

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

โลกปัจจุบันนี้มีการเปิดเสรีในด้านต่างๆ ขึ้นอย่างกว้างขวาง แต่ละประเทศสามารถเชื่อมต่อกันอย่างไร้พรมแดน การระดมทุนของผู้ประกอบการ และการลงทุนของนักลงทุนไม่ได้มีขีดจำกัดอยู่เพียงแต่ในประเทศเท่านั้น แต่ยังสามารถขยายออกไปสู่ต่างประเทศมากยิ่งขึ้น ซึ่งการระดมทุน และลงทุนในต่างประเทศนั้น จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีความพร้อมทั้งด้านเงินทุนและด้านบุคลากร แต่เนื่องจากประเทศต่างๆ ในโลกมีระบบเงินตราที่แตกต่างกัน ดังนั้นเมื่อมีการติดต่อระดมทุน และลงทุนระหว่างกันก็ต้องมีเงินตราที่เป็นที่ยอมรับกันอย่างสากล จึงเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ต้องมีการพัฒนาระบบการเงินระหว่างประเทศขึ้นมา หากจะกล่าวถึงการเงินระหว่างประเทศเรื่องหนึ่งที่มีความสำคัญไม่น้อยเลยนั้น คือเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) เพราะความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้นจะมีผลกระทบต่อมูลค่าของเงิน ที่จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการระดมทุน และการลงทุน ตลอดจนกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ รวมถึงตลาดหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาการเปลี่ยนแปลงของโลกในด้านต่างๆ ได้ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก

เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากระบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Floating exchange rate system) จึงทำให้ค่าเงินบาทมีการอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งจากเดิมประมาณ 25.60 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ไปเป็น 28.75 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐในเวลาเพียง 24 ชั่วโมง และค่าเงินบาทได้อ่อนค่าตามลำดับ และได้อ่อนค่าต่ำสุดถึง 55 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ จนวิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ได้ถูกเรียกขานว่า “วิกฤตต้มยำกุ้ง” นอกจากจะส่งผลทำให้ธุรกิจภาคเอกชนในประเทศ เช่น อุตสาหกรรมก่อสร้าง อุตสาหกรรมผลิตวัสดุก่อสร้าง สถาบันการเงิน เป็นต้น ถูกกระทบอย่างรุนแรง จนหลายแห่งต้องปิดกิจการ หลายแห่งมีหนี้มหาศาล และพนักงานจำนวนมากถูกปลดออกจากงานแล้ว วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ยังส่งผลกระทบต่อไปยังประเทศอื่นๆ อีกมากมาย (นิยม รัฐอมฤต, 2551) โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มอาเซียน เช่น มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ เป็นต้น ซึ่งผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจดังกล่าวนอกจาก

จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจต่างๆ แล้ว ยังส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั้งในและต่างประเทศอีกด้วย

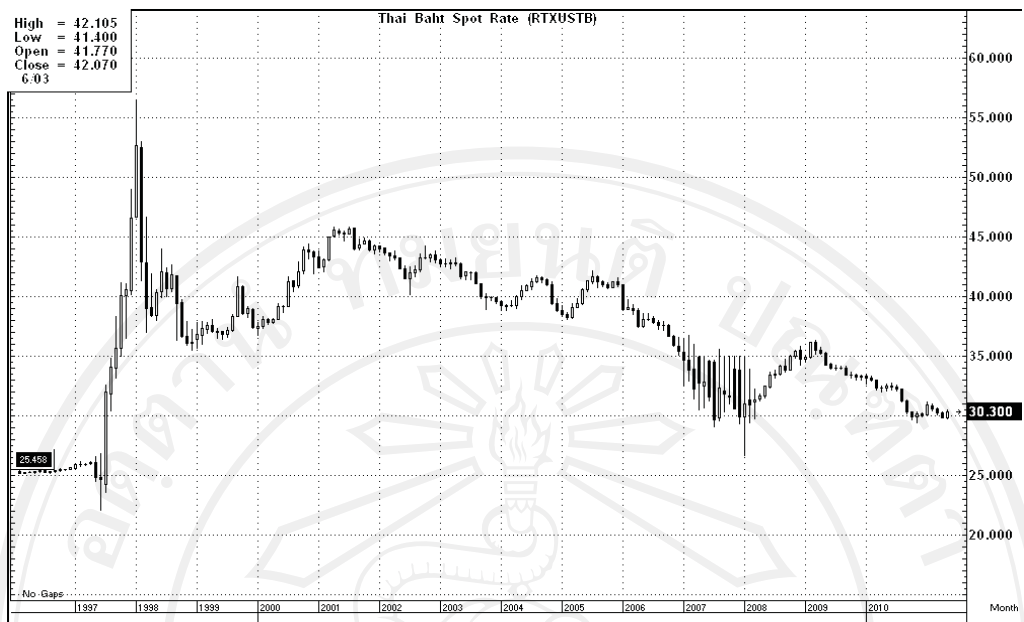
ต่อมาในปี พ.ศ. 2550 ได้เกิดวิกฤตทางการเงินอีกครั้ง ซึ่งในครั้งนี้มีจุดเริ่มต้นมาจากปัญหาสินเชื่อในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีความเชื่อถือต่ำ (ซับไพรม์) ลุกลามไปในสหรัฐฯ ซึ่งได้แผ่ขยายไปยังสินเชื่อประเภทอื่นๆ และส่งผลกระทบต่อฐานะการดำเนินงานของสถาบันการเงิน จนกระทั่งนำมาสู่การขาดความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงิน รวมทั้งปัญหาสภาพคล่องในระบบการเงินทั่วโลก ซึ่งล้วนเป็นผลจากการที่นักลงทุนต่างชาติพยายามที่จะขายสินทรัพย์ของตนเพื่อที่จะรักษาสภาพคล่องในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จากปรากฏการณ์ดังกล่าวได้ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหลักทรัพย์ทั้งในสหรัฐฯ และภูมิภาคอื่นๆ รวมถึงประเทศไทยด้วย อย่างไรก็ตามสามารถที่จะหลีกเลี่ยงผลกระทบจากวิกฤตการเงินในรอบนี้ไปได้ โดยผลกระทบดังกล่าวจะส่งผ่าน 3 ช่องทางหลักต่อประเทศไทย ได้แก่

1. ผลกระทบทางตรงผ่านการลงทุนในภาคต่างประเทศของสถาบันการเงินของไทย แต่อยู่ในขอบเขตที่มีจำกัด เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ไทยมีเงินลงทุนในตราสารต่างประเทศเพียงร้อยละ 1.7 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น อีกทั้งสถานะของระบบสถาบันการเงินไทยก็มีความแข็งแกร่งมากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ตลอดจนเสถียรภาพทางด้านต่างประเทศของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี

2. ผลกระทบทางอ้อม ด้านการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งชะลอตัวลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในประเทศคู่ค้าที่สำคัญๆ ของไทย อาทิ สหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และประเทศในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งส่วนมากเกิดขึ้นในภาคอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากร้อยละ 25.3 ของเงินลงทุนสุทธิมาจากต่างประเทศทั้งหมด และที่สำคัญก็คือทุนที่เข้ามาในภาคอสังหาริมทรัพย์ไทยจำนวนหนึ่งเป็นบริษัทที่มีปัญหาทางการเงิน เช่น บริษัท Lehman Brothers Holdings Inc ที่มีการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ไทยในหลายรูปแบบ นอกจากนี้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลง ซึ่งจะส่งผลให้การส่งออกของไทยขยายตัวในอัตราที่ลดลง

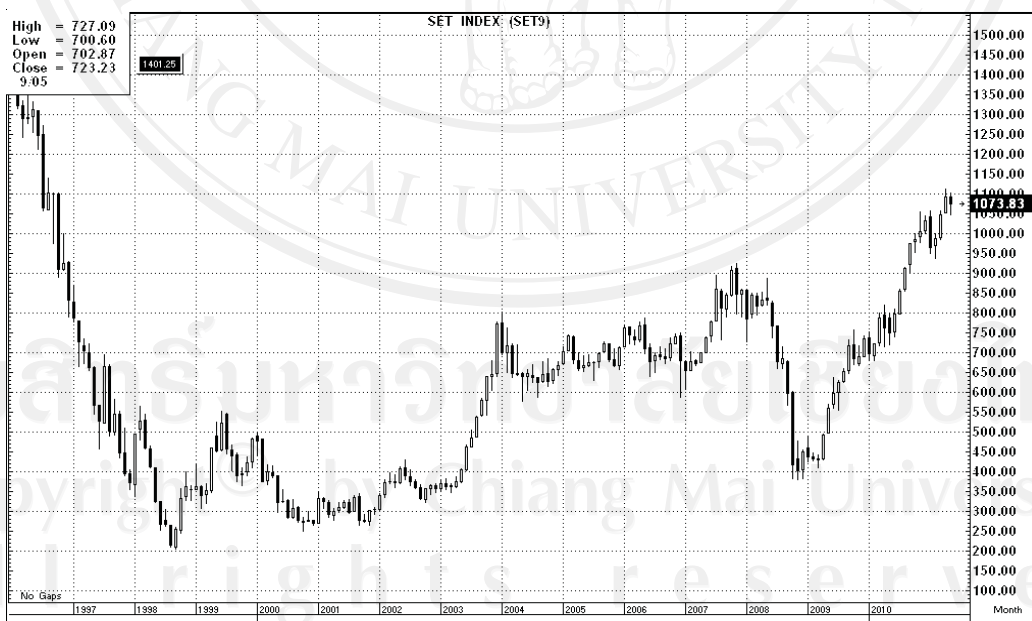
3. ผลกระทบทางอ้อมด้านการเงิน ผ่านช่องทางสภาพคล่องและการเคลื่อนไหวของตลาดเงินและตลาดทุน จากความต้องการรักษาสภาพคล่องในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีการเทขายสินทรัพย์ที่มีการลงทุนในประเทศต่างๆ เพื่อนำกลับไปชดเชยภาวะสภาพคล่องที่ตึงตัวของสถาบันการเงินที่ประสบปัญหา จึงทำให้ราคาสินทรัพย์จำนวนมากต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน โดยระยะเวลาและความรุนแรงของผลกระทบด้านสภาพคล่องดังกล่าว จะขึ้นอยู่กับว่ารัฐบาลและธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลกจะประสบความสำเร็จเพียงใดในการอัดฉีดสภาพคล่องและเพิ่มทุนให้แก่สถาบันการเงินต่างๆ เพื่อที่จะแก้ไขให้ระบบการเงินของโลกกลับสู่ภาวะปกติ (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2551)

และในปี พ.ศ. 2553 ปัญหานี้สาธารณะของประเทศขนาดเล็ก ที่อยู่รอบนอกของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป ได้แก่ ประเทศกรีซ ไอร์แลนด์ โปรตุเกส และสเปน ซึ่งเรียกรวมๆ กันว่า ประเทศกลุ่มพิกส์ (PIGS) แม้ว่าประเทศดังกล่าวเป็นเพียงประเทศขนาดเล็กๆ เพราะจีดีพีของกลุ่มประเทศพิกส์นั้นคิดเป็นสัดส่วนเพียง 3.5% ของจีดีพีของโลก แต่นักลงทุนกำลังเป็นห่วงว่าปัญหานี้สาธารณะของประเทศพิกส์ อาจจะลุกลามมากออกไปอีก ทั้งนี้ มิได้กลัวว่าจะลุกลามไปสู่ประเทศอื่นๆ (ยกเว้นกรณีของอิตาลีซึ่งนักเศรษฐศาสตร์บางคนกลัวว่าจะต้องเข้ามาอยู่ในกลุ่มพิกส์ เพราะมีหนี้สาธารณะที่สูงมาก ทำให้กลุ่มพิกส์มีสมาชิกใหญ่และเปลี่ยนจาก PIGS เป็น PIIGS) แต่จะลุกลามไปสู่ธนาคารของประเทศในยุโรป ซึ่งเป็นผู้ปล่อยกู้ให้กับประเทศกลุ่มพิกส์ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ของประเทศเยอรมนี ฝรั่งเศส และสเปน ทั้งนี้ ธนาคารกลางของโลก (Bank of International Settlements : BIS) ประเมินว่าความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่ปล่อยกู้ให้กับประเทศพิกส์นั้น มูลค่าประมาณ 250,000 ล้านยูโร คิดเป็น 16% ของการปล่อยกู้ทั้งหมดของสถาบันการเงินดังกล่าว ซึ่งอาจมองได้ว่าเป็นสัดส่วนที่ยังพอบริหารจัดการได้ แต่ผลกระทบที่ตามมา คือ ธนาคารพาณิชย์ของยุโรปเริ่มที่จะไม่ไว้วางใจซึ่งกันและกัน ทำให้ไม่กล้าที่จะปล่อยกู้ให้กันและกัน เห็นได้จากดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารที่ปรับเพิ่มขึ้น 25-30 เบสิสพอยท์ พร้อมกับปริมาณการปล่อยกู้ระหว่างธนาคารที่ปรับลดลงอย่างมาก แม้ว่าธนาคารกลางยุโรปจะได้เข้ามาเพิ่มสภาพคล่องให้กับระบบการเงินอย่างไม่อั้น รวมทั้งการเข้าไปซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่มีปัญหาแล้วก็ตาม แต่ก็ยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาได้ ซึ่งสังเกตได้จากตัวเลขเศรษฐกิจที่สะท้อนความผิดปกติของระบบการเงินของยุโรป คือ การที่ธนาคารพาณิชย์ของยุโรปนำเงินไปฝากไว้กับธนาคารกลางเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนถึงระดับประมาณ 370,000 ล้านยูโร ซึ่งสูงกว่าตอนที่ต้นตระหนกเมื่อบริษัท เลแมน บราเธอร์ส ล่มสลายลงเมื่อกันยายน พ.ศ. 2551 ซึ่งวิกฤตินี้สาธารณะของประเทศเล็กในยุโรปนี้ กำลังส่งผลกระทบต่อธนาคารขนาดใหญ่ของยุโรป ทำให้ความสามารถในการปล่อยกู้ได้รับผลกระทบและถือเป็นสัญญาณอันตราย เพราะถ้าหากธนาคารมีความฝืดเคืองแล้ว เศรษฐกิจโดยรวมก็อาจจะฝืดเคืองตามไปด้วย ทั้งนี้ นักลงทุนหลายรายก็ยังไม่ค่อยเชื่อมั่นในมาตรการช่วยเหลือต่างๆ รวมถึงการจัดตั้งกองทุนที่สหภาพยุโรปเพื่อปล่อยกู้ให้กับประเทศกรีซ (110,000 ล้านยูโร) และให้ประเทศอื่นๆ (อีก 800,000 ล้านยูโร) เพราะเป็นแค่การยัดหนี้เท่านั้น ในขณะที่นักวิเคราะห์จำนวนมากมองว่าควรแก้ไขโดยการลดหนี้ลง ดังนั้น จากเหตุการณ์ดังกล่าวจึงทำให้นักลงทุนขาดความมั่นใจในเงินสกุล ยูโร ซึ่งสังเกตได้จากค่าเงินยูโรที่ได้ปรับลดลงจาก 1.5 ดอลลาร์ต่อ 1 ยูโร มาเป็น 1.2 ดอลลาร์ต่อ 1 ยูโรในครั้งแรกของปีนี้ (บลูมเบิร์ก นิวส์วี, 2553)



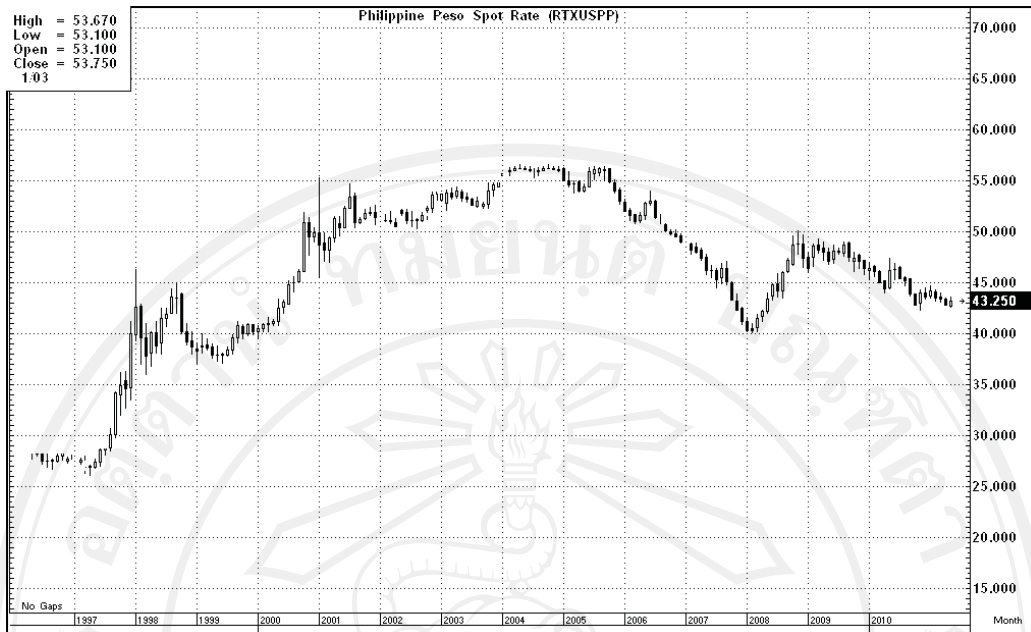
ที่มา: รอยเตอร์ (2011: ออนไลน์)

รูปที่ 1.1 กราฟแสดงค่าเงินระหว่าง Thai Baht เทียบกับ US Dollars ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2553



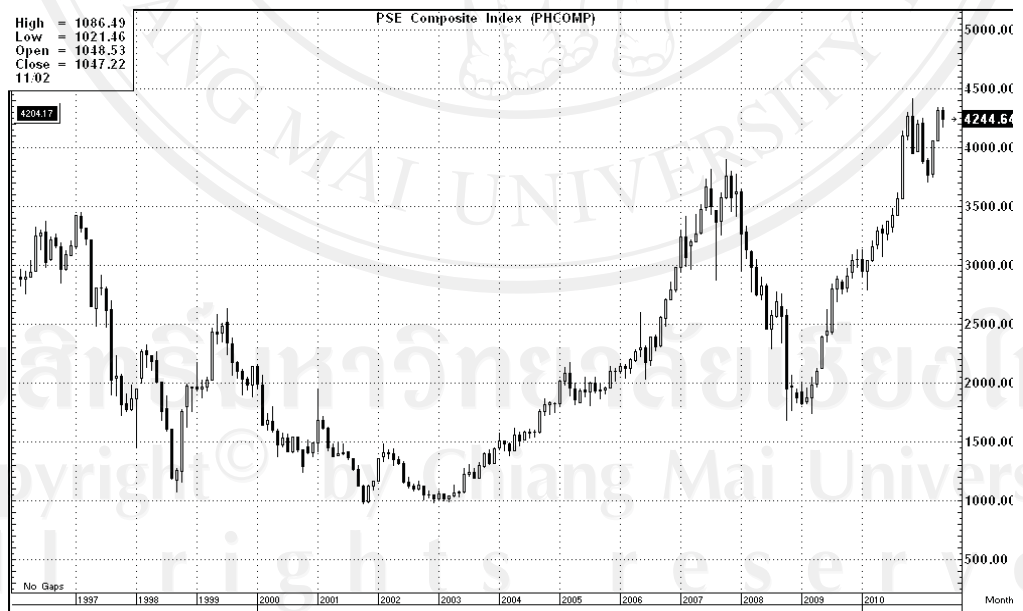
ที่มา: รอยเตอร์ (2011: ออนไลน์)

รูปที่ 1.2 กราฟแสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2553



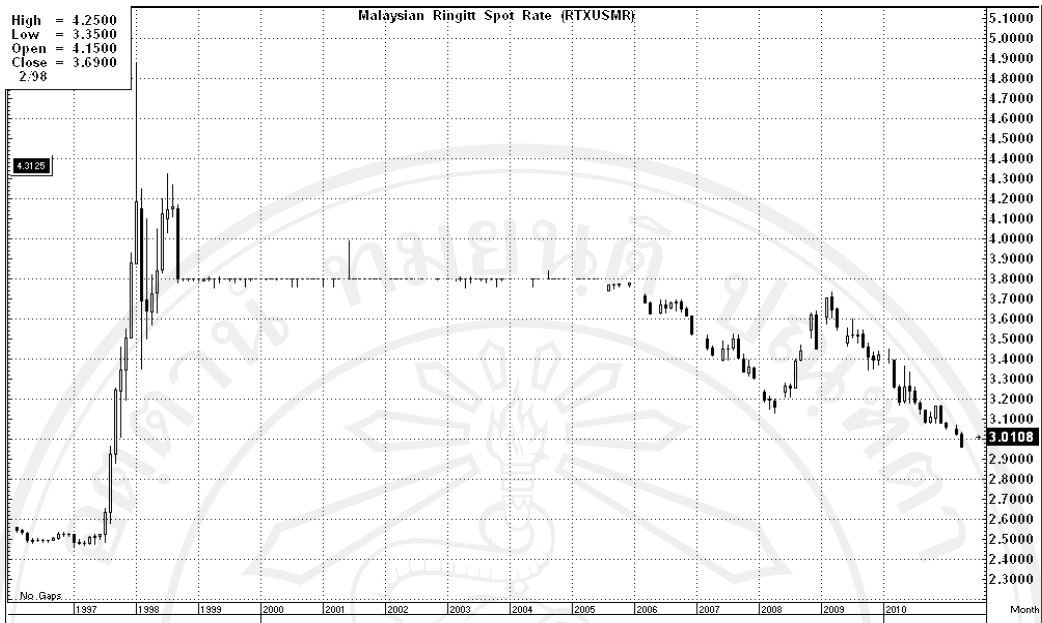
ที่มา: รอยเตอร์ (2011: ออนไลน์)

รูปที่ 1.3 กราฟแสดงค่าเงินระหว่าง Peso เทียบกับ US Dollars ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2553



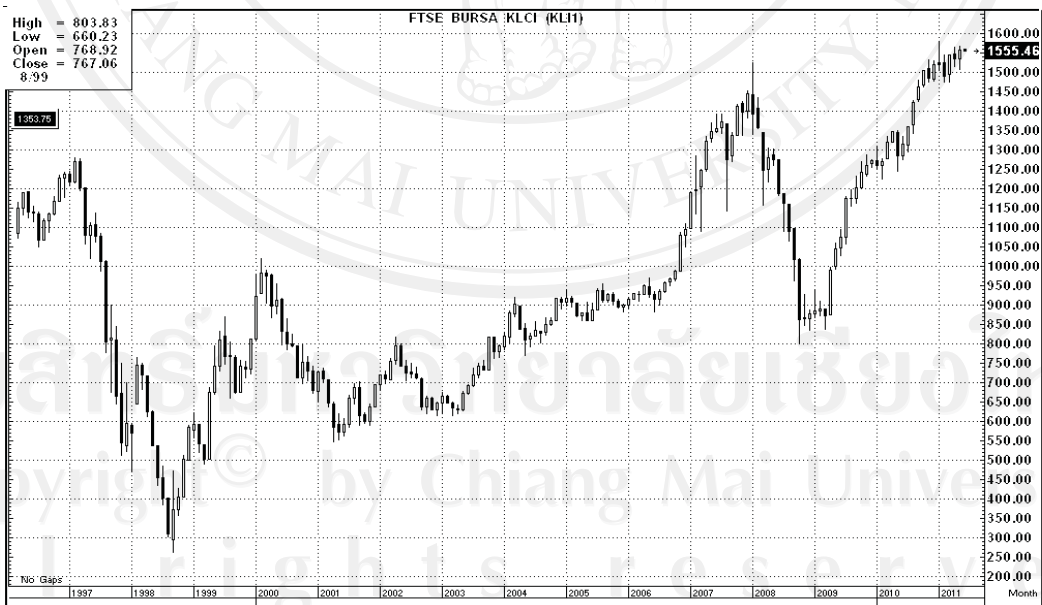
ที่มา: รอยเตอร์ (2011: ออนไลน์)

รูปที่ 1.4 กราฟแสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ (PSE) ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2553



ที่มา: รอยเตอร์ (2011: ออนไลน์)

รูปที่ 1.5 กราฟแสดงค่าเงินระหว่าง Ringitt เทียบกับ US Dollars ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2553



ที่มา: รอยเตอร์ (2011: ออนไลน์)

รูปที่ 1.6 กราฟแสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย (FTSE) ระหว่างปี พ.ศ. 2540 – 2553

จะเห็นได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลต่อระดมทุนและการลงทุนระหว่างประเทศ โดยจะเห็นได้จากกราฟระหว่างกาเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (ดังรูปที่ 1 และ 2) และประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคอาเซียน เช่น ฟิลิปปินส์ (ดังรูปที่ 3 และ 4) และมาเลเซีย (ดังรูปที่ 5 และ 6) เป็นต้น เมื่อค่าเงินของประเทศดังกล่าวลดค่าลง ทางทฤษฎีแล้วในระยะสั้นจะมีผลทำให้การส่งออกของประเทศเพิ่มมากขึ้นและการลงทุนของประเทศจะลดลง แต่ถ้าค่าเงินของประเทศดังกล่าวมีแข็งค่าขึ้น ทางทฤษฎีแล้วในระยะสั้นจะมีผลทำให้การส่งออกของประเทศลดน้อยลง และการลงทุนของประเทศเพิ่มขึ้น แต่หากอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศมีความผันผวนหรือแปรปรวนค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอื่น ประเทศที่มีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนสูงนั้นจะมีผลทำให้การลงทุนของประเทศนั้นลดลงเนื่องจากเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้นมีความผันผวนหรือมีค่าไม่แน่นอนทำให้ประเทศอื่นๆ ไม่สามารถประมาณต้นทุนที่แน่นอนได้ดังนั้นผู้ลงทุนจึงทำการลดปริมาณการลงทุนลง ส่วนประเทศที่มีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยนั้นจะมีผลทำให้การลงทุนของประเทศนั้นเพิ่มขึ้นเนื่องจากเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้นมีความผันผวนน้อยทำให้ประเทศอื่นๆ สามารถประมาณต้นทุนที่แน่นอนได้ดังนั้นผู้ลงทุนจึงทำการเพิ่มปริมาณการลงทุนขึ้น

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้ จึงมีจุดประสงค์เพื่อที่จะวิเคราะห์ว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มภูมิภาคอาเซียนหรือไม่ อย่างไร เนื่องจากกลุ่มประเทศอาเซียนเป็นกลุ่มที่มีความใกล้ชิดกับประเทศไทย และมีความน่าสนใจต่อการลงทุนอย่างมาก โดยจะได้ทำการศึกษาในกลุ่มภูมิภาคอาเซียนที่สำคัญๆ ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และเวียดนาม ทั้งนี้เพื่อให้เป็นประโยชน์สำหรับภาคเอกชน และนักลงทุนของประเทศที่จะสามารถวางแผนในการลงทุน ตลอดจนภาครัฐบาลที่จะสามารถดำเนินการบริหารประเทศให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลท้องถิ่นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และเวียดนาม

### 1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อให้ทราบถึงขนาดและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลท้องถิ่นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน (ไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และเวียดนาม)

1.3.2 เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลท้องถิ่นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน (ไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และเวียดนาม)

1.3.3 เพื่อนำความสัมพันธ์ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน (ไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และเวียดนาม)

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลท้องถิ่นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐของธนาคารกลางกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยเลือกปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลท้องถิ่นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐของธนาคารกลางของประเทศกับดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นวันของประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และเวียดนาม ซึ่งข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายวัน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2548 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2553 โดยใช้ข้อมูลจากศูนย์การเงิน และการลงทุนมหาวิทยาลัยเชียงใหม่ (Finance and Investment Center)