizuho Corporate Bank, Ltd.

(INCORPORATED IN JAPAN)
BANGKOK BRANCH
18 TH FLOOR, TISCO TOWER
48 NORTH SATHORN ROAD,
SILOM, BANGRAK, BANGKOK 10500

TEL : 0-2638-0200-5
TELEX : 20612 MHCBK TH
FAX : 0-2638-0218

CONTRACT DATE	OUR REF. NO.
13-03-07	FEB-764-867088

000113

TAB

AJINOMOTO BETAGRO FROZEN FOODS (T) CO
BETAGRO TOWER (NORTH PARK) 323 VIBHAVADI
RANGSIT RD DONMUANG BKK 10210

OUR PURCHASE FROM YOU

OUR SALE TO YOU

AMOUNT	RATE	AMOUNT	DELIVERY DATE
US\$835,857.44	35.10500000	BAHT22,321,775.43	05-04-07
			DUE DATE
			05-04-07

DBU

BROKER

REMARKS EX1618

13-03-07

THIS DOCUMENT REQUIRES NO
AUTHORISED SIGNATURE OF THE BANK

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ นามสกุล

โชติมา ชนานธิศักดิ์

ประวัติการศึกษา

ปริญญาตรีบริหารธุรกิจ (บธ.บ)สาขาการตลาด
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ 2539

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ผู้ช่วยผู้จัดการแผนกนโยบายและบริหารเงินตรา
ต่างประเทศ กลุ่มบริษัทในเครือเบทาโกร