

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในสภาพภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันของประเทศไทยมีความเจริญก้าวหน้ามากขึ้นนั้น เป็นผลมาจากการลงทุนของทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน ประกอบกับการที่ประเทศไทยมีช่องทางในการติดต่อทำการค้ากับประเทศต่างๆ มากขึ้น การที่รัฐบาลไทยได้ประกาศนโยบายเสรีทางด้านวิเทศธนกิจเพื่อส่งเสริมให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคนี้ ก็จะเป็นการเปิดกว้างให้ธนาคารของต่างประเทศเข้ามาเปิดสาขาในประเทศไทยได้อย่างเสรี การไหลเข้าของเงินตราต่างประเทศจะกระตุ้นให้เศรษฐกิจของไทยพัฒนาก้าวหน้าเพิ่มขึ้น ดังนั้นภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ (managed float)¹ ในปัจจุบัน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทของไทยสามารถแลกเปลี่ยนขึ้นลงตามกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศคู่ค้าที่สำคัญ โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินสกุลอื่นๆ เช่น ดอลลาร์สหรัฐ มาร์กเยอรมัน เยนญี่ปุ่น มีลักษณะความผันผวนเพิ่มขึ้น (ภาพ 1 – ภาพ 3) เนื่องจากการปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัว ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนตามภาวะความต้องการซื้อและความต้องการขายเงินตราในตลาดนั้น อิทธิพลของความผันผวนและความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนก็จะกระทบต่อตลาดพื้นฐานในระบบเศรษฐกิจ

อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา เพราะมีการแลกเปลี่ยนซื้อขายต่อเนื่องกันตลอด 24 ชั่วโมงในตลาดโลก โดยที่การแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลต่างๆ ส่วนใหญ่ไม่ได้เกิดจากการค้าระหว่างประเทศเท่านั้น แต่เกิดจากการซื้อขายระหว่างสถาบันการเงินเพื่อเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการลงทุนในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ทำให้เกิดความผันผวนและไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนขึ้น ส่วนตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของไทย มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วภายหลังการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตรอบ 2 เมื่อปี พ.ศ. 2534 ตัวเลขการซื้อขายเงินตราต่างประเทศรวมทุกๆสกุลของธนาคารพาณิชย์ในปี พ.ศ. 2539 มีการซื้อขายรวม

¹ ไทยเริ่มใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในวันที่ 2 กรกฎาคมปี พ.ศ. 2540 ก่อนหน้านั้นประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน โดยค่าเงินบาทผูกติดกับเงินสกุลต่างๆของประเทศคู่ค้าที่สำคัญซึ่งอยู่ในตะกร้าเงิน

กันทั้งสิ้น 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเฉลี่ยวันละ 7.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากปี 2535 ที่มีเพียง 0.17 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเฉลี่ยวันละ 0.64 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ² การขยายตัวของการแลกเปลี่ยนซื้อขายเงินตราต่างประเทศของไทย นอกจากเป็นผลมาจากการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตแล้ว ยังเป็นผลมาจากการเข้ามาลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งผลดีก็คือ ทำให้ตลาดเงินตราต่างประเทศมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่ขณะเดียวกันก็มีผลเสียให้อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนและไม่แน่นอนมากขึ้น

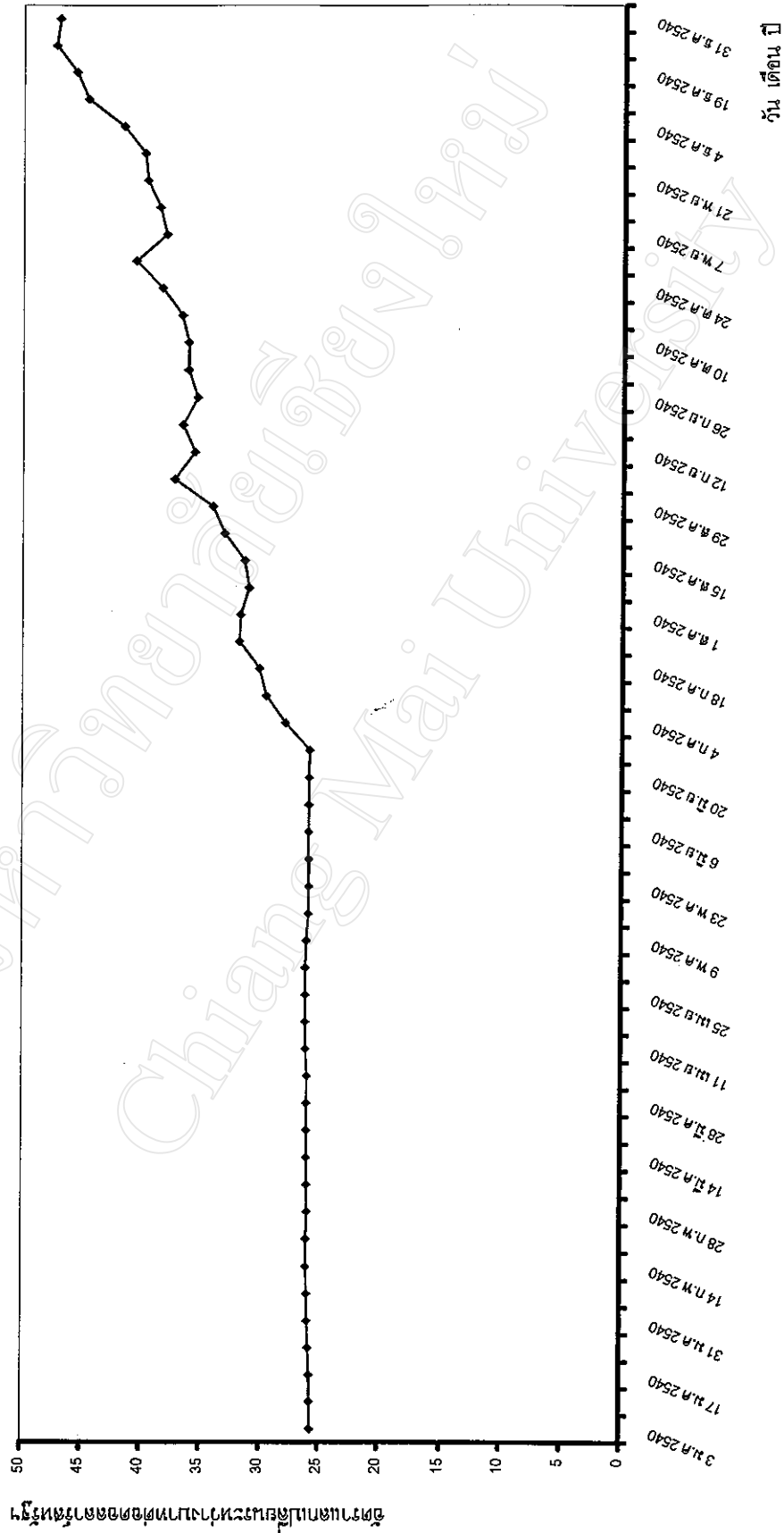
นอกจากตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ก็มีบทบาทที่สำคัญต่อระบบเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน เพราะตลาดหลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็นแหล่งส่งเสริมการออมทรัพย์และเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญมีส่วนสนับสนุนให้ประชาชนเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ จึงถือว่าเป็นกลไกในการกระจายกรรมสิทธิในทรัพย์สินไปสู่ประชาชน ซึ่งราคาหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลาตามสภาพเศรษฐกิจเช่นเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยน (ภาพ 4) ดังนั้นการลงทุนในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ที่จะทำการลงทุนจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ถึงสภาวะทางเศรษฐกิจในขณะนั้นว่ามีความผันผวนและไม่แน่นอนที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนและราคาหลักทรัพย์ด้วย นอกจากนี้อิทธิพลของความผันผวนและไม่แน่นอนของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก็มีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ทั้งนี้ เพราะทั้งสองตลาดไม่ได้มีการแยกออกจากกันโดยเด็ดขาด หากแต่มีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด จึงเป็นประเด็นหนึ่งที่สำคัญและไม่ควรมองข้าม

ในการศึกษานี้จะพิจารณาถึง ความผันผวนและไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยที่ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศเกี่ยวเนื่องกับความไม่แน่นอนของเงินตราต่างประเทศหลายๆสกุล และในการศึกษานี้จะให้ความสนใจกับการคำนวณค่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับตลาดหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากการสนองตอบต่อสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจ ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ และสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในทั้งสองตลาด

การศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ที่จะทำการลงทุนในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาหลักทรัพย์ที่มีความไม่แน่นอนอยู่ตลอดเวลา

² รายงานเศรษฐกิจรายเดือนธนาคารแห่งประเทศไทย, 2539

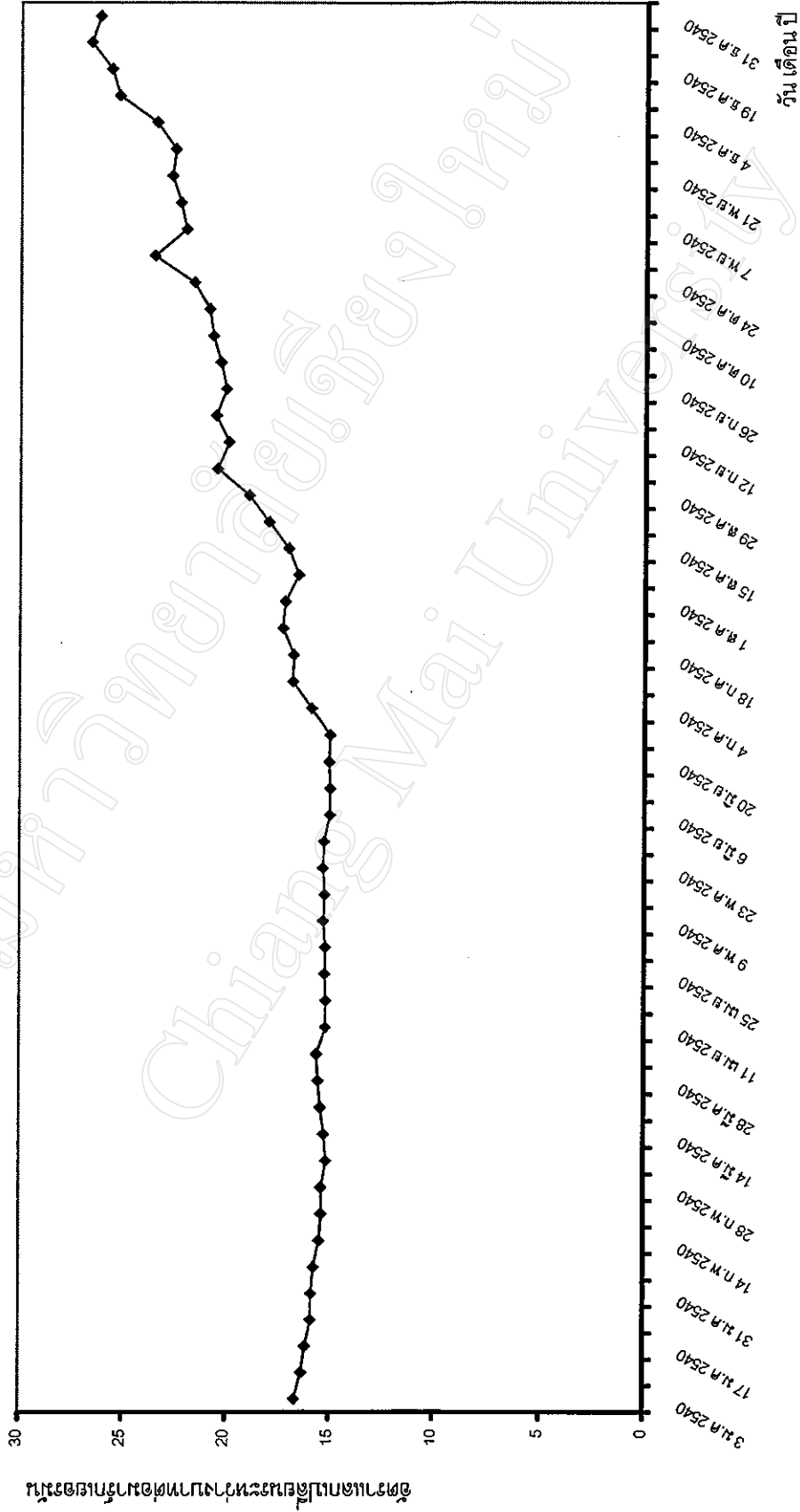
ภาพ 1 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐในปี พ.ศ 2540



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : ช่องแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อมาเลเซียมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

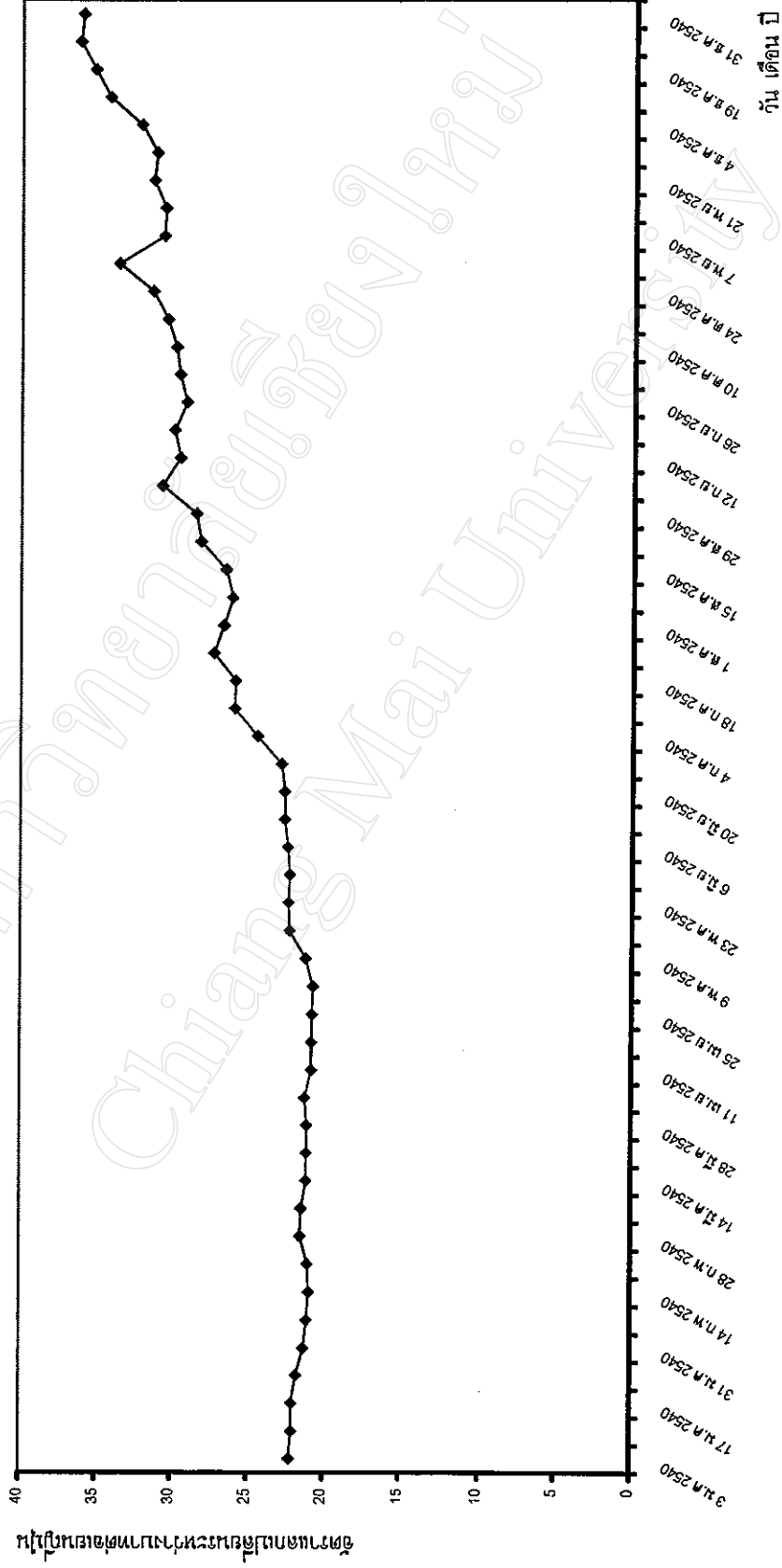
ภาพ 2 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อมาร์กเยอรมันในปี พ.ศ 2540



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : ชั่งแรงแบบประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกั่วเงินต่อมาเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

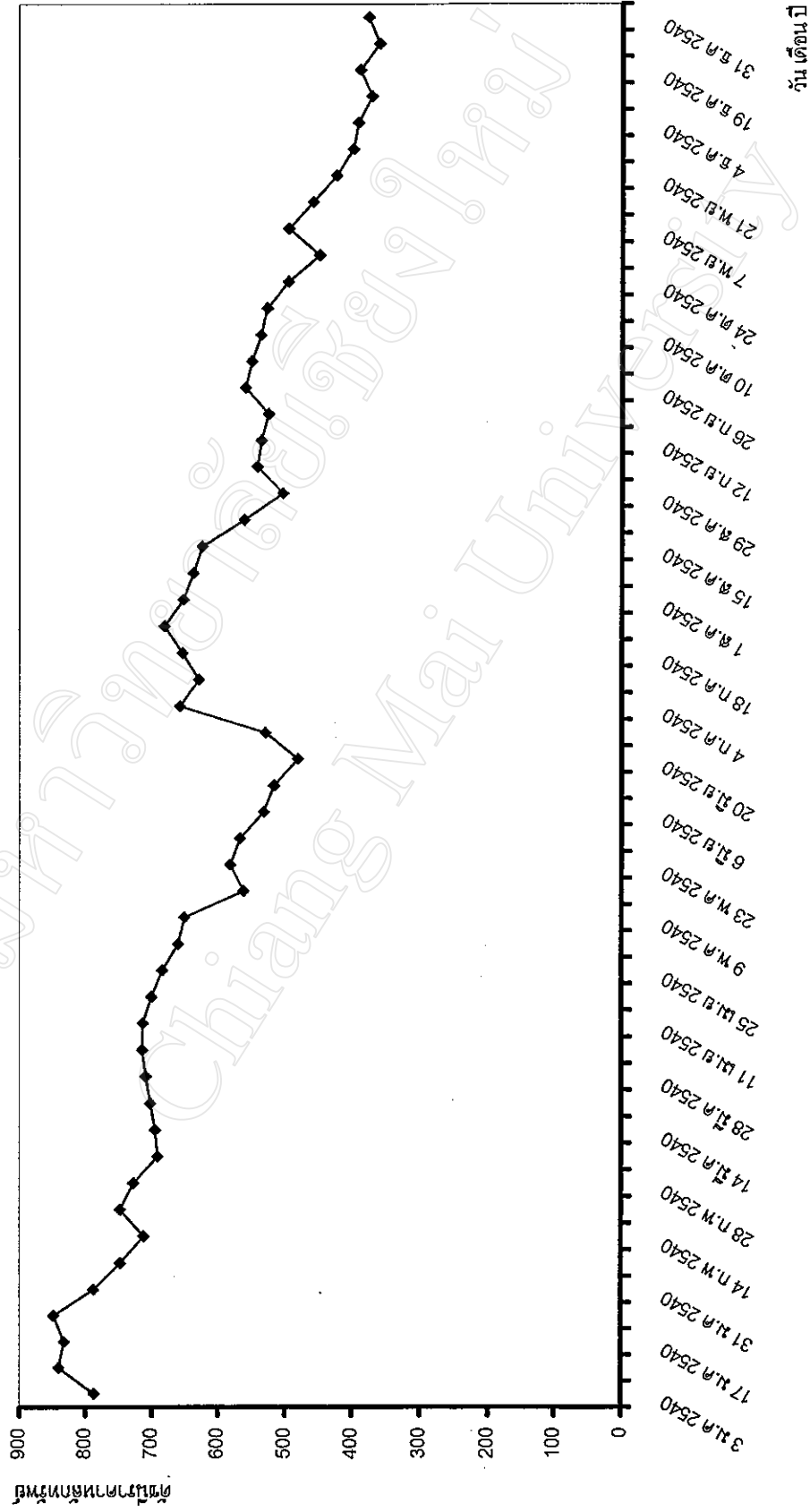
ภาพ 3 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อเยนญี่ปุ่นในปีพ.ศ. 2540



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : ช่วงแรกประเทศไทยให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกั่วเงินต่อมาเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

ภาพ 4 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปี พ.ศ 2540



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 หมายถึง : ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 มีการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงราคาแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1. ศึกษาถึงลักษณะความผันผวนของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของไทย
2. ศึกษาถึงลักษณะความสัมพันธ์ของความผันผวนในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับตลาดหลักทรัพย์
3. ศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพื่อพิจารณาถึงสมมติฐานที่ว่าตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ

1.3 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับเงินสกุลต่างประเทศ ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ เยนญี่ปุ่น มาร์กเยอรมัน ดอลลาร์ฮ่องกง และปอนด์อังกฤษ ซึ่งเป็นเงินสกุลที่มีปริมาณการซื้อขายในระดับสูงของประเทศไทย โดยการศึกษาเราใช้อัตราแลกเปลี่ยนทันที (spot exchange rate) แบ่งการศึกษาออกเป็นสองช่วงได้แก่ ช่วงแรกเป็นช่วงเวลาระหว่างเดือนมกราคมปี 2535 จนกระทั่งเดือนมิถุนายนปี 2540 ซึ่งเป็นช่วงสิ้นสุดของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (basket of currencies) และช่วงที่สองเป็นช่วงเวลาระหว่างเดือนกรกฎาคม 2540 จนกระทั่งถึงเดือนธันวาคม 2541 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (managed float) อนุกรมที่ใช้เป็นราคาปิดของราคาเสนอซื้อ (closing bid prices) ในวันสุดท้ายของสัปดาห์ และในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์กับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศจะใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของสัปดาห์ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคมปี 2535 จนกระทั่งถึงเดือนมิถุนายนปี 2540 และช่วงเวลาตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปี 2540 จนกระทั่งถึงเดือนธันวาคมปี 2541 เพื่อให้สอดคล้องกับช่วงเวลาที่นำมาใช้คำนวณความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูล

สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีลักษณะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งได้มีการจัดทำและรวบรวมไว้แล้วโดยแหล่งที่มาของข้อมูลได้จาก

- ธนาคารแห่งประเทศไทย
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- วารสารเศรษฐกิจธนาคารกรุงเทพ จำกัด
- รายงานเศรษฐกิจ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผู้ลงทุนในทั้งสองตลาดจะได้ทราบและเข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์ ความผันผวนของตลาด แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและความไม่แน่นอนของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้เกิดความเสี่ยงในการลงทุน และปฏิกิริยาของทั้งสองตลาด รวมไปถึงลักษณะการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศและราคาหลักทรัพย์ ทำให้ผู้ลงทุนสามารถหาวิธีแก้ไขความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในสภาวะที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศและราคาหลักทรัพย์มีความผันผวน ทั้งยังทำให้ทราบถึงสาเหตุที่ก่อให้เกิดความผันผวนดังกล่าวได้ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในทั้งสองตลาดได้ดีขึ้น

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (foreign exchange market) คือ ตลาดที่มีการซื้อ-ขาย เงินตราสกุลหนึ่งเปรียบเทียบกับเงินตราสกุลของอีกสกุลหนึ่ง

อัตราแลกเปลี่ยนทันที (spot rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่ง ที่มีการซื้อขายและส่งมอบกันทันที โดยปกติจะมีเวลาให้สองวันเพื่อทำการส่งมอบ

อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่งที่มีการซื้อขายกัน ณ เวลาปัจจุบันแต่มีการส่งมอบในอนาคต

อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (future spot rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่จะเกิดขึ้นจริงในอนาคต

ค่าชดเชยความเสี่ยง (risk premium) คือ ต้นทุนหรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับธนาคารพาณิชย์ในการให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ซึ่งธนาคารพาณิชย์จะนำเอาต้นทุนหรือความเสี่ยงในส่วนนี้มาคิดเป็นค่าพรีเมียมของการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าด้วย โดยในการคิดค่าพรีเมียมดังกล่าวนี้จะพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงค่าของเงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และการนำเอาต้นทุนหรือความเสี่ยงในส่วนนี้รวมเข้ามาเป็นค่าพรีเมียมด้วย เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องรับภาระแทนลูกค้าที่เข้ามาป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวอาจเกิดจากปัจจัยต่างๆ นอกเหนือจากปัจจัยที่ใช้

ในการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงค่าของเงินในอนาคตเช่น ความเสี่ยงที่เกิดจากความแปรปรวนของปริมาณเงินทั้งภายในและต่างประเทศ ความเสี่ยงที่เกิดจากความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการถือสินทรัพย์ที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่างกัน เป็นต้น

หุ้น (stock) คือ หลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง ซึ่งแสดงกรรมสิทธิ์ในการเป็นเจ้าของหรือเจ้าหนี้บริษัท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ เป็นต้น

ราคาตลาด (market price) คือ ราคาหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อและขายกันจริงๆ ในขณะที่ใดขณะหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์อาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (par value) ก็ได้ การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราการจ่ายเงินปันผล และความนิยมของผู้ลงทุนทั่วไป เป็นต้น

ราคาปิด (close price) คือ ราคาตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

มูลค่าที่ตราไว้ (par value) คือ มูลค่าหุ้นที่บริษัทได้กำหนดไว้ในใบหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ทราบถึงเงินทุนของบริษัทตามกฎหมาย เช่น บริษัทได้กำหนดไว้ว่าทุนของบริษัทมีจำนวน 1,000,000 บาท แบ่งเป็น 100,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท เป็นต้น

เงินปันผล (dividend) คือ ส่วนหนึ่งของกำไรสุทธิ ซึ่งบริษัทได้แบ่งมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทนั้นๆ ทั้งนี้อัตราการจ่ายเงินปันผลจะมากหรือน้อยจะขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิของบริษัท ฐานะการเงินของบริษัท และนโยบายของคณะกรรมการของบริษัทนั้น โดยปกติบริษัทต่างๆ เมื่อดำเนินงานครบรอบ 1 ปี และได้จัดทำบัญชีสรุปผลการดำเนินงาน หากมีกำไรสุทธิมากเพียงพอบริษัทจะประกาศจ่ายเงินปันผล แต่บางบริษัทอาจมีนโยบายจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานระหว่างปีก็ได้ เรียกว่าเงินปันผลระหว่างกาล

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (stock price index) คือ เครื่องมือทางสถิติซึ่งแสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยส่วนรวม ถ้าดัชนีสูงขึ้นแสดงว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ในทางตรงกันข้ามหากดัชนีลดลงแสดงว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง การติดตามดัชนีราคาหลักทรัพย์จะช่วยให้เห็นแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ และนำไปใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มของตลาดได้อีกด้วย โดยต้องใช้ควบคู่กับเครื่องมือในการวิเคราะห์อื่นๆ ตลอดจนข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศ เป็นต้น

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมดที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐาน

1.7 องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

งานศึกษานี้จะประกอบด้วยเนื้อหาดังต่อไปนี้

บทที่ 1 เป็นส่วนของบทนำ ซึ่งจะกล่าวถึงที่มาและความสำคัญของการศึกษา วัตถุประสงค์ของการศึกษา ขอบเขตการศึกษา แหล่งที่มาของข้อมูล ประโยชน์ของการศึกษา และนิยามศัพท์เฉพาะ

บทที่ 2 บรรยายถึงหน้าที่ของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์ องค์ประกอบของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราและตลาดหลักทรัพย์ วิธีการดำเนินงานของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราและตลาดหลักทรัพย์ วิวัฒนาการของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราและตลาดหลักทรัพย์ ประโยชน์ของทั้งสองตลาด ลักษณะสำคัญและผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจของอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ

บทที่ 3 เป็นปริทัศน์ผลงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 4 ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

บทที่ 5 เป็นวิธีการศึกษา

บทที่ 6 ผลของการศึกษา

บทที่ 7 เป็นบทสรุป และข้อเสนอแนะ