

### บทที่ 3

## ตลาดหลักทรัพย์ และเงินสำรองระหว่างประเทศ

#### 3.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์จัดเป็นองค์ประกอบที่สำคัญส่วนหนึ่งของตลาดทุน โดยความหมายของตลาดทุน(Capital Market) คือ ตลาดทุนเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว สำหรับหน่วยงานซึ่งต้องการเงินทุนระยะยาว นำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบการเอกชน หรือลงทุนด้านสาธารณูปโภคของภาครัฐบาล เป็นต้น โดยที่ผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงินหรือ หลักทรัพย์ในตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น เพื่อขายให้กับบุคคลภายนอก หรือให้ประชาชน โดยทั่วไปในตลาดแรก โดยมีตลาดรอง ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งกลางเสริมสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ที่ผ่านการจองซื้อในตลาดแรก ให้สามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ช่วยสร้างความมั่นใจแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าเขาจะสามารถขายหลักทรัพย์นั้นเพื่อเปลี่ยนกลับคืนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายโดยตรง แต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม โดยเริ่มเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังได้จัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม สนับสนุนการร่วมลงทุนของธุรกิจเงินลงทุนเอื้ออำนวยต่อการแปลงสภาพจากหนี้เป็นทุนระหว่างสถาบันการเงิน หรือผู้ร่วมทุนรายใหม่และลูกหนี้ รวมทั้งเพื่อเป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนด้วย โดยตลาดหลักทรัพย์ใหม่เริ่มเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 17 กันยายน 2544

วัตถุประสงค์ของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามที่ได้กำหนดไว้เป็นครั้งแรกในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 คือ

- 1) เป็นศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์
- 2) ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนในประเทศ
- 3) สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรม

ภายในประเทศ

- 4) ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
- 5) ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องอยู่ในระดับราคาที่สมเหตุสมผล เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม
- 6) ให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นนิติบุคคล ดำเนินงานโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

### 3.1.1 องค์ประกอบที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. บริษัทสมาชิก (Broker) ทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยบริษัทสมาชิกได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทนรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับสมาชิกจะได้อีกกล่าวถึงในบทต่อไป

2. หลักทรัพย์จดทะเบียน (Listed Securities) หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของตนให้มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ โดยทั้งหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัททะเบียนผู้ออกหลักทรัพย์นั้น จะต้องมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing Agreement) และปฏิบัติตามข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing Agreement)

3. ผู้ลงทุน (Investor) เป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดของตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ผู้ลงทุนอาจเป็นประชาชนทั่วไปหรือนิติบุคคล ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ โดยหวังผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรจากการซื้อขาย (ผู้ลงทุนระยะสั้น) หรือดอกเบี้ยและเงินปันผล (ผู้ลงทุนระยะยาว)

### 3.1.2 หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

#### 1. หุ้นสามัญ (Common Stock)

เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชนเพื่อให้ผู้ลงทุนได้เข้าไปมีส่วนร่วมในธุรกิจนั้นๆ โดยตรงหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ผู้ลงทุนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการมีสิทธิในการลงคะแนนเสียง ร่วมตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาทิ การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การควบรวมกิจการ ผู้ลงทุนจะมีสิทธิออกเสียงตามสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ลงทุนถืออยู่ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้โดยตรงก็คือ เงินปันผลจาก

กำไรในธุรกิจ กำไรจากการขายหุ้น (ในกรณีที่ขายได้ในราคาที่สูงกว่าราคาเมื่อซื้อ) และสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน

ผลตอบแทนจากหุ้นสามัญไม่มีความแน่นอน อาจสูง หรือต่ำ หรือขาดทุน (ในกรณีที่ขายคืนได้ราคาต่ำกว่าเวลาซื้อ) ขึ้นอยู่กับผลของการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ ตลอดจนปัจจัยภายนอกอื่นๆ ซึ่งผู้ลงทุนในฐานะผู้ลงทุนจะต้องศึกษาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือพอ เพื่อประกอบการตัดสินใจทุกครั้ง

## 2. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน มีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ หุ้นประเภทนี้มีมีมากมักในตลาดหลักทรัพย์ มีการซื้อขายกันน้อยหรือภาษาเทคนิคเรียกว่ามีสภาพคล่องต่ำ หุ้นบุริมสิทธิบนกระดานหุ้นสังเกตได้จากสัญลักษณ์-P อักษรย่อของหุ้นสามัญ

## 3. หุ้นกู้ (Debenture)

เป็นตราสารที่บริษัทเอกชนออกเพื่อกู้เงินระยะยาวจากผู้ลงทุนเมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นกู้ จะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการบริษัทจะต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามระยะเวลาที่กำหนดและอัตราที่กำหนดผู้ถือจะได้เงินคืนคืนครบถ้วน เมื่อสิ้นอายุตามระบุในเอกสาร หุ้นกั้มักมีสภาพคล่องในการซื้อขายไม่มากนักส่วนใหญ่การซื้อขายโดยผู้ลงทุนประเภทสถาบันหรือผู้ลงทุนระยะยาว

## 4. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture)

หุ้นกู้แปลงสภาพมีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้ แตกต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะเปลี่ยนแปลงเป็นหุ้นสามัญ ในช่วงเวลา อัตราและราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวนในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดีหุ้นประเภทนี้ๆได้รับความนิยมมาก เพราะผู้ซื้อคาดหวังผลตอบแทนที่ได้รับจากราคาหุ้นสามัญ เมื่อเปลี่ยนแปลงสภาพแล้ว ซึ่งจะทำได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดา

## 5. ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant)

เป็นตราสารที่ระบุว่าผู้ถือครองจะได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ในราคาที่กำหนดเมื่อถึงเวลาที่ระบุ(ซึ่งราคาจองซื้อมักจะกำหนดไว้ต่ำหรือบางครั้งอาจได้รับหุ้นสามัญโดยไม่เสียค่าใช้จ่าย) ใบสำคัญแสดงสิทธิจะออกควบคู่กับการเพิ่มทุนเป็นเทคนิคการตลาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในการจูงใจให้ผู้ลงทุนจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ เป็นต้นว่า ถ้าผู้ลงทุนซื้อหุ้นเพิ่มทุนในวันนี้ จะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฟรีหรือในราคาที่กำหนด

#### 6. ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น (Short-Term Warrant)

ใบสำคัญแสดงสิทธิชนิดนี้จะมีอายุไม่เกิน 2 เดือน และเป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนจากผู้ถือหุ้น แทนการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้น(Right) และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์สามารถยื่นคำขอให้รับเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ซื้อขายหมุนเวียนกันในตลาด

#### 7. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant: DW)

เป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไป โดยจะให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งอาจเป็นหลักทรัพย์ หรือดัชนีหลักทรัพย์ในราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และระยะเวลาใช้สิทธิที่กำหนดไว้โดยบริษัทผู้ออกจะเป็นผู้กำหนดว่าจะเลือกทำการส่งมอบให้แก่ผู้ถือ เป็นหลักทรัพย์หรือเงินสดก็ได้

#### 8. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้

(Transferable Subscription Rights : TSR)

เป็นตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่แต่ละรายถืออยู่ เพื่อใช้เป็นหลักฐานในการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเดิมไม่ประสงค์จะใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว สามารถโอนสิทธิให้แก่ผู้อื่นได้ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอื่นมีโอกาสและทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น

#### 9. หน่วยลงทุน (Unit Trust)

คือตราสารที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ในรูปของหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจะเป็นผู้บริหารกองทุนให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด แล้วนำมาเฉลี่ยให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยในรูปของเงินปันผล กองทุนรวมมีหลายประเภทซึ่งผู้ลงทุนสามารถศึกษารายละเอียดได้ในหนังสือชี้ชวนซื้อหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุน ซึ่งมีการกำหนดนโยบายการลงทุนที่ชัดเจน

ข้อดีของการลงทุนประเภทนี้คือ จะมีผู้บริหารมืออาชีพดูแลเงินลงทุนแทนผู้ลงทุนมีการกระจายความเสี่ยงลงในหุ้นกลุ่มต่างๆ และมีอำนาจต่อรองที่มากกว่า เพราะเป็นเงินกองทุนขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นไปได้ยากในกรณีที่ผู้ลงทุนลงทุนด้วยตนเอง

นอกจากนี้ ยังมีหลักทรัพย์อื่นๆ อีกหลายรูปแบบ เช่น ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non-Voting Depositary Receipt) หรือ NVDR (เริ่มซื้อขาย 11 มิถุนายน 2544) และมีการพัฒนาตราสารอนุพันธ์เพื่อซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม นอกจากหลักทรัพย์ที่พบเห็นและเลือกลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วยังมีหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ ได้แก่ พันธบัตรต่างๆ ทั้งที่ออกโดยภาครัฐบาล รัฐวิสาหกิจและภาคเอกชนที่ผู้

ลงทุนสามารถเลือกผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนผ่านศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย ซึ่งเป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายตราสารหนี้โดยเฉพาะด้วย

#### 10. ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง

(Depository Receipt : DR)

เป็นตราสารที่ออกและเสนอขายโดย บริษัท สยามดีอาร์ จำกัด โดยผู้ลงทุนที่ถือใบแสดงสิทธิจะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการ ไม่ว่าจะเป็นสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Right) หรือสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (Voting Right) ในบริษัทจดทะเบียนแต่ทั้งนี้ การออกเสียงลงคะแนน ผู้ถือใบแสดงสิทธิจะต้องมีสัญชาติไทยและออกเสียงลงคะแนนโดยผ่านบริษัท สยาม ดีอาร์ จำกัด เท่านั้น

#### 3.1.3 ข้อมูลพื้นฐานในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อมูลพื้นฐานที่ควรเข้าใจและใช้ในการพิจารณาเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ประกอบด้วยข้อมูลสำคัญเบื้องต้น 2 ประการ ด้วยกันคือ

##### 1. การพิจารณาภาพรวมของตลาด

1.1 ดัชนีราคาหุ้น มีการคิดค้นกันมาหลายรูปแบบแต่ที่นิยมใช้กันมากที่สุดได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET Index ซึ่งเป็นดัชนีราคาหุ้นที่คำนวณด้วยเฉลี่ยทุกหลักทรัพย์ราคาหุ้นสามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหุ้นที่จดทะเบียน หมายความว่าหุ้นใหญ่หรือหุ้นที่มีทุนจดทะเบียนสูง หากมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของ SET Index มากกว่าการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงของหุ้นเล็กหรือหุ้นที่มีทุนจดทะเบียนต่ำหรือน้อยกว่า

นอกจาก SET Index แล้ว ยังมีดัชนีราคาหุ้นอื่นๆ ที่มีการคิดค้นกันเพื่อใช้พิจารณาแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์อีก เช่น ดัชนี SET50 Index และดัชนีราคาหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรม (Sectoral Indices) เพื่อใช้พิจารณาการเคลื่อนไหวของหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมว่าเคลื่อนไหวขึ้นลงเป็นอย่างไรในช่วงนั้นๆ

นอกจากนั้น หากต้องการติดตามภาพรวมการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ใหม่ สามารถติดตามได้จากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ใหม่ หรือ MAI Index ซึ่งมีวิธีการคำนวณเช่นเดียวกับ SET Index โดยใช้วันที่ 2 กันยายน 2545 เป็นวันฐาน

1.2 ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แล้ว ตัวเลขที่ผู้ลงทุนมักได้ยินควบคู่กันไปคือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายหนาแน่นหรือคึกคักเพียงใด ถ้าภาวะตลาดดี ผู้ลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายกัน

อย่างลึกซึ้งในทางตรงกันข้ามกันหากภาวะตลาดซบเซา ผู้ลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายกันน้อยลง ดังนั้นปริมาณการซื้อขาย จึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

1.3 จำนวนหุ้นที่มีราคาปิดสูงขึ้น ลดลง หรือเท่าเดิม หากวันใดที่หุ้นส่วนใหญ่มีราคาปิดสูงขึ้น จะเป็นการสะท้อนให้เห็นภาพของสภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ดี ในทางตรงกันข้ามกัน หากวันใดที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ติดลบ สภาพตลาดอาจไม่ดีนัก หรือถ้าหุ้นส่วนใหญ่มีราคาปิดค่อนข้างคงที่แสดงว่าตลาดหลักทรัพย์น่าจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ ซึ่งผู้ลงทุนอาจจะพิจารณาทิศทางที่ปริมาณหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในการวิเคราะห์ตลาดด้วยตนเองได้ อย่างไรก็ตาม ในเรื่องนี้ อาจเป็นการมองภาพในระยะสั้นๆ ผู้ลงทุนยังต้องพิจารณาปัจจัยอื่นๆ มาประกอบด้วย

## 2. การพิจารณาผู้ลงทุนภาพหุ้นรายตัว

2.1 ราคา (Price) โดยปกติผู้ลงทุนมักเห็นราคาของหุ้นเป็นสิ่งสำคัญเนื่องจากการเคลื่อนไหวขึ้นลงจากแรงซื้อขายอยู่ตลอดเวลาและเมื่อตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ ผู้ลงทุนมักดูราคาปิดของหุ้นที่ตนเองสนใจว่าเพิ่มขึ้นลดลง หรือเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด และราคาก็หมายถึงจำนวนเงินที่ผู้ลงทุนพิจารณาว่าเหมาะสมต่อการซื้อขาย หรือถือหุ้นนั้นๆ ไว้หรือไม่อย่างไร แต่ในการวิเคราะห์ผู้ลงทุนภาพของหุ้นต่างๆ นั้น ราคาหุ้นจะต้องนำมาวิเคราะห์ร่วมกับผลการดำเนินงานอันได้แก่ กำไรต่อหุ้น การจ่ายปันผล หรือข้อมูลอื่นๆ อีกหลายประการ ดังนั้น ราคาจึงเป็นเพียงตัวกำหนดเพื่อประกอบการตัดสินใจเบื้องต้นเท่านั้น

2.2 ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) เป็นเกณฑ์ที่คิดจากอัตราส่วน (Ratio) ราคาปิด (Close Price: P) เทียบกับกำไรต่อหุ้น (Earnings per share:E) ซึ่งสามารถแสดงผู้ลงทุนภาพในระดับพื้นฐานของหุ้นตัวนั้นๆ ได้ ค่า P/E Ratio คำนวณได้จากการเอาราคาปิดของหุ้น ณ วันทำการหนึ่งๆ หารด้วยมูลค่ากำไรต่อหุ้นของหุ้นนั้นๆ ดังมีสูตรดังนี้

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิด หรือราคาตลาดของหุ้นสามัญ (P)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้นสามัญ (E)}}$$

2.3 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ ซึ่งหากหุ้นตัวใดมี Dividend Yield สูง อาจได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนมากกว่า ซึ่งสามารถเปรียบเทียบระหว่างหุ้นแต่ละตัวได้ว่าตัวใดน่าสนใจมากกว่ากัน อัตราเงินปันผลตอบแทนสามารถคำนวณได้จากสูตร ดังนี้คือ

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น (Dividend)} * 100}{\text{ราคาหุ้น (Market Price)}}$$

2.4 ปริมาณการซื้อขาย การที่ผู้ลงทุนจะซื้อขายหุ้น ปริมาณการซื้อขายหุ้นหรือสภาพคล่องนับว่ามีส่วนสำคัญ กล่าวคือ หากหุ้นมีสภาพคล่องสูง หรือมีปริมาณหุ้นเข้ามาหมุนเวียนซื้อขายกันมาก การเข้าซื้อหรือขายย่อมทำได้ง่าย หากมีสภาพคล่องต่ำ หรือมีปริมาณการซื้อขายน้อย การเข้าซื้อหรือขายเป็นไปได้ยาก เพราะขาดผู้เสนอขาย ในทางกลับกันหากผู้ลงทุนต้องการขายหุ้น แต่ไม่มีผู้เสนอซื้อ หรือมีทรัพย์เพียงเล็กน้อยก็อาจทำให้การขายหลักทรัพย์นั้นเป็นไปได้ยาก ส่งผลเสียต่อผู้ลงทุนที่มีความเร่งรีบในการใช้เงิน ดังนั้นการพิจารณาปริมาณการซื้อขายหุ้นจึงมีความจำเป็นด้วยเช่นกัน

2.5 การพิจารณาหุ้นในเชิงธุรกิจการเงิน หมายความว่า การวิเคราะห์ดูว่าหุ้นที่สนใจลงทุนนั้นมีศักยภาพในการเจริญเติบโต มีความมั่นคง แข็งแรงในทางการเงินและการบริหาร มีโอกาสที่จะตอบแทนผลกำไรที่คุ้มค่าแก่ผู้ที่เข้ามาซื้อหุ้นนั้นๆ มากน้อยเพียงใด

### 3.2 เงินสำรองระหว่างประเทศ

ในการค้าขายระหว่างประเทศโดยทั่วไปนั้นจะต้องชำระค่าสินค้าด้วยสิ่งที่เรียกกันว่าสื่อแห่งการชำระเงิน ซึ่งได้แก่ ทองคำ และเงินตราต่างประเทศ อย่างไรก็ตามเงินตราต่างประเทศก็ไม่ได้เป็นที่ยอมรับกันทุกสกุล จะมีเพียงไม่กี่สกุลเท่านั้นที่เป็นที่ยอมรับกันเป็นสากล เงินตราประเภทนี้จะเรียกว่าเงินตราที่พึงเปลี่ยนได้ ซึ่งหมายถึงเงินตราที่สามารถจะแลกเปลี่ยนเป็นสกุลอื่นหรือเป็นทองคำได้ทุกขณะ เงินซึ่งเป็นที่ยอมรับกันระหว่างประเทศนี้ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์ สเตอร์ลิงของอังกฤษ ยูโร เยนญี่ปุ่น เป็นต้น

ประเทศต่างๆ ที่ติดต่อค้าขายกันจำเป็นต้องมีเงินตราต่างประเทศ หรือทองคำ หรือที่เรียกกันว่าเงินสำรองระหว่างประเทศเพื่อใช้เป็นสื่อในการชำระเงินในการติดต่อค้าขายหรือเพื่อใช้ในการกู้ยืม การช่วยเหลือและการลงทุน เงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศหนึ่งจะมีมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับฐานะทางเศรษฐกิจและดุลชำระเงินของประเทศนั้นๆ ประเทศที่มีฐานะทางเศรษฐกิจดีมีดุลการชำระเงินเกินดุลติดต่อกันเป็นเวลานานประเทศนั้นจะมีเงินสำรองระหว่างประเทศมาก ส่วนประเทศที่มีการค้าขายขาดดุลติดต่อกัน ซึ่งจะส่งผลให้ดุลการชำระเงินขาดดุลจะทำให้ประเทศนั้นมีเงินสำรองระหว่างประเทศน้อยลง

เงินสำรองระหว่างประเทศนี้ควรจะมีจำนวนเพียงพอเพื่อที่จะใช้ในการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ หากมีจำนวนน้อยเกินไปจะทำให้เกิดปัญหาความไม่เชื่อถือในค่าสกุลเงินของประเทศ แต่ถ้ามีมากเกินไปก็จะเสียประโยชน์จากการไม่สามารถนำเงินส่วนที่เกินนี้ไปใช้ ผลประโยชน์ที่เสียนี้คือ ต้นทุนค่าเสียโอกาส ที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการพัฒนาของสังคมนั่นเอง

การเก็บเงินสำรองระหว่างประเทศนี้ โดยปกติแล้วธนาคารกลางของประเทศจะเป็นผู้ดูแลและเป็นผู้ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นผู้ซื้อขายเงินตรากับธุรกิจอีกต่อหนึ่งเพื่อให้มีเงินใช้จ่ายในการสั่งสินค้าเข้า หรือ ส่งสินค้าออก ไปจำหน่ายในต่างประเทศ

ในการเก็บรักษาและบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศนั้น ธนาคารกลางจะต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่นๆ ดังต่อไปนี้

1) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ประกอบด้วย

- อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ย ที่ได้รับเนื่องจากนำเงินดังกล่าวไปฝากไว้กับ

ธนาคารพาณิชย์หรือซื้อพันธบัตรรัฐบาลในต่างประเทศ

- อัตราผลตอบแทนจากกำไร หรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การถือเงินตราต่างประเทศนั้นจะต้องคำนึงถึงอัตราแลกเปลี่ยนในการแปลงกลับเป็นเงินสกุลที่ต้องการด้วยซึ่งหากเงินตราต่างประเทศที่ถือไว้นั้นมีค่ามากขึ้น ก็เท่ากับว่ามีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่หากเงินตราต่างประเทศนั้นมีค่าลดลง การถือเงินตรานี้ก็จะเกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

2) เพื่อความปลอดภัย การบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศนี้ไม่เพียงแต่จะต้องคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด แต่จะต้องพิจารณาถึงความปลอดภัยในการถือเงินสำรองระหว่างประเทศด้วย เงินบางสกุลอาจจะให้อัตราผลตอบแทนสูง แต่ไม่เป็นที่ยอมรับกันในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารกลางจึงควรพยายามหลีกเลี่ยงการถือเงินสกุลดังกล่าว นอกจากนี้ธนาคารกลางยังควรคำนึงถึงการถือเงินสำรองระหว่างประเทศ เป็นเงินตราต่างประเทศหลายๆ สกุล ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

3) เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท เงินสำรองระหว่างประเทศจะต้องมีจำนวนที่พอเหมาะ จึงจะสามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนได้ แต่ก็ไม่ควรจะมีมากเกินไปเพราะไม่เป็นการช่วยยกระดับความเป็นอยู่ของสังคม อีกทั้งอาจก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ร้ายต่อเศรษฐกิจในกรณีที่ทำให้ค่าเงินของประเทศสูงขึ้นเป็นอย่างมาก ดังนั้นผู้บริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ จึงต้องพิจารณาให้เงินสำรองระหว่างประเทศ อยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่มากและไม่น้อยเกินไป



4) เพื่อดำรงไว้ซึ่งสภาพคล่อง การบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ ในลักษณะที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาว หรือที่เปลี่ยนสภาพให้กลายเป็นเงินสดที่ต้องการให้ได้ยากนั้น อาจจะทำให้ธนาคารกลางขาดสภาพคล่องได้ หากมีความต้องการใช้เงินตราต่างประเทศเกิดขึ้น ดังนั้นผู้บริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ จะต้องพยายามเก็บรักษาเงินสำรองระหว่างประเทศ ในรูปของเงินตราต่างประเทศที่สามารถเปลี่ยนกลับเป็นเงินตราต่างประเทศสกุลอื่นๆ ได้ง่าย

### 3.2.1 เงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย

เงินสำรองระหว่างประเทศ คือ สินทรัพย์ต่างประเทศ ที่ถือครองหรือควบคุมโดยธนาคารกลางของประเทศ (ธนาคารแห่งประเทศไทย) และสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทันทีที่จำเป็น เช่น การชดเชยการขาดดุลการชำระเงิน หรือใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้เกิดเสถียรภาพของค่าเงินบาท โดยปกติแล้ว การกำหนดฐานะเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศขั้นต่ำ จะต้องมิใช่เป็นมาตรฐานรองรับการชำระค่านำเข้าสินค้าและบริการอย่างน้อย 3-4 เดือน การดำรงฐานะเงินทุนระหว่างประเทศของไทย จะเป็นสัดส่วนเทียบกับมูลค่าการนำเข้า ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 กรณีคือ กรณีหากเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่เช่นในอดีตช่วงก่อน 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ฐานะทุนสำรองจำเป็นต้องมีมาก เพื่อไว้สำหรับรองรับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดโลกที่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทไทย ซึ่งหลักปฏิบัติในอดีตนั้น ธปท. ใช้เกณฑ์สำรองไว้ 3-4 เดือนของมูลค่านำเข้าทั้งประเทศ แต่ในกรณีเป็นการใช้ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวดังเช่นในปัจจุบัน ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ ถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์ และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ และสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ เรียกว่าการขึ้นลงของค่าเงินบาทจะสามารถปรับราคาตามกลไกของตลาดได้ จึงใช้ฐานะทุนสำรองที่น้อยกว่าได้ ยกเว้นแต่ว่า ธปท. จะมีเป้าหมายเก็บไว้เพื่อบรรเทาผลกระทบของค่าเงินบาท โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และสกุลเงินสำคัญของโลก ให้มีเสถียรภาพ หรือโดยมีเหตุผลเพื่อช่วยการส่งออกของประเทศ ไม่ให้ได้รับผลกระทบกระเทือนที่รุนแรง ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดโลกมีความผันผวนมาก (อโนทัย จันทรดี, 2548: 8)

นับจากปี พ.ศ.2485 ภายใต้พระราชบัญญัติของธนาคารแห่งประเทศไทย ธปท. ได้ใช้นโยบายถือครองสินทรัพย์ต่างประเทศ (Foreign Assets ) เก็บสะสมไว้ในฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่ประกอบด้วย การถือครองในรูปทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights : SDRs) หรือสินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศสกุลหลักๆ ทั้งดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์สเตอร์ลิง เงินยูโร เงินเยน และสกุลของประเทศที่เป็นคู่แข่งทางการค้า แต่มักจะตีค่าเป็นดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากปริมาณการค้าระหว่าง

ประเทศไทย มักชำระกันเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคาดว่ามีส่วนไม่น้อยกว่า 70% ของฐานะทุนสำรองฯ ทั้งหมด ฐานะของเงินสำรองระหว่างประเทศของไทย จะคำนวณจากผลรวมของทองคำ สินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศ และสิทธิพิเศษถอนเงินและสินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ซึ่งเป็นสกุล SDRs (Special Drawing Rights) โดยเทียบค่าออกมาเป็นดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ส่วนสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศจะตีราคาตามราคาตลาด ในส่วนที่เป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ เทียบค่าเป็นดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้อัตราปิดซื้อขายเฉลี่ย ณ สิ้นวันในตลาดนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา (อโนทัย จันทรดี, 2548: 8)

### 3.2.2 ผลกระทบจากการที่ดุลการชำระเงินไม่สมดุล

ในทางทฤษฎีนั้น ประเทศต่างๆ จะพยายามรักษาดุลการชำระเงินของตนให้อยู่ในสถานะสมดุลเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตน แต่ในทางปฏิบัติกลับพบว่าการรักษาสมดุลของการชำระเงินนั้น ทำได้ค่อนข้างลำบาก โดยประเทศต่างๆ มักประสบกับสถานะดุลการชำระเงินไม่สมดุล ซึ่งอาจเป็นไปได้ทั้งการขาดดุลและเกินดุล ทั้งนี้ ไม่ว่าความไม่สมดุลจะเกิดขึ้นในรูปแบบใด ย่อมมีผลกระทบต่อฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งผลกระทบดังกล่าวพอจะสรุปได้ดังนี้

ก. ฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไปจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของประเทศ เช่น ดอกเบี้ยรับและเงินปันผล เนื่องจากทุนสำรองระหว่างประเทศมักประกอบด้วย ทองคำ เงินตราสกุลต่างประเทศ และหลักทรัพย์ของรัฐบาลต่างประเทศ ทั้งนี้ หากฝากเงินตราสกุลต่างประเทศไว้ที่ธนาคารและการถือครองหลักทรัพย์ของรัฐบาลต่างประเทศนั้น จะทำให้มีรายได้จากดอกเบี้ยรับและเงินปันผลเป็นประจำทุกปี ดังนั้น ถ้าระดับทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป ย่อมทำให้รายได้ของประเทศเปลี่ยนแปลงไปด้วย

ข. ฐานะหนี้สินระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไป เนื่องจากการขาดดุลหรือเกินดุลชำระหนี้จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้สินระหว่างประเทศ ตัวอย่างเช่น ในกรณีประเทศไทยที่เกิดการขาดดุลการชำระเงินจำนวนมากในปี พ.ศ. 2540 เนื่องจากมีเงินไหลออกจากการชำระหนี้สินต่างประเทศและการเปิดบัญชีเงินฝากของชาวต่างชาติในประเทศไทย ดังนั้นประเทศไทยจึงจำเป็นต้องกู้เงินกองทุนระหว่างประเทศ (IMF) เพื่อนำมาเสริมฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ อีกทั้งยังต้องกู้เงินธนาคารโลกเพื่อนำมาใช้ในโครงการต่างๆ สำหรับการฟื้นฟูเศรษฐกิจและพัฒนาสังคมในทางตรงข้ามกัน ถ้าประเทศใดมีดุลชำระหนี้เกินดุล ก็จะสามารถชำระหนี้สินระหว่างประเทศได้เร็วขึ้น ดังตัวอย่างเหตุการณ์ที่เกิดช่วงหลังปี พ.ศ.2545 เมื่อประเทศไทยมีดุลชำระหนี้

เกินดุลติดต่อกันหลายปี จึงสามารถชำระหนี้เงินกู้จาก IMF ที่ประเทศไทยเคยกู้มา เพื่อเสริมฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศได้รวดเร็ว

ค. ความคล่องตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไป เนื่องจากปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ ในกรณีที่ประเทศเกิดดุลชำระเงินขาดดุล ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศจะลดลง ถ้าขาดดุลเกิดขึ้นจำนวนมาก ความคล่องตัวในการติดต่อทางธุรกิจและการเงินระหว่างประเทศของประเทศนั้นๆ จะลดลง ในทางตรงกันข้าม เมื่อมีดุลการชำระเงินเกินดุล จะทำให้ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น ความคล่องตัวในการติดต่อทางธุรกิจและการเงินระหว่างประเทศก็จะมากขึ้นตามไปด้วย

ง. ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศขาดเสถียรภาพ เนื่องจากความไม่สมดุลในกลไกการชำระเงิน จะมีผลกระทบต่อปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินจะส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุหลักที่นำไปสู่ ปัญหาสถานะเงินเฟ้อหรือเงินฝืดได้ แล้วแต่กรณี สำหรับผลกระทบอื่นที่สามารถเป็นได้คือ ระดับของการลงทุนและการจ้างงานภายในประเทศ ตลอดจนรายได้ประชาชาติจะเปลี่ยนไป อย่างไรก็ตาม ถ้ารัฐบาลของประเทศมีมาตรการในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่เหมาะสมแล้ว ความรุนแรงของปัญหาต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้น จะสามารถบรรเทาลงไปได้

จ. การขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศจะไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจากความไม่สมดุลการชำระเงินของประเทศ โดยเฉพาะในกรณีของการขาดดุลที่เกิดขึ้นต่อเนื่องกันเป็นระยะเวลายาวนาน จะทำให้ความสามารถในการนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการพัฒนาความเจริญลดลง การขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศ อาจไม่เป็นตามเป้าหมายที่รัฐบาลวางไว้ ในทางตรงกันข้าม การเกิดดุลการชำระเงินต่อเนื่องเป็นเวลานาน ดังเช่นสถานการณ์ในประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2535-2539 นั้น จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วเกินไป จนเกิดเป็นภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble Economy) ที่รัฐบาลไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งในท้ายที่สุด จะไม่เป็นผลดีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

### 3.2.3 ผลกระทบของดุลการชำระเงินต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บทบาทของบัญชีดุลการชำระเงิน เริ่มทวีความสำคัญมากขึ้น นับตั้งแต่ระบบปริวรรตเงินตราของโลกได้เปลี่ยนไปเป็นระบบลอยตัว เนื่องจากตัวเลขในบัญชีดุลการชำระเงิน สามารถนำมาใช้เป็นข้อมูลสำคัญในการวิเคราะห์ และคาดคะเนทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศนั้นๆ ได้ ทั้งนี้ สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างดุลการชำระเงิน และตัวแปรอื่นๆ ในระบบเศรษฐกิจของประเทศได้ดังนี้

ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินของประเทศ จะส่งผลกระทบต่อประเทศต่างๆ ในระดับที่แตกต่างกันไป โดยขึ้นอยู่กับระบบปริวรรตเงินตราที่ประเทศนั้นๆ ใช้ ว่าเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ แบบลอยตัว หรือลอยตัวแบบจัดการ โดยผลกระทบจากความไม่สมดุลดังกล่าว พอสรุปแยกเป็นกรณีต่างๆ ได้ 3 กรณีดังต่อไปนี้ คือ

#### 1. ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่

สำหรับประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ รัฐบาลมีหน้าที่ในการบริหารให้ดุลการชำระเงินของประเทศอยู่ในสภาวะสมดุลตลอดเวลา หรืออย่างน้อยให้ใกล้เคียงกับสภาวะสมดุล ถ้าเกิดกรณีดุลการชำระเงินเกินดุล แสดงว่า มีเงินสกุลต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศเพิ่มขึ้น ผลที่ตามมาคือ จะมีความต้องการแลกเปลี่ยนตราสกุลต่างประเทศเป็นเงินตราสกุลท้องถิ่นมากขึ้น ดังนั้น ค่าเงินสกุลท้องถิ่นจะแข็งค่าขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน เมื่อเกิดดุลการชำระเงินขาดดุล แสดงว่ามีเงินตราสกุลต่างประเทศไหลออกนอกประเทศมากกว่าไหลเข้า ซึ่งจะส่งผลให้มีความต้องการแลกเปลี่ยนตราสกุลท้องถิ่น เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศมากขึ้น ค่าเงินสกุลท้องถิ่นจะอ่อนค่าลง

ดังนั้น เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้มีเสถียรภาพ ตามนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ รัฐบาลจะต้องเข้าแทรกแซงค่าเงิน โดยการซื้อหรือขายเงินตราสกุลต่างประเทศในตลาดเงินแล้วแต่กรณี เพื่อปรับปรุงระดับอุปสงค์หรืออุปทานในเงินตราสกุลต่างประเทศให้พอเหมาะ จนทำให้้อตราการแลกเปลี่ยนเงินตรา สามารถกลับมาอยู่ในระดับที่กำหนดไว้ให้คงที่ได้ ด้วยเหตุนี้ ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ จำเป็นต้องมีปริมาณทุนสำรองที่เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศจำนวนมาก เพื่อให้เพียงพอที่จะใช้รักษาค่าเงินตราสกุลท้องถิ่นของประเทศตนไว้

#### 2. ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว (Floating Exchange Rate)

ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว จะปล่อยให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตนเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด โดยรัฐบาลจะไม่มีหน้าที่ในการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้คงที่ ณ ระดับอัตราใดอัตราหนึ่ง

โดยทฤษฎีแล้ว เมื่อเกิดความไม่สมดุลในดุลการชำระเงิน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปโดยอัตโนมัติ ตัวอย่างเช่น กรณีประเทศเกิดดุลชำระเงินเกินดุลเงินตราสกุลต่างประเทศจะไหลเข้ามาในประเทศจำนวนมาก อุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) ในเงินตราสกุลท้องถิ่น จะทำให้ค่าของเงินสกุลท้องถิ่นปรับตัวแข็งขึ้น ส่งผลให้การส่งออกของประเทศลดลง ในขณะที่การนำเข้าจะเพิ่มขึ้น ผลจากสถานการณ์ดังกล่าว จะทำให้การเกินดุลการชำระเงินของประเทศลดลง จนในที่สุด สามารถปรับตัวเข้าสู่จุดที่ดุลการชำระเงินสมดุล โดยที่รัฐบาลไม่จำเป็นต้องใช้มาตรการแทรกแซงแต่อย่างใด

ในทางตรงกันข้าม เมื่อเกิดสภาวะดุลการชำระเงินของประเทศขาดดุล ซึ่งหมายถึงเงินตราสกุลต่างประเทศไหลออกนอกประเทศมากกว่าไหลเข้า จะส่งผลให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นอ่อนค่าลงเนื่องจากอุปทานส่วนเกิน (Excess Supply) ซึ่งจะเป็นผลดีต่อประเทศในระยะต่อไป คือ ช่วยกระตุ้นการส่งออกขณะที่การนำเข้าจะชะลอลง เนื่องจากสินค้านำเข้าจะมีราคาแพงขึ้น ทั้งนี้สถานการณ์ดังกล่าวจะทำให้การขาดดุลการชำระเงินของประเทศจะสามารถปรับตัวเข้าสู่สภาวะสมดุลได้ โดยที่รัฐบาลไม่จำเป็นต้องใช้มาตรการแทรกแซงแต่อย่างใด

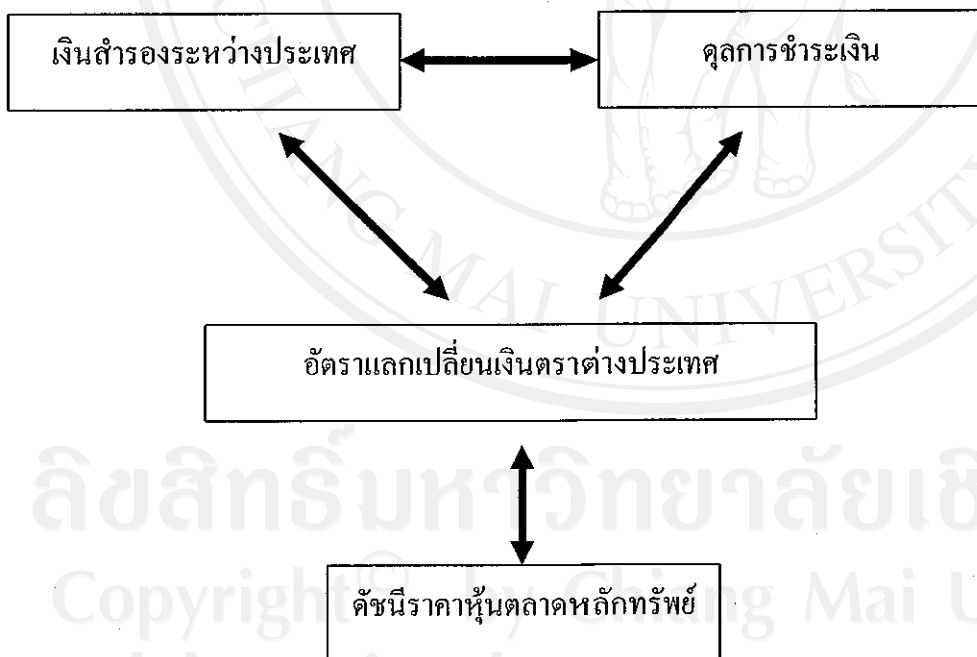
### 3. ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราลอยตัวแบบจัดการ (Managed Floating)

ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราลอยตัวแบบจัดการ จะปล่อยให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตน เปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดได้ในระดับหนึ่ง โดยรัฐบาลจะเข้าแทรกแซงค่าเงินบาทบ้างเป็นบางครั้งคราวเท่าที่จำเป็นเพื่อป้องกันมิให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีความผันผวนมากเกินไป

สำหรับการแทรกแซงโดยรัฐบาล ในกรณีประเทศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราลอยตัวแบบจัดการนั้น รัฐบาลจะใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policy) เป็นเครื่องมือหลัก เนื่องจากให้ผลรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การใช้การแลกเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ เพื่อควบคุมปริมาณการไหลเข้าออกของเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งเท่ากับเป็นการใช้เงินทุนเคลื่อนย้าย ในการปรับสภาวะการขาดดุลหรือเกินดุลการชำระเงินของประเทศ ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่ประเทศเกิดการขาดดุลการชำระเงินของประเทศ ค่าเงินสกุลท้องถิ่นจะอ่อนค่าลง รัฐบาลจะใช้นโยบายตรึงอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไว้ในระดับสูง เพื่อดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศมากขึ้น อุปสงค์ในเงินตราสกุลท้องถิ่นก็จะกลับแข็งขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม การขึ้นอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะมีข้อเสีย คือ ทำให้ต้นทุนในการประกอบการของธุรกิจในประเทศสูงขึ้น

### 3.3 ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับเงินสำรองระหว่างประเทศ

จะเห็นได้ว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์และเงินสำรองระหว่างประเทศต่างเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ และตัวแปรทั้งสองยังอาจส่งผลกระทบซึ่งกันและกัน โดยผ่านกระบวนการทำงานของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยเงินสำรองระหว่างประเทศจะมีความเกี่ยวข้องกับดุลการชำระเงิน คือ ประเทศใดที่มีดุลการชำระเงินเกินดุล (ขาดดุล) ก็จะมีเงินสำรองระหว่างประเทศมาก(น้อย) ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศด้วย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะมีความเกี่ยวข้องกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ตามแนวคิดแนวคิดแบบดั้งเดิม (Traditional Approach) และแนวคิดแบบสินทรัพย์ (Portfolio Approach) คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทและการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายหลักทรัพย์ ในทางกลับกันหากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงจะส่งผลต่อการลงทุนของนักลงทุน อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และส่งผลไปยังอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศในที่สุด



แต่ทั้งนี้กระบวนการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจจะไม่ได้เป็นไปตามแนวคิดหรือทฤษฎีที่กล่าวไว้ทั้งหมด เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันมีปัจจัยต่างๆ หลายประการที่สามารถส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจเอง และปัจจัยด้านอื่นๆ เช่น นโยบายทางการเงินเมือง ปัญหาจากต่างประเทศ ปัญหาสิ่งแวดล้อม ฯลฯ