

## บทที่ 2

### ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์

#### 2.1 ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเกิดขึ้นได้เพราะการใช้เงินตราสกุลต่างกันในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ซึ่งประกอบด้วยผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งทำหน้าที่แลกเปลี่ยนเงินตราจากสกุลหนึ่งไปยังอีกสกุลหนึ่ง ผู้ขายเงินตราต่างประเทศอาจเป็น กลุ่มบุคคล หรือสถาบัน ที่มีความประสงค์จะเปลี่ยนเงินตราที่มีอยู่ให้เป็นเงินตราสกุลของตนหรือเงินตราสกุลอื่น ส่วนผู้ซื้อเงินตราต่างประเทศเป็นผู้มีหนี้สินและภาระผูกพันที่ต้องใช้เงินตราต่างประเทศในการชำระหนี้

##### 2.1.1 หน้าที่ของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

หน้าที่ของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศโดยทั่วไปมี 3 ประการคือ หน้าที่ในการโอนอำนาจซื้อ หน้าที่ในการให้เครดิต และหน้าที่การลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

###### 1. การโอนอำนาจซื้อ (Transfer of Purchasing Power)

การดำเนินกิจการด้านการค้าระหว่างประเทศ ผู้ส่งสินค้าออกเมื่อได้รับเงินตราต่างประเทศเข้ามาก็จะนำมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลของตนเพื่อนำไปใช้จ่ายภายในประเทศ ในทำนองเดียวกันผู้ส่งสินค้าเข้า นำเงินสกุลของตนเองไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลต่างประเทศเพื่อชำระหนี้ค่าสินค้านำเข้า ความสัมพันธ์ทางด้านเงินตราและการค้าระหว่างประเทศทำให้มีการซื้อขายเงินตราเกิดขึ้น การดำเนินการซื้อขายเงินตรานี้กระทำการผ่านสถาบันทางการเงินที่เราเรียกว่าตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ สำหรับเครื่องมือในการโอนอำนาจซื้อประกอบด้วย การโอนเงินทางโทรเลข การโอนเงินทางไปรษณีย์ ดราฟต์ ตัวแลกเปลี่ยนที่ต้องจ่ายเมื่อเห็นหรือตัวแลกเปลี่ยนที่ต้องจ่ายตามกำหนดเวลา เป็นต้น นอกจากนี้ในปัจจุบันวิทยาการอิเล็กทรอนิกส์ก้าวหน้ามากสามารถโอนเงินผ่านระบบ SWIFT (Society for World wide Interbank Financial Telecommunication) ซึ่งใช้เวลารวดเร็วและถูกต้องแม่นยำมาก

เมื่อมีการชำระเงินหรือรับเงินตามเครื่องมือในการโอนอำนาจซื้อดังกล่าวข้างต้น ทำให้มีเงินจำนวนหนึ่งไหลออกนอกประเทศ และขณะเดียวกันก็มีเงินอีกจำนวนหนึ่งไหลเข้ามาใน

ประเทศ ทำให้เกิดการหักลบบัญชีกันขึ้น การหักลบบัญชีอาจเกิดขึ้นหลายทางพร้อมกัน (Multilateral) แทนที่จะมีเพียงสองทาง (Bilateral) กล่าวคือ เมื่อประเทศหนึ่งได้รับเงินตราต่างประเทศจากรายได้ในการส่งสินค้าออกไปยังประเทศอื่นก็สามารถชำระค่าสินค้านำเข้าจากอีกประเทศหนึ่งด้วยเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่นั้นได้โดยไม่ต้องนำเงินตราสกุลดังกล่าวไปแลกเปลี่ยนกันก่อน การชำระเงินด้วยวิธีนี้สามารถทำให้การค้าระหว่างประเทศขยายตัวมากขึ้นและมีอำนาจซื้อได้หลายทาง

## 2. หน้าที่การให้เครดิต (Credit Function)

หน้าที่การจัดหาเครดิตให้แก่การค้าระหว่างประเทศ ช่วยอำนวยความสะดวกแก่การทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพราะต้องมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งให้สินเชื่อค่าสินค้าในระหว่างทางที่กำลังอยู่ระหว่างผู้ผลิตไปยังผู้บริโภคคนสุดท้าย ผู้ส่งสินค้าออกต้องการเครดิตเพื่อใช้ในการผลิตสินค้าเพื่อส่งออก ส่วนผู้ส่งสินค้าเข้าต้องการเครดิตในระหว่างที่ยังขายสินค้าให้ผู้บริโภคไม่ได้ นอกจากนี้ ความต้องการเครดิตยังเกิดขึ้นอีกในระหว่างที่สินค้ากำลังเดินทางจากผู้ส่งออกไปยังผู้ส่งเข้า หากผู้ส่งสินค้าชำระเป็นเงินสดทันที หมายความว่า ผู้ส่งสินค้าใช้เงินของตนเอง หรือเครดิตจากธนาคารพาณิชย์ชำระค่าสินค้านำเข้านั้น หรือถ้าหากผู้ส่งสินค้าออกถือตัวแลกเงินที่มีกำหนดเวลาเป็นหลักประกัน หรือให้มีการเปิดบัญชีสินเชื่อ (Open Account หรือ Open Bank Credit) แก่ผู้ซื้อ แสดงว่า ผู้ส่งออกเป็นผู้ให้เครดิตค่าสินค้าขาออก

การเลือกให้เครดิตแก่สินค้าที่กำลังเดินทางระหว่างประเทศนั้น มีปัจจัยช่วยตัดสินใจได้แก่ อัตราดอกเบี้ยหรืออัตราซื้อลดตัวเงินในประเทศที่เกี่ยวข้อง และความเสี่ยงในการถือเงินสกุลต่างประเทศ

ในกรณีที่ไม่มีใครเต็มใจที่จะเสี่ยงภัยด้วยการถือเงินตราต่างประเทศ ผู้ส่งสินค้าเข้าจะต้องเป็นผู้ให้เครดิตสินค้านั้น กล่าวคือ ผู้ส่งสินค้าออกจะทำการขายลดตัวเงินให้กับธนาคารของตนทันทีที่ได้รับตัว ธนาคารผู้ซื้อลดตัวเงินจะทำการขายช่วงลดตัวเงินนั้นทันทีในตลาดเงินของประเทศผู้ส่งเข้า แล้วนำเงินตราต่างประเทศนั้นไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลของตน ส่วนผู้รับช่วงซื้อลดไว้จะนำตัวเงินนั้นไปขึ้นเงินสดกับธนาคารผู้ส่งเข้าเมื่อตัวเงินครบกำหนด นอกจากนี้อัตราซื้อลดตัวแลกเงินในตลาดเงินตราต่างประเทศใดต่ำ ย่อมเป็นเครื่องชักจูงให้ผู้ส่งสินค้าออกของประเทศอื่นนำตัวแลกเงินไปขายลดในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศนั้น

ปัจจุบันหน้าที่การให้เครดิตในการค้าระหว่างประเทศของตลาดเงินตราต่างประเทศได้ลดน้อยลงมาก เนื่องจากส่วนหนึ่งของการค้าระหว่างประเทศมักใช้ตัวเงินที่จ่ายทันทีเมื่อเห็น เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการถือเงินตราต่างประเทศ

### 3. หน้าที่การลดความเสี่ยง (Hedging Function)

หากมีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้ตายตัวโดยไม่มีการควบคุมการปริวรรตเงินตรา นักธุรกิจอาจใช้เงินสกุลใดก็ได้โดยไม่มีการเสี่ยงภัย และจะมีการแลกเปลี่ยนระหว่างกันโดยไม่มีการเสียผลประโยชน์ แต่อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา ผู้มีสินทรัพย์และหนี้สินเป็นเงินสกุลต่างประเทศย่อมมีความเสี่ยงที่จะขาดทุน ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสามารถที่จะช่วยป้องกันความเสี่ยงนี้ได้ ด้วยการให้ความสะดวกในการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ตัวอย่างเช่น ผู้จะได้รับชำระเงินตราต่างประเทศในอนาคต สามารถป้องกันความเสี่ยงอันเกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนลดต่ำลง ด้วยการทำสัญญาจะขายเงินตราต่างประเทศที่จะได้รับนั้น เพื่อแลกเอาเงินตราสกุลของตนในวันหนึ่งข้างหน้า ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ตายตัวหากเมื่อครบกำหนดจ่ายเงิน อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงจะผันผวนไปมากน้อยเท่าใด อัตราที่ใช้ตามสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าคงเป็นไปตามสัญญาเดิมทุกประการ

ธนาคารพาณิชย์ที่ดำเนินกิจการทางด้านเงินตราต่างประเทศ สามารถควบคุมข้อผูกมัดต่างๆ ด้วยวิธีการทำ swap operation ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่ขายเงินตราต่างประเทศที่เข้ามาและยังไม่จำเป็นต้องใช้ในขณะนั้นทันทีในตลาด และการซื้อเงินตราต่างประเทศจำนวนเดียวกันนั้นล่วงหน้าในวันหนึ่งวันใดที่จะต้องส่งมอบเงินตราต่างประเทศนั้นคืนไป หรือในกรณีที่ทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศจำนวนหนึ่งไว้ล่วงหน้า อาจทำสัญญาขายล่วงหน้าเงินจำนวนนี้อีกต่อหนึ่งก็ได้ เป็นวิธีที่นิยมกันมากเพื่อหลีกเลี่ยงผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อครบกำหนดซื้อหรือส่งมอบเงินจำนวนดังกล่าว

#### 2.1.2 องค์ประกอบของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

1. ผู้มีบทบาทสำคัญในตลาด มีอยู่ 4 กลุ่มใหญ่ๆ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทนายหน้าค้าเงิน (Broker) หน่วยธุรกิจร้านค้าทั่วไป และธนาคารกลาง โดยที่

-ธนาคารพาณิชย์ เป็นผู้มีบทบาทสำคัญในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในฐานะที่เป็นตัวกลางระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเงินตราต่างประเทศ ผลตอบแทนของธนาคารในฐานะตัวกลาง คือผลกำไรที่เกิดจากความแตกต่างของอัตราเสนอซื้อ (bid) กับอัตราเสนอขาย (offer) นอกจากนี้ กรณีที่ปริมาณการเสนอซื้อและเสนอขายแก่ลูกค้าของตนมีปริมาณไม่เท่ากันจะทำให้ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินตราต่างประเทศไม่สมดุล ธนาคารจำเป็นต้องมีการติดต่อซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารอื่นหรือกับธนาคารกลาง เพื่อให้ฐานะเงินตราต่างประเทศอยู่ในระดับสมดุล สรุปได้ว่าธนาคารพาณิชย์เข้ามามีบทบาทสำคัญ 3 ประการคือ

ก. เพื่อให้บริการที่ตีแก่ลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ  
 ข. เพื่อบริหารฐานะเงินตราต่างประเทศของตนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและเพียงพอต่อปริมาณความต้องการของลูกค้า

ค. ธนาคารมีรายได้ในรูปแบบของค่าธรรมเนียม ผลต่างของอัตราเสนอซื้อและเสนอขายเงินตราต่างประเทศ

-บริษัทนายหน้าค้าเงิน มีฐานะเป็นตัวกลางในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดระหว่างธนาคาร โดยทำหน้าที่เป็นผู้ค้าส่งเงิน (Wholesaler) ซึ่งจะคอยเป็นตัวกลางติดต่อกับธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทข้ามชาติต่างๆ โดยตรง สำหรับผลตอบแทนที่ได้รับคือค่าทำเนียม ซึ่งกำหนดอัตราตามปริมาณการซื้อขาย และจะแตกต่างกันไปตามแต่ละตลาด

-หน่วยธุรกิจและลูกค้าทั่วไป ซึ่งประกอบด้วย ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก นักลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ บริษัทข้ามชาติ และกลุ่มนักเดินทางเข้ามาท่องเที่ยว เป็นต้น ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีความจำเป็นต่อหน่วยธุรกิจกลุ่มนี้มาก เพราะเงินตราแต่ละสกุลใช้ได้อย่างจำกัดในประเทศหนึ่งประเทศใดเท่านั้น และเพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอีกด้วย

-ธนาคารกลางและหน่วยงานรัฐบาล เช่น กระทรวงการคลัง มีบทบาทในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในการควบคุมดูแล จัดหาหรือกำจัดเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อสร้างผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลของตนมิให้มีการเข้ามาแสวงหาผลประโยชน์และควบคุมตลาดและอัตราแลกเปลี่ยนให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อประชาชนส่วนรวมและประเทศชาติ

2. วิธีการซื้อขายในตลาด จำแนกได้ 3 วิธี ได้แก่ การซื้อขายทันที การซื้อขายล่วงหน้า การซื้อขายเงินตราทั้งสองสกุลพร้อมๆ กัน โดยที่

-การซื้อขายทันที (Spot Transaction) เป็นการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศที่มีการส่งมอบเงินในวันที่มีการทำสัญญา หรือภายในระยะเวลา 2 วันทำการ เป็นการให้ผู้ซื้อและผู้ขายมีเวลาในการเตรียมตัวเพื่อรับหรือจ่ายเงิน และเพื่อขจัดปัญหาที่แต่ละประเทศมีเวลาไม่ตรงกันสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ธนาคารพาณิชย์จะประกาศอัตราแลกเปลี่ยนเป็นรายวัน การซื้อขายประเภทนี้จะเป็นวิธีการที่ใช้มากที่สุดและง่ายที่สุด ตลาดที่ทำการซื้อขายทันทีเรียกว่า ตลาดซื้อขายทันที (Spot Market) และอัตราที่กำหนดในการซื้อขายทันทีเรียกว่า อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate)

-การซื้อขายล่วงหน้า (Forward Transaction) เป็นการทำสัญญาซื้อขายเงินตราที่มีกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้แน่นอนในวันทำสัญญา แต่การส่งมอบเงินจะเกิดขึ้นเมื่อครบกำหนด

ในสัญญา ระยะเวลาล่วงหน้าอาจเป็น 1 เดือน 2 เดือน 3 เดือนหรือมากกว่านั้นตามแต่ผู้ซื้อขายจะตกลงกัน ตลาดที่ทำการซื้อขายล่วงหน้าเรียกว่า ตลาดล่วงหน้า (Forward Market) อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดในการซื้อขายล่วงหน้าเรียกว่า Forward Rate และสัญญาที่กระทำขึ้นเพื่อเป็นข้อผูกพันในการส่งมอบเงินตราเรียกว่า Forward Contract

-การซื้อขายเงินตราพร้อมๆ กัน (Swap Transaction) เป็นการเสนอซื้อและขายเงินตราต่างประเทศพร้อมๆ กันแต่ระยะเวลาส่งมอบแตกต่างกัน โดยอาจจะเป็นการเสนอซื้อทันทีและเสนอขายล่วงหน้า หรือเสนอซื้อล่วงหน้าแล้วเสนอขายล่วงหน้าด้วย หรือเสนอขายทันทีแล้วเสนอซื้อล่วงหน้า เป็นต้น การทำ swap transaction ทุกครั้งไม่มีผลทำให้ฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ (net exchange position) เปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากปริมาณการซื้อขายเงินตราทันทีจะถูก covered โดยปริมาณการซื้อขายเงินตราในตลาดล่วงหน้าตามลำดับ สำหรับ swap rate ไม่ใช่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราโดยตรง แต่เป็นจำนวนบวกหรือลบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ทำการค้าเงินนำมาคิดตัดสินใจว่า จะทำการซื้อหรือขายเงินตรา

### 2.1.3 วิวัฒนาการของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 ไทยผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินปอนด์อังกฤษที่ 11 บาทต่อ 1 ปอนด์เป็นเวลานาน โดยไม่มีกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราแต่อย่างใด จนกระทั่งถึงในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 จึงได้มีการตราพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา พ.ศ. 2485 ขึ้น

ภายหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ระบบเศรษฐกิจไม่มีความมั่นคง ชาติแคลนเงินตราต่างประเทศ ดังนั้นในปี พ.ศ. 2490 จึงเริ่มใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rate) โดยที่ทางด้านรายรับ เงินตราต่างประเทศที่ได้จากการส่งออกสินค้าสำคัญบางประเภทต้องนำมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทกับทางการตามอัตราที่กำหนด (ซึ่งต่ำกว่าอัตราในตลาดเสรี) ส่วนทางด้านรายจ่ายใช้อัตราที่ทางการกำหนดแต่เฉพาะรายจ่ายของรัฐบาลในการนำเข้าสินค้าที่จำเป็นสำหรับการพัฒนาประเทศเท่านั้น

ต่อมาในปี พ.ศ. 2498 ได้มีการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา และจัดตั้งกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราขึ้น เพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวอันผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจทางการเงินของประเทศ

ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นนิติบุคคลตามกฎหมาย ซึ่งแยกจากราชการแห่งประเทศไทย โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน และคณะกรรมการ

ประกอบด้วย รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์ รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง และผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย

#### ก่อนการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาท (พ.ศ. 2498-2506)

ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะเป็นสมาชิกของ IMF ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2492 ซึ่งมีพันธะว่าต้องประกาศค่าเสมอภาคเงินบาทเมื่อเทียบกับทองคำภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate) แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจการเงินของไทยยังไม่เอื้ออำนวย จึงได้ขอผ่อนผันเลื่อนเวลากำหนดค่าเสมอภาคเงินบาทเรื่อยมาจนกระทั่งปี พ.ศ. 2506 ซึ่งในระหว่างนั้นรัฐบาลปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามภาวะตลาด โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะเข้ามาแทรกแซงในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเฉพาะในระยะเวลาช่วงสั้นๆ ส่วนแนวโน้มในระยะยาวคงปล่อยให้ปฏิบัติตามความต้องการและพื้นฐานที่แท้จริงของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ก็สามารถดำเนินการให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรามีเสถียรภาพมั่นคง

ส่วนเงินที่นำมาใช้ในการเข้าแทรกแซงตลาดนั้น ช่วงเวลาเริ่มแรกทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราใช้วิธีการขายฝากเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ให้กับธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีเงื่อนไขว่าจะซื้อกลับคืนได้ในอัตราเดียวกันทุกเวลา แต่หลังจากปี พ.ศ. 2503 ได้เปลี่ยนให้มีการซื้อและขาดขาด และเมื่อฝ่ายใดมีความต้องการเงินตราต่างประเทศ หรือเงินบาทอีกฝ่ายหนึ่งรับจะสนองตอบให้ทันที

#### ระบบค่าเสมอภาค (พ.ศ. 2506-2521)

ในปี พ.ศ. 2506 ไทยเริ่มเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวตามพันธะของสมาชิก IMF โดยมีการประกาศค่าเสมอภาคเงินบาทเทียบกับทองคำ หรือเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ระดับ 1 ต่อ 20.80 บาท โดยจะต้องรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนมิให้สูงขึ้นหรือต่ำลงไม่เกินร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาคดังกล่าว และได้ยึดถือมาจนกระทั่งปี พ.ศ. 2516 จึงมีการปรับเปลี่ยนที่มีสาเหตุมาจากวิกฤตการณ์ในระบบการเงินของโลก

ในปี พ.ศ. 2514 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวที่ใช้ค่าเสมอภาคเทียบกับทองคำเริ่มมีการสั่นคลอน เมื่อประเทศสหรัฐฯ ประกาศรับแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์ที่ประเทศอื่นถืออยู่เป็นทองคำ ทำให้เริ่มมีบางประเทศปล่อยให้ค่าเงินของตนลอยตัว และแม้ว่าจะมีความพยายามในการรักษาระบบอัตราแลกเปลี่ยนของโลกให้มีเสถียรภาพ แต่ก็ไม่ประสบผลสำเร็จเมื่อประเทศ

อุตสาหกรรมส่วนใหญ่ได้ปล่อยให้ค่าเงินลอยตัวในปี พ.ศ. 2516 หลังจากที่เงินสกุลสำคัญต่างๆ ในยุโรปใช้ระบบลอยตัวแล้ว ค่าเงินสกุลยุโรปสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ นั่นหมายความว่า ค่าเงินบาทซึ่งผูกไว้กับค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ต้องเสื่อมค่าลงด้วยเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับเงินสกุลของยุโรปเหล่านั้น รัฐบาลไทยจึงประกาศเพิ่มค่าเงินบาทเป็น 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ และให้ยึดถืออัตราดังกล่าวมาจนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2521 ต่อมาเมื่อ IMF ได้ยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบค่าเสมอภาคอย่างเป็นทางการ และให้ประเทศสมาชิกตัดสินใจในการเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมสำหรับประเทศของตนเองได้

#### Daily Fixing ร่วมกับธนาคารพาณิชย์ (พ.ศ. 2521-2524)

ธนาคารพาณิชย์และทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยกำหนดให้มีการเปิดให้มีการเสนอซื้อและเสนอขาย และปรับอัตราซื้อขายจนได้อัตราสมดุลระหว่างอัตราอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสามารถเข้าไปเสนอซื้อเสนอขายร่วมกับธนาคารพาณิชย์ด้วย ฉะนั้นจึงอยู่ในฐานะที่จะควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนให้มีการเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพสอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาล

ในลักษณะการดำเนินงานมีการปรับให้สอดคล้องกับระบบโดย การซื้อขายระหว่างธนาคารพาณิชย์กับทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน มีการยกเลิกการซื้อขายตามอัตราที่ประกาศไว้ตายตัวโดยไม่จำกัดจำนวน มาเป็นการซื้อขายตามจำนวนในอัตราที่ได้ตกลงกันในแต่ละวัน

ระบบ Daily Fixing ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีการเคลื่อนไหวที่ยืดหยุ่นขึ้น เพราะไม่ได้กำหนดค่าไว้ตายตัวเหมือนในอดีต แม้ว่ารัฐบาลได้พยายามดูแลให้มีเสถียรภาพ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบนี้เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ ระหว่าง 20.19 บาทถึง 21.00 บาทต่อดอลลาร์ เนื่องจากทางรัฐบาลยังคำนึงถึงผู้ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมต่างประเทศว่ายังคงคุ้นเคยกับค่าเงินดอลลาร์ที่คงที่มานาน การปรับระบบให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นต้องค่อยเป็นค่อยไป เพื่อมิให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศปั่นป่วน

ความยืดหยุ่นของระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น มีส่วนช่วยให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตื่นตัวมากขึ้น ทั้งธนาคารพาณิชย์และลูกค้าให้ความสนใจ และมีการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมากขึ้น รวมไปถึง กระตุ้นให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีธุรกรรมเกิดขึ้นมากด้วย

ทุนรักษาระดับเงินตราต่างประเทศเป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน  
(พ.ศ. 2524-2527)

ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2524 ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลสำคัญๆ ในตลาดโลก แม้ภายใต้ระบบ Daily Fixing รัฐบาลก็ยังต้องปรับค่าเงินบาทให้ต่ำลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ เพราะค่าเงินบาทแข็งขึ้นมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญๆ ในตลาดโลกตามค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นผลเสียทางด้านความสามารถในแข่งขันส่งออกสินค้าและกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศในที่สุดด้วย

ช่วงกลางของปี พ.ศ. 2524 ค่าของดอลลาร์ยังคงสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผู้ลงทุนในธุรกิจต่างๆ และธนาคารพาณิชย์เริ่มไม่มีความมั่นใจในค่าเงินบาท มีการคาดคะเนถึงกำไรในอัตราแลกเปลี่ยน และเร่งชำระคืนหนี้ต่างประเทศ ทำให้เงินสำรองของรัฐบาลลดลงอย่างมาก โดยเฉพาะในระบบ Daily Fixing ที่ธนาคารพาณิชย์ทราบถึงปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนนำออกขายอย่างต่อเนื่องทุกวัน ทำให้ความมั่นใจในค่าเงินบาทลดลงอย่างรุนแรง รวมไปถึงค่าพรีเอี่ยมที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นวันที่ 15 กรกฎาคม 2524 รัฐบาลได้ประกาศลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 8.7 เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อมิให้ค่าเงินบาทแข็งกว่าความเป็นจริงเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นๆ พร้อมทั้งได้ยกเลิกระบบ Daily Fixing ไป ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เปลี่ยนจากดอลลาร์ละ 21 บาทมาเป็น 23 บาท หลังจากนั้น ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน ได้ยึดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทสำหรับการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ คงที่ที่ระดับ 23 บาทตลอดมาจนกระทั่งถึงปลายปี พ.ศ. 2527 ซึ่งในระหว่างนี้ รัฐบาลก็พยายามรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทโดยสร้างความเชื่อมั่นในระบบอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จากการดำเนินนโยบายเสริมหลายประการได้แก่

- ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเปิดให้มีการทำ swap เงินตราต่างประเทศ 3 เดือนกับธนาคารพาณิชย์ ระหว่างวันที่ 15 กันยายน ถึง 31 ธันวาคม 2524 เพื่อเป็นการประกันค่าเงินบาท ซึ่งกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์และผู้ทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเข้ามามากขึ้น และเป็นการช่วยผ่อนคลายนโยบายเงินตั้งตัวในช่วงเวลานั้นได้อีกด้วย

- ขอความร่วมมือจากธนาคารให้ดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศทันที เป็นบวกไม่เกินร้อยละ 20 ของเงินกองทุน เพื่อป้องกันการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยนมิให้เกิดขึ้นมากเกินควร

- ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความอนุเคราะห์ทางการเงินแก่ผู้ส่งออกสินค้าออกตามระเบียบรับช่วงซื้อลดตัวแลกเงินที่ต้องทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้กับธนาคารพาณิชย์ และธนาคารพาณิชย์ต้องขายเงินตราที่รับซื้อไว้ล่วงหน้าในทันที โดยวัตถุประสงค์ของ



การดำเนินการนี้เพื่อ พัฒนาลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ให้มีปริมาณเพียงพอ สำหรับการทำธุรกิจต่างๆ อีกทั้งทำให้ค่าพรีเอมิยมไม่สูงจนเกินไป

#### ระบบตะกร้าเงิน ( พ.ศ. 2527-2540)

การที่ค่าเงินบาทผูกติดไว้กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียว ทำให้เมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในตลาดโลกมีแนวโน้มแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับกับเงินสกุลสำคัญอื่นๆ ค่าเงินบาทก็จะแข็งขึ้นอย่างรวดเร็วด้วยเมื่อเทียบกับปอนด์สเตอร์ลิงและมาร์กเยอรมัน ก่อให้เกิดผลเสียหายทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะด้านดุลการค้า และราคาพืชผล ดังนั้นในวันที่ 5 พฤศจิกายน 2527 ได้มีการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินสกุลต่างๆ ของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย แทนที่จะผูกไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียว และทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราการค้าขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนกับธนาคารพาณิชย์ทุกวัน นั้นหมายความว่า ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จะไม่คงที่เหมือนในอดีต แต่สามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ทุกวันตามการเปลี่ยนแปลงค่าเงินของกลุ่มสกุลเงินที่อยู่ในตะกร้าเงิน

ระบบตะกร้าเงินนี้เป็นระบบที่สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญที่เพิ่มขึ้นของเงินสกุลหลักอื่นๆ ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ หลักการของระบบนี้คือ การรักษาค่าเงินภายในประเทศให้คงที่และมีเสถียรภาพ ไม่ใช่เมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลใดสกุลหนึ่งแล้วมีเสถียรภาพ แต่มีเสถียรภาพเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินสกุลต่างๆ ที่อยู่ในตะกร้า ส่วนจะกำหนดให้เงินสกุลใดอยู่ในตะกร้าและแต่ละสกุลมีน้ำหนักเท่าใดนั้นขึ้นอยู่กับแต่ละประเทศ แต่โดยทั่วไปตะกร้าเงินที่ใช้มักสะท้อนความสำคัญของเงินสกุลต่างๆ ในระบบการค้า การลงทุนและการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศนั้น แต่ก็มีหลายๆ ประเทศที่ผูกค่าเงินของตนกับตะกร้าเงินมาตรฐานสำเร็จรูป เช่น SDR (Special Drawing Rights) หรือ ECU (European Currency Unit)

ในการเริ่มใช้ระบบใหม่ ก็มีการปรับค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมด้วย จากเดิมดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 23 บาทมาเป็น 27 บาท หรือลดลงร้อยละ 15 อัตราเริ่มต้นระบบใหม่นี้เป็นอัตราที่คาดว่าจะช่วยแก้ปัญหาดุลการค้า ดุลการชำระเงินให้เป็นไปตามเป้าหมาย อีกทั้งเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับความเชื่อว่าเป็นค่าที่เหมาะสม และไม่ก่อให้เกิดการเก็งกำไรขึ้น

### ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การควบคุม (พ.ศ. 2540-ปัจจุบัน)

การใช้ระบบตะกร้าเงิน โดยกำหนดให้ค่าเงินบาทเทียบกับกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ และทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ และทำการซื้อขายดอลลาร์สหรัฐฯ กับธนาคารพาณิชย์ตามอัตราที่กำหนดนั้น ทำให้ค่าเงินบาทเป็นสกุลเงินที่มีเสถียรภาพมากที่สุดสกุลหนึ่งในช่วงเวลานั้น ซึ่งเอื้ออำนวยให้การค้าและการลงทุนขยายตัวอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจไทยมีอัตราการเจริญเติบโตอยู่ในเกณฑ์สูงขึ้น

แต่อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 เป็นต้นมาเศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาทางด้านเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มสูงขึ้นรัฐบาลได้ดำเนินนโยบายอย่างระมัดระวัง เพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท แนวนโยบายดังกล่าวส่งผลให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่มาตรการดังกล่าวรวมทั้งภาวะการส่งออกที่ตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอลงทำให้ระบบเศรษฐกิจชะลอตัวลงค่อนข้างมากด้วย ในด้านการเงิน อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูง ประกอบกับสถาบันการเงินประสบกับปัญหาหนี้เสียและต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อและการประกอบกิจการภาคเอกชน สถานการณ์ดังกล่าวทำให้มีการเรียกร้องให้มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นระบบเศรษฐกิจ ปัจจุบันดังกล่าวทำให้เกิดการเก็งกำไรจากค่าเงินบาทโดยคาดคะเนว่า รัฐบาลอาจจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับลดลงได้

อย่างไรก็ตาม ได้ปรากฏว่ามีการเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ต้นปี 2540 ซึ่งรัฐบาลได้พยายามเข้าแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาทตามความจำเป็น แต่การเก็งกำไรกลับรุนแรงขึ้นอีกในเดือนพฤษภาคม 2540 แม้ว่าจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ภายในประเทศกลับมีข่าวลือถึงการลดค่าเงินบาทและการวิพากษ์วิจารณ์นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกันเป็นอย่างกว้างขวางและต่อเนื่อง จนทำให้ธุรกิจเอกชนขาดความมั่นใจในค่าเงินบาท

สถานการณ์และเหตุผลข้างต้น กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจึงปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float) เพื่อยุติปัญหาความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาดความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน การปรับไปสู่ระบบใหม่จะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ

ของประเทศในระยะยาว สอดคล้องกับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินของโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ตลอดจนเพื่อรองรับระบบเศรษฐกิจไทยที่มีความสลับซับซ้อนเชื่อมโยงกับต่างประเทศมากขึ้น เนื่องมาจากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และการเงิน

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ค่าเงินบาทเมื่อเปรียบเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราตามความจำเป็น เพื่อบรรลุเป้าหมายตามนโยบายทางเศรษฐกิจ

#### 2.1.4 ลักษณะสำคัญของอัตราแลกเปลี่ยนระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ

ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนสามารถแบ่งได้เป็น 2 ระบบใหญ่ๆ ได้แก่ ระบบแรก เป็นระบบที่ผูกค่าเงินในประเทศไว้กับเงินสกุลหลักสำคัญๆ ของโลก (fixed exchange rate regime) ซึ่งสามารถแบ่งย่อยได้อีกเป็นระบบที่ผูกค่าเงินไว้กับเงินสกุลเดียว เช่น ผูกติดไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ ตัวอย่างเช่น ฮองกง และระบบที่ผูกโยงไว้กับตะกร้าเงิน ซึ่งโดยมากผูกติดไว้กับเงินสกุลของกลุ่มประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ตัวอย่างเช่น ประเทศไทยในช่วงระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2527 จนกระทั่งถึงเดือนมิถุนายน 2540 ระบบที่สอง เป็นระบบที่มีการเปิดโอกาสให้ค่าเงินในประเทศสามารถเคลื่อนไหวได้อย่างเสรี โดยที่รัฐบาลไม่เข้าไปแทรกแซงเพื่อปรับเปลี่ยนค่าเงินของสกุลเงินภายในประเทศ (flexible exchange rate regime) ซึ่งสามารถแยกได้เป็น 2 กรณีได้แก่ ระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (managed float system) โดยรัฐบาลจะเข้าแทรกแซงในกรณีที่จำเป็น ตัวอย่างเช่น มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทยในปัจจุบัน และระบบลอยตัวเสรี อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดด้วยกลไกตลาดได้อย่างอิสระ ตัวอย่างเช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น แต่ในทางปฏิบัติประเทศต่างๆ มักมีการผสมผสานระหว่างทั้งสองระบบหลักดังกล่าว

การที่อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดด้วยอุปสงค์และอุปทานของผู้เกี่ยวข้องในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อันได้แก่ ผู้ส่งออกสินค้า ที่ขายดอลลาร์สหรัฐฯ และซื้อเงินบาท ผู้นำเข้าสินค้า ก็ซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ และขายเงินบาท นักลงทุนต่างชาติและผู้กู้เงินจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นทั้งผู้ขายและผู้ซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ โดยรับและจ่ายเงินบาท ธนาคารพาณิชย์ในประเทศ เป็นตัวกลางซื้อและขายแทนลูกค้าและซื้อขายในส่วนของตน (portfolio position) แต่ต้องไม่เกินเกณฑ์ที่ธนาคารกลางกำหนดไว้เกี่ยวกับการถือครองหนี้สิน และสินทรัพย์เงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินกองทุนหมุนเวียน ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นทั้งผู้ซื้อและผู้ขายเงินตราสกุลต่างๆ ในอัตรา

ที่เห็นสมควรเพื่อลดความผันผวนของค่าเงินบาทในระยะสั้น นักเก็งกำไร เป็นทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย เพื่อเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยน

ในกรณีของประเทศไทยมีการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่นี้ถูกกำหนดด้วยกลไกตลาด โดยธนาคารพาณิชย์เป็นผู้กำหนดอัตราซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับลูกค้า (counter rate) โดยธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งกำหนดอัตราซื้อขายไว้แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ดังนี้

1. การคาดการณ์ของธนาคารพาณิชย์นั้นๆ
2. กำไรส่วนเพิ่ม (profit margin) ที่กำหนดโดยธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่ง
3. อำนาจในการต่อรองของลูกค้า

การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในระบบลอยตัวนี้ โดยทั่วไปมีความผันผวนมากเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีการเคลื่อนไหวในระบบตะกร้าเงิน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนระบบลอยตัวสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้ตามภาวะการณ์ทางตลาดเงินและตลาดเงินตราต่างประเทศได้อย่างคล่องตัวกว่า นั้นหมายความว่า ในกรณีที่มีอุปทานส่วนเกินของค่าเงินบาทมาก (หรืออีกนัยหนึ่งคือมีอุปทานส่วนเกินของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ) เป็นผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทมีค่าอ่อนตัวลงเมื่อเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้ามาซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯในอัตราที่เห็นสมควร ทั้งนี้เพื่อป้องกันไม่ให้ค่าเงินบาทมีการเคลื่อนไหวในลักษณะที่มีความผันผวนมากเกินไปในระยะเวลาในช่วงสั้นๆ ซึ่งส่งผลให้เงินบาทมีเสถียรภาพในระยะยาว

ลักษณะการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นมีการแกว่งตัวค่อนข้างมาก ส่วนทิศทางการแกว่งตัวในระยะปานกลางและระยะยาวถูกกำหนดด้วยปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเหล่านี้ได้แก่

(ก) ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศ ในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อภายในประเทศมีระดับสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้า เป็นผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง เพราะเงินเพื่อทำให้ค่าของเงินบาทที่แท้จริงมีค่าลดลง ประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่า สกุลเงินของประเทศนั้นย่อมมีค่าอ่อนตัวลง เพื่อชดเชยผลเงินเฟ้อในการค้าระหว่างประเทศ ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมการค้าระหว่างประเทศต้องติดตามดูแลผลอย่างใกล้ชิด เนื่องจากเงินเฟ้อเป็นตัวแปรที่บ่งบอกได้ถึงกำหนดค่าเงินบาทในอนาคตว่ามีแนวโน้มว่าจะอ่อนตัวลงมากน้อยเพียงใด

(ข) ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ ในกรณีที่มีส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยและต่างประเทศมีแนวโน้มสูงขึ้น ส่งผลให้มีการลงทุน

จากต่างประเทศไหลเข้ามามาก และทำให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นในที่สุด แต่ในบางกรณี แม้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเพิ่มขึ้นก็ไม่อาจทำให้เงินทุนไหลเข้าประเทศได้ ต้องอาศัยปัจจัยอื่นๆประกอบด้วย

(ค) อัตราการค้า ดุลการค้าและดุลการชำระเงิน อัตราการค้า (term of trade) เป็นอัตราส่วนระหว่างราคาสินค้าส่งออกและนำเข้า เช่นหากมีความต้องการข้าวในตลาดโลกเพิ่มขึ้น ก็ส่งผลให้ราคาข้าวสูงขึ้น การที่ราคาสินส่งออกสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินนำเข้า ก็ทำให้อัตราการค้าของไทยดีขึ้น และส่งผลให้ค่าของเงินบาทแข็งขึ้นด้วย การขาดดุลการค้ามีส่วนทำให้รายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศลดลง ก็เป็นการสร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยน

(ง) ประสิทธิภาพการผลิตและรสนิยมในการบริโภค หากในการผลิตสินค้ามีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นจะทำให้รายได้จากการส่งออกเพิ่มขึ้น และค่าเงินก็จะแข็งขึ้นตามไปด้วย และหากคนในประเทศนิยมสินค้าจากต่างประเทศก็จะทำให้เงินบาทมีค่าอ่อนตัวลง

(จ) ความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การเคลื่อนไหวของค่าเงินในระยะสั้น ปัจจัยทางด้านนี้มีความสำคัญเป็นอย่างมาก เช่น ในปัจจุบันตลาดการเงินได้ให้ความสำคัญต่อการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจของรัฐบาลเป็นอย่างมาก อาทิ ปัญหาสภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ปัญหาของสถาบันการเงิน ปัญหาการส่งออก ปัญหาวิกฤตการณ์ในภูมิภาคเอเชีย

(ฉ) เหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดคิด ตัวอย่างเช่น การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองอย่างฉับพลัน ภัยทางธรรมชาติ การประท้วงของแรงงาน ฯลฯ ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้โดยที่ไม่ได้คาดคิดมาก่อน อาจเป็นผลทำให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงได้

### 2.1.5 ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจไทย

การเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ย่อมส่งผลกระทบต่อสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยเป็นอันมาก แต่ผลกระทบที่สามารถสังเกตได้อย่างชัดเจนได้แก่

1. ผลต่อภาระหนี้สินระหว่างประเทศ การอ่อนตัวลงของค่าเงินบาทย่อมส่งผลกระทบต่อภาระหนี้สินที่ทำการกู้ยืมจากต่างประเทศทั้งในทางตรง (โดยการขอตราสารหนี้) และในทางอ้อม (โดยผ่านสถาบันการเงิน) โดยเฉพาะธุรกิจที่มีได้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นเกิดขึ้นเมื่อมีความจำเป็นต้องซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อนำมาชำระหนี้ในช่วงที่เงินบาทมีค่าอ่อนตัวลงเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ อาจไม่ถูกต้องนักที่การ

คำนวณผลการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยรวมเอาภาระหนี้สินที่เป็นการกู้ยืมในระยะยาวเข้ามาคำนวณร่วมด้วย เพราะระบบเงินบาทที่ลอยตัวนี้ ค่าเงินอาจแข็งขึ้นหรืออ่อนตัวลงในอนาคตก็ได้

2. ผลต่อธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ โดยขึ้นอยู่กับโครงสร้างทางรายรับและรายจ่ายของธุรกิจแต่ละประเภทเป็นสำคัญ โดยในกรณีที่ธุรกิจมีรายรับในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และมีต้นทุนอยู่ในรูปของเงินบาท ต้นทุนในการผลิตของธุรกิจจะได้รับผลกระทบน้อยมากจากการอ่อนตัวลงของค่าเงินบาท (ตัวอย่างเช่น สินค้าการเกษตร และธุรกิจด้านการเกษตร) การอ่อนตัวลงของค่าเงินบาทเป็นดีต่อธุรกิจกลุ่มนี้มากที่สุด กรณีที่ธุรกิจมีรายรับในรูปของเงินบาท (มีตลาดสินค้าภายในประเทศ) แต่ต้องอาศัยวัตถุดิบจากต่างประเทศ เช่น ยารักษาโรค เครื่องจักรกล เครื่องใช้ไฟฟ้า ฯลฯ ภายใต้สภาวะดังกล่าว อุตสาหกรรมกลุ่มนี้ได้รับผลในทางลบมากที่สุด และในกรณีที่ธุรกิจพึ่งพิงวัตถุดิบและสินค้าขึ้นกลางจากต่างประเทศทั้งหมดในการผลิต แต่ขณะเดียวกันก็ส่งออกทั้งหมดไปยังตลาดต่างประเทศด้วย ดังนั้นจึงได้รับผลกระทบน้อย คือมีรายจ่ายและรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

3. ผลต่ออัตราดอกเบี้ยและสภาพคล่องภายในประเทศ การปล่อยค่าเงินบาทให้ลอยตัวและการอ่อนตัวลงของค่าเงินบาทช่วยลดแรงกดดันที่มีต่อค่าเงินบาทค่อนข้างมาก ในกรณีที่นักลงทุน ตลาดเงิน และสถาบันการเงินในประเทศเริ่มคุ้นเคยกับระบบเงินบาทลอยตัวนี้ ความเชื่อมั่นในระบบอัตราแลกเปลี่ยนนี้จะค่อยๆ เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับการแก้ไขวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย ส่งผลให้มีเม็ดเงินไหลเข้ามาในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น และมีแนวโน้มในการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์มากที่สุด

4. ผลต่อภาวะเงินเฟ้อ การที่ค่าเงินบาทในระยะเริ่มแรกของการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการย่อมทำให้ผู้นำเข้ามีต้นทุนสูงขึ้นเมื่อคิดในรูปของเงินบาท และทำให้มีการปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นเป็นทอดๆ จึงส่งผลกระทบต่อผู้บริโภคที่ใช้สินค้าที่ใช้วัตถุดิบจากต่างประเทศในสัดส่วนที่สูง เช่น ยารักษาโรค เครื่องสำอาง เครื่องใช้ไฟฟ้า แต่ถึงกระนั้น รัฐบาลก็ได้หาวิธีแก้ไขหลายๆ มาตรการเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการปรับราคาสินค้าเกินความเป็นจริง

การปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ช่วยลดแรงกดดันที่มีต่อค่าเงินบาทได้มาก และระบบใหม่นี้ยังเปิดโอกาสให้เงินบาทลอยตัวโดยมีการจัดการควบคุมกันไปด้วย จึงนับเป็นกลไกที่สำคัญในการช่วยรักษาเสถียรภาพภายนอกของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในรูปของเงินทุนสำรองของทางการ ดุลการชำระเงิน รวมไปถึงการเคลื่อนย้าย

เงินทุนระหว่างประเทศ การเก็งกำไรก็กระทำได้อย่างขึ้นภายใต้ระบบลอยตัวนี้ ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น

ภายใต้ระบบลอยตัวนี้ ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับต่างประเทศมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น จากการที่อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มในการผันผวนมากขึ้น จึงต้องหมั่นดูแลติดตามภาวะอัตราแลกเปลี่ยนและข้อมูลทางด้านปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่จะส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ต้องรู้จักการบริหารความเสี่ยงและป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนด้วยการซื้อเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงทางการเงินในรูปแบบต่างๆ และต้องระมัดระวังในการบริหารโครงสร้างหนี้ โดยเฉพาะหนี้ที่เกิดจากการกู้ยืมจากต่างประเทศ เพราะความผันผวนของค่าเงินอาจส่งผลให้ต้นทุนรวมสุทธิของเงินกู้จากต่างประเทศภายใต้ระบบลอยตัวมีระดับสูงกว่าต้นทุนการกู้ยืมจากต่างประเทศในระบบเก่า

ในส่วนของรัฐบาลจำเป็นต้องพัฒนาตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้มากขึ้น โดยผลักดันให้มีเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงและอนุพันธ์ให้หลากหลายชนิดขึ้น และมีต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงในระดับที่ไม่สูงมากนัก และต้องคิดค้นกลยุทธ์ในการบริการจัดการนโยบายการเงิน และนโยบายทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้ค่าเงินมีเสถียรภาพมากขึ้น และสอดคล้องกับการบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจมหภาคได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว

## 2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างการเงินที่จัดตั้งขึ้นเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางทางการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์นี้ผ่านการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market) และเป็นหลักทรัพย์ที่ได้จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว เพื่อช่วยให้หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง และอยู่ในความต้องการของตลาด ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อหน่วยธุรกิจในการระดมเงินทุนจากประชาชนโดยตรง ทำให้หน่วยธุรกิจสามารถแสวงหาเงินลงทุนได้เป็นจำนวนมากตามที่ต้องการเพื่อขยายการลงทุนได้อย่างรวดเร็วและก่อให้เกิดการกระจายกิจการต่างๆ ไปสู่มหาชนมากขึ้น

ความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับสภาพของการซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อไรก็ตามที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างคึกคัก ก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูง การเพิ่มทุนเพื่อขยายกิจการเป็นไปได้ง่าย แต่หากตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายซบเซา ราคาหลักทรัพย์ตกต่ำ การซื้อขายขาดสภาพคล่อง การเพิ่มทุนเป็นไปได้ยาก และไม่สามารถระดมเงินทุนได้มากตามที่ต้องการ ดังนั้นเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องและแสวง

หาเงินทุนได้จากมหาชนโดยตรง ตลาดหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องประกอบไปด้วยผู้ลงทุนและผู้เก็งกำไรในอัตราที่เหมาะสม หากตลาดหลักทรัพย์มีผู้ลงทุนมาก การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก็จะมีเสถียรภาพมากขึ้นเนื่องจากผู้ลงทุนจะซื้อหรือขายอย่างมีกฎเกณฑ์ ราคาหลักทรัพย์จะมีการเคลื่อนไหวช้าๆ แต่ความคล่องตัวของตลาดหลักทรัพย์จะมีไม่มากนักหากตลาดหลักทรัพย์มีผู้เก็งกำไรมาก ราคาหลักทรัพย์จะมีการเคลื่อนไหวแกว่งตัวอย่างรวดเร็ว ตลาดมีสภาพคล่องสูงในช่วงเวลาสั้นๆ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ โดยเฉพาะทำให้เกิดการเก็งกำไรอย่างไม่มีหลักเกณฑ์ อาจทำให้ตลาดหลักทรัพย์กลายเป็นแหล่งการพนัน ซึ่งเป็นผลเสียแก่ทุกๆ ฝ่าย และส่งผลให้ไม่บรรลุวัตถุประสงค์ที่เป็นเป้าหมายสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ได้ ฉะนั้นผู้ลงทุนจำเป็นต้องมีการพิจารณาการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีหลักการ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการลงทุน และเป็นผลดีต่อตลาดหลักทรัพย์ เพราะก่อให้เกิดประโยชน์ในด้านการระดมเงินทุน และเป็นการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่อไปในระยะยาว

### 2.2.1 หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาระหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สำคัญมีหลายประการ ได้แก่

1. ส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนในประเทศ
2. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ
3. ให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องตัว ในราคาที่เหมาะสมเหตุผล และเป็นไปอย่างมีระเบียบ
4. ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์แก่ผู้ถือหลักทรัพย์

ลักษณะพิเศษของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ เป็นหน่วยงานที่ประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ หรือทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงแห่งเดียวในประเทศไทยโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

### 2.2.2 องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การซื้อขายหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นได้และสามารถดำเนินการไปได้อย่างสมบูรณ์ ต้องประกอบด้วยองค์ประกอบสำคัญ 4 ประการด้วยกัน ได้แก่

1. หลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่รัฐมนตรีกำหนดในประกาศกระทรวงการคลัง เพื่อซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์



ได้ ถือเป็นอุปทานของตลาดหลักทรัพย์ ในปัจจุบันมีหลักทรัพย์ที่ได้นำมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่

-หุ้นสามัญ (common share) เป็นหุ้นประเภทหลักที่บริษัทจำหน่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิในการออกเสียงเลือกตั้งกรรมการกำหนดนโยบายของบริษัท และตัดสินใจปัญหาสำคัญๆ ของบริษัทได้ จึงถือว่าเป็นหุ้นที่แสดงความเป็นเจ้าของบริษัท ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล ซึ่งขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิของบริษัท

-หุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) เป็นหุ้นที่มีสิทธิพิเศษเหนือหุ้นสามัญ คือผู้ถือหุ้นชนิดนี้มีสิทธิได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดก่อนแบ่งเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญ มีสิทธิสะสมเงินปันผลไปจ่ายในปีถัดไปหากบริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้ได้ มีสิทธิได้ส่วนแบ่งคืนทุนก่อนหุ้นสามัญ มีสิทธิแปลงสภาพเป็นหลักทรัพย์อื่นได้ ผู้ถือหุ้นถือเป็นเจ้าของกิจการแต่ไม่มีสิทธิออกเสียงเลือกตั้งคณะกรรมการบริหารของบริษัท

-หุ้นกู้ (debenture) ผู้ถือหุ้นกู้อยู่ในฐานะเจ้าหนี้ของบริษัทไม่ใช่เจ้าของบริษัท จึงไม่มีสิทธิเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและไม่ได้รับเงินปันผลจากบริษัท แต่ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ยตามอัตราที่กำหนดจนถึงเวลาไถ่ถอน และมีสิทธิได้รับเงินต้นคืน อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินขณะนั้น ฐานะและชื่อเสียงของบริษัทที่ออกหุ้นกุนั้นด้วย

-หุ้นกู้แปลงสภาพ (convertible debenture) เป็นหุ้นกู้ชนิดหนึ่งที่มีลักษณะพิเศษที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นในการนำหุ้นกุนี้ไปแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ตามเงื่อนไขระยะเวลาและราคาที่กำหนด ผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเจ้าหนี้บริษัท แต่เมื่อนำหุ้นกุนั้นไปแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นตามสิทธิแล้วก็จะเปลี่ยนฐานะมาเป็นเจ้าของบริษัท

-หน่วยลงทุน (unit trust) คือตราสารแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อส่งเสริมการลงทุนรายย่อย และจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด บริษัททำหน้าที่ในการจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ แทนผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน

-ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ (warrants) คือตราสารที่ระบุให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นใหม่ของบริษัทผู้ออก warrants นั้น ภายในกำหนดระยะเวลา ในอัตราส่วนและในราคาที่ระบุไว้ใน warrants นั้น

-พันธบัตร (bond) คือพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกมาเพื่อกู้เงินจากประชาชน เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุด เพราะออกโดยกระทรวงการคลัง มีกำหนดอัตราดอกเบี้ยและระยะเวลาไถ่ถอนแน่นอน

2. ผู้ลงทุน ซึ่งเป็นอุปสงค์ต่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งได้ตามลักษณะการลงทุนได้ 2 ประเภท คือ

- นักลงทุน (investor) คือบุคคลหรือนิติบุคคลที่ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ โดยคาดหวังถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว ได้แก่ ดอกเบี้ย เงินปันผล รวมทั้งสิทธิต่างๆ ของหุ้น รวมไปถึงกำไรจากการขายหุ้น (capital gain) นักลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี และมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ

- ผู้เก็งกำไร (speculator) ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์มิได้คำนึงถึงคุณภาพหรือความเสี่ยงของหลักทรัพย์ แต่คาดหวังเพียงว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้น นั่นคือต้องการทำกำไรจากการขายหลักทรัพย์ภายในช่วงเวลาสั้นๆ เท่านั้น

3. บริษัทสมาชิก เป็นตัวแทนหรือนายหน้าของผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ สามารถแบ่งออกได้ 2 ประเภทคือ

- บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (member broker) ซึ่งโดยทั่วไปเรียกว่า โบรกเกอร์ (broker)

- บริษัทที่ไม่ใช่สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (non member broker) หรือโดยทั่วไปเรียกว่า ซับโบรกเกอร์ (subbroker)

4. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ และมีอำนาจในการให้บริการอื่นๆ เช่น เรื่องการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ เพื่อให้การซื้อขายสำเร็จเสร็จสิ้นทุกขั้นทุกตอน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มีอำนาจในการกำกับดูแลบริษัทสมาชิก บริษัทจดทะเบียนและบริษัทได้รับอนุญาต โดยต้องดำเนินนโยบายให้ความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่าย ทั้งผู้ลงทุน บริษัทสมาชิก บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีหน้าที่โดยตรงในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ โดยมีคณะกรรมการเป็นผู้มีอำนาจในการวางนโยบาย และควบคุมการดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2.2.3 วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทยได้เริ่มดำเนินงานมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2496 โดยบริษัท เบิร์ด ได้จดทะเบียนตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจนายหน้าและค้าหุ้นอย่างเป็นทางการเป็นบริษัทแรกในประเทศไทย หลังจากนั้นได้มีการจัดตั้งบริษัทขึ้นดำเนินงานลักษณะนี้เพิ่มขึ้น คือ บริษัทกวางมิ่ง จำกัด ซึ่งตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2502 และต่อมาปี พ.ศ. 2503 กลุ่มเอกชนซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติ ได้จัด

ตั้งสถาบันการเงินประเภท “บริษัทจัดการลงทุน (Investment Manager Company)” ต่อมาในปี พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมเอกชนได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงานในลักษณะ สถานะบริวารหุ้น หรือเรียกว่า ตลาดหุ้น ในรูปแบบของห้างหุ้นส่วนจำกัด และต่อมาได้เปลี่ยนเป็นบริษัท จำกัดในปี ถัดมา โดยใช้ชื่อว่า บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange) และต่อมาได้ มีบริษัทต่างๆ เปิดดำเนินกิจการเพิ่มขึ้น เช่น บริษัทสยามอเมริกัน ซีเคียวริตี้ จำกัด และบริษัท แชนด์ แอนด์ อาร์ อินเวสเมนต์ แอนด์ คอนซัลตันท์ จำกัด

นับตั้งแต่ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพเป็นต้นมา การซื้อขายหุ้นเป็นไปอย่างไม่ กว้างขวางนัก ประชาชนให้ความสนใจน้อยมาก บริษัทส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจแบบครอบครัว ผู้ซื้อ และผู้ขายมักจะติดต่อกันเองโดยไม่ผ่านตลาดหุ้น ทำให้การซื้อขายในตลาดหุ้นไม่คึกคักเท่าที่ควร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2507-2516 ปริมาณการซื้อขายโดยผ่านตลาดหุ้นมีมูลค่าโดยเฉลี่ยไม่เกินปีละ 50 ล้านบาท โดยในช่วงปี พ.ศ. 2509-2511 เป็นช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นกรุงเทพเจริญรุ่งเรืองขึ้น ราคาหุ้นอยู่ใน ระดับสูง ปริมาณการซื้อขายสูงสุดมีค่าเท่ากับ 100 ล้านบาท แต่ในปี พ.ศ. 2511 ราคาหุ้นกลับลด ลงอย่างรวดเร็ว เพราะประชาชนทั่วไปยังคงไม่เข้าในการซื้อขายหุ้น และไม่มีความเชื่อมั่นในตัว บริษัท ดังในปี 2513-2514 ตลาดหุ้นกลับซบเซาอย่างหนัก ทำให้บริษัทแฮ็สแมน จำกัด และบริษัท สยามอเมริกัน ซีเคียวริตี้ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทนายหน้าและผู้ค้ารายใหญ่ต้องเลิกกิจการไป กิจกรรม ในตลาดหุ้นเหลือเพียงการซื้อขายเล็กๆ น้อยๆ ในช่วงเวลานี้เอง กระทรวงการคลังและธนาคาร แห่งประเทศไทยได้มีนโยบายยุบตลาดหุ้นกรุงเทพ และสร้างตลาดหุ้นใหม่ขึ้นมาแทน รัฐบาลได้ แต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชนสาขาสถาบันการเงิน ขึ้นในปี 2510 โดยมีนาย สมหมาย ฮุนตระกูล เป็นประธาน ได้มีการตกลงให้ธนาคารแห่งประเทศไทยว่าจ้างศาสตราจารย์ ดร.ชิตนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ ผู้เชี่ยวชาญในด้านการวางแผนพัฒนาตลาดหุ้น เมื่อในปี พ.ศ.2512 ซึ่ง ดำเนินงานตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ.2510-2514) ส่วนหนึ่ง กำหนดเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะในด้านการพัฒนาสถาบันการเงินและการพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์ในการส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชนโดยตรง

เมื่อศาสตราจารย์ ดร.ชิตนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ ได้ศึกษาสภาพโครงสร้างของตลาดทุนใน ประเทศไทยรวมทั้งปัญหาอุปสรรคต่างๆ ที่มีอยู่แล้ว จึงได้เขียนรายงานผลการศึกษาและข้อเสนอแนะไว้ในรายงานเรื่อง “A Capital Market in Thailand” หรือ “ตลาดทุนในประเทศไทย” เสนอต่อ ธนาคารแห่งประเทศไทยในเดือนเมษายน 2513 รายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นถึงข้อบกพร่องของตลาด หุ้นกรุงเทพ เนื่องจากปริมาณหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายนั้นมีอยู่จำกัด การไม่ได้รับความสนใจที่จะ ซื้อหลักทรัพย์อย่างจริงจัง และการที่สถาบันขาดตลาดทุนที่สมบูรณ์ ดังนั้นหากต้องการพัฒนา

ตลาดทุนในขั้นต้นรัฐบาลต้องเข้าควบคุมดูแลการประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ ดังนั้นในเดือนมกราคม 2515 รัฐบาลได้ตรากฎหมายกำหนดให้สถาบันการเงินประเภทธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515-2519) ได้มีการสนับสนุนการพัฒนาสถาบันการเงิน โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดให้มีการประชุมปรึกษาหารือระหว่างฝ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ได้ผลสรุปที่เป็นประโยชน์ในการนำมาเป็นแนวทางวางมาตรการที่เหมาะสม ได้แก่ การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดควรจะรวมอยู่ในที่แห่งเดียว และเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลและสามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้เสมอ พร้อมทั้งเสนอให้รัฐบาลเข้ามามีบทบาทสนับสนุนการปฏิรูปตลาดหุ้นด้วย ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังพิจารณาแต่งตั้ง "คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น" ขึ้น ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแทนจากภาครัฐบาลและภาคเอกชน อันได้แก่ บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ตลาดหุ้นกรุงเทพ บริษัทแฮสแมน จำกัด บริษัทสยามอเมริกัน ซีเคียวริตี้ จำกัด บริษัทค้าหลักทรัพย์และลงทุน บริษัทกรุงเทพธนสาร จำกัด และบริษัทบางกอกโนมูระ จำกัด เพื่อทำหน้าที่กำหนดแนวทางและขอบเขตในการปฏิรูปตลาดหุ้น

ต่อมารัฐบาลได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มีผลทำให้ตลาดหุ้นกรุงเทพต้องเลิกกิจการไปภายในเวลา 9 เดือน นับตั้งแต่วันที่ประกาศใช้กฎหมาย และในวันที่ 30 เมษายน 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้เปิดดำเนินการซื้อขายเป็นวันแรก โดยมีหลักทรัพย์เข้าซื้อขายกันเพียง 16 หลักทรัพย์เท่านั้น แบ่งเป็นหลักทรัพย์ภาครัฐบาล 2 หลักทรัพย์และภาคเอกชน 14 หลักทรัพย์จากบริษัทจดทะเบียน 7 บริษัทและบริษัทรับอนุญาต 2 บริษัท

เนื่องจากพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2517) มีหลายประเด็นที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดทุน รวมไปถึงการประกาศพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (พ.ศ. 2521) ทำให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตไม่สามารถออกหุ้นใหม่ขายให้กับประชาชนทั่วไปได้ จึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับที่ 2 ในเดือนกันยายน 2527 เป็นการแก้ไขข้อบกพร่องที่เกิดขึ้นทางด้านกฎหมายที่สำคัญ ได้แก่ อนุญาตให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต รวมทั้งบริษัทจำกัดที่อยู่ระหว่างการพิจารณาเข้าตลาดหลักทรัพย์สามารถออกหุ้นทุนหรือหุ้นกู้เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปเพื่อระดมทุนระยะยาวได้ และมีการกำหนดบทลงโทษแก่ผู้ที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยเจตนาสร้างราคา

หลักทรัพย์ ตลอดจนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลภายในที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง ซึ่งเป็นการเอาเปรียบและไม่เป็นธรรมแก่บุคคลภายนอก

ต่อมาในเดือนพฤษภาคม 2535 รัฐบาลประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 2535 ที่มีบทบัญญัติต่างๆ เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ที่กระจัดกระจายอยู่ในกฎหมายหลายฉบับมารวมไว้ในพระราชบัญญัติฉบับนี้ เพื่อใช้กำกับดูแลตลาดทุนทั้งระบบ รวมไปถึงการออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ประชาชนในตลาดแรก การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ รวมถึงสถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ด้วย

### 2.3 ประโยชน์ของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์

ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและตลาดหลักทรัพย์ต่างก็มีความสำคัญและเป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจมากมายหลายประการ ซึ่งพอจะสรุปได้เป็นหลักใหญ่ๆ ได้แก่

1. ทำให้ประเทศประสบความสำเร็จทางด้านการพัฒนาเศรษฐกิจ เพราะตลาดทั้งสองเป็นแหล่งที่ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินออกไปสู่กิจกรรมต่างๆ ด้านการลงทุน ที่ก่อให้เกิดการผลิตสินค้าและบริการ การจ้างงานและรายได้เพิ่มมากขึ้น ทั้งในภาครัฐและเอกชน และในที่สุดประเทศก็จะได้รับการพัฒนามากขึ้น

2. การจัดสรรทรัพยากรการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้มีเงินไหลเวียนมาจากประเทศที่มีเงินเหลือใช้ชั่วคราว ไปสู่ประเทศที่ต้องการใช้เงิน ทำให้เงินทำหน้าที่อย่างเต็มที่ โดยอาจอยู่ในรูปของการกู้ยืม หรือการลงทุน โดยที่การเคลื่อนย้ายเงินและการลงทุนระหว่างประเทศ หรือการลงทุนข้ามชาติ โดยปกติเงินทุนจะไหลไปสู่การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนดี ทั้งที่อยู่ในรูปแบบของดอกเบี้ย รายได้หรือผลกำไร ทำให้เกิดการใช้จ่ายเงินและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

3. ทำให้มาตรฐานความเป็นอยู่ของประชาชนดีขึ้น เมื่อตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราและตลาดหลักทรัพย์ก่อให้เกิด การลงทุน การจ้างงาน และการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ ทำให้ประชาชนก็มีงานทำ มีรายได้และมีความเป็นอยู่ดีขึ้น