บทที่ 1
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากระบบตะกร้าเงิน (Basket Pegged) มาเป็น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) ซึ่งค่าเงินบาทไทยเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ ทำให้สามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำหน้าที่ควบคุมดูแลปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจให้มีความเหมาะสมโดยใช้เครื่องมือที่เรียกว่า นโยบายการเงิน ซึ่งทำได้ด้วยการซื้อหรือขายเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาตามความจำเป็น เพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากจนเกินไปและให้บรรลุเป้าหมายนโยบายเศรษฐกิจ ระบบดังกล่าวทำให้นโยบายการเงินมีความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ช่วยเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งทำให้สามารถควบคุมดูแลทิศทางการเข้าและออกของเงินทุนจากต่างประเทศได้ดีขึ้น อนึ่ง เพื่อเป็นการกำกับดูแลระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพเหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจ และเป็นการป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบนี้เหมาะสมที่จะใช้แก้ไขปัญหาการขาดดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ แต่มีข้อจำกัด คือ ธนาคารกลางต้องมีการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดวงเงินการให้กู้ยืมเงินบาทของสถาบันการเงินแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ (Non-resident) หรือการสร้างภาระผูกพันใดๆ ที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2541 โดยอนุญาตให้สถาบันการเงินสามารถให้บริการธุรกรรมดังกล่าว ภายในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อลูกค้า 1 ราย ยกเว้นธุรกรรมที่เกิดขึ้นโดยมีธุรกิจการค้าหรือการลงทุนภายในประเทศไทยรองรับ (Underlying Transactions) ต่อมาในวันที่ 4 ตุลาคม 2542 ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ระบุหลักเกณฑ์ให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยให้นับรวมธุรกรรมของสำนักงานใหญ่ สำนักงานสาขา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

สำนักงานตัวแทน และธุรกิจในเครือ ที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทยทุกแห่ง ของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศเป็นรายเดียว

เนื่องจากธุรกรรมทางการเงินในปัจจุบันมีการเชื่อมโยงกันทั่วโลก พบว่าการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของประเทศอื่นในโลก อาจส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจภายในประเทศด้วย เช่น การประกาศเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา สถานการณ์เช่นนี้ มักส่งผลกระทบต่อการกำหนดทิศทางเศรษฐกิจภายในประเทศ นอกจากเรื่องการกำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจแล้ว ปัญหาทางการเงินในต่างประเทศก็อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน และการลงทุนในประเทศได้เช่นเดียวกัน ดังนั้นบ่อยครั้งที่จะพบว่าทิศทางของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย มักเป็นไปตามทิศทางของดัชนีหลักทรัพย์ในประเทศอื่นๆ ทั่วโลก และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้น

รูปที่ 1.1 แสดงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ตั้งแต่เดือน มิ.ย.2550 ถึง มิ.ย.2551

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ นักลงทุนส่วนใหญ่จะรอดูสถานการณ์ทางการเมืองที่ประเมินได้ยาก แม้ในช่วงที่ผ่านมาสถานการณ์จะเริ่มที่จะคลี่คลายลงบ้างแล้วก็ตาม แต่ก็ไม่สามารถระบุได้ว่าจะยุติลงเมื่อไหร่ ซึ่งนักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด ได้แนะนำว่าหากนักลงทุนต้องการเข้ามาลงทุนในช่วงนี้ ยังสามารถทำได้ โดยแนะนำให้ลงทุนในหลักทรัพย์ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB, ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) : SCIB และธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) : TMB เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงมามาก และมูลค่าตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ สิ่งสำคัญคือ ทิศทางการเติบโตของธนาคารดังกล่าวมีมาก จะเห็นว่า

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ในส่วนของ KTB ถือได้ว่าเป็นธนาคารที่มีความเสี่ยงน้อย ส่วน SCIB ในปีนี้ก็จะเติบโตอย่างเห็นได้ชัด เพราะมีปัจจัยบวกเข้ามาสนับสนุน ทั้งในเรื่องของพันธมิตรและการฟื้นตัวในการทำกำไร และ TMB ก็เช่นกัน ที่สำคัญคือ ราคาของหลักทรัพย์ TMB จะไม่มีผลกระทบมากนักเมื่อนักลงทุนต่างชาติเทขาย เพราะปริมาณการถือครองมีจำนวนไม่มาก อย่างไรก็ตาม ในส่วนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ นักวิเคราะห์ยังคงให้น้ำหนักหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB, ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : KBANK และ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) : BAY แต่ในสภาวการณ์ขณะนี้นักวิเคราะห์ได้แนะนำให้ทยอยซื้อหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ แต่ยังคงให้น้ำหนักในหลักทรัพย์ BAY เป็นหลัก เพราะมองว่าทิศทางยังเติบโตมีอีกมาก

จากตัวอย่างของ ปัญหาซับไพร์ม (Sub-prime) ในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ส่งผลให้ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาลดลง ก็ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศอื่นๆ ปรับตัวลดลงด้วย ดัชนี SET 50 ของไทยก็เช่นเดียวกัน ซึ่งวิกฤตสินเชื่อซับไพร์มส่งผลกระทบทางตรงต่อตลาดทุน และตลาดเงินของไทย เนื่องมาจากการที่ทั้ง 2 ตลาดเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลก ผลกระทบประการแรก คือ การลดลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย จากการตื่นตระหนกของการลดลงของราคาหลักทรัพย์ไทยที่ถืออยู่ในมือ เพื่อนำไปชดเชยกับการขาดทุนของการถือหุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อซับไพร์ม การเทขายของนักลงทุนต่างชาติ ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลงตามตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ประการที่สอง ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงจากการไหลออกของเงินทุนต่างชาติ เมื่อเทขายหุ้นไทยแล้วนำออกนอกประเทศ ประการที่สาม ผลกระทบต่อสถาบันการเงินไทยที่ลงทุนในตราสาร CDO (Collateralized Debt Obligation) เป็นตราสารการเงินที่นำเอาหลักทรัพย์หรือมูลหนี้มาวางเป็นหลักประกัน ซึ่งจะได้ออกมาเป็นกระแสเงินสดที่ผู้ออกตราสารจะต้องนำไปจ่ายให้กับผู้ลงทุน หรือกล่าวได้ว่า เป็นตราสารที่ออกด้วยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงกระจายตัวอยู่ในอุตสาหกรรมต่างๆ และมีเงื่อนไขการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามคุณภาพของสินทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ สินทรัพย์อ้างอิงเป็นบัญชีลูกหนี้ในอุตสาหกรรมต่างๆ (Cashflow CDO) และมีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นสัญญาการรับประกันความเสี่ยงทางด้านเครดิต (Synthetic CDO) โดยผู้ออกจะนำเงินที่ได้จากการออกตราสารนั้นไปลงทุนในตราสารหนี้อื่น (หนังสือพิมพ์แนวหน้า, 20/11/2007) นอกจากการลงทุนในตราสาร CDO แล้ว สถาบันการเงินไทยยังลงทุนในหุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อซับไพร์ม ธนาคารพาณิชย์ไทยบางแห่ง เช่น ไทยธนาคารและธนาคารกรุงเทพ ที่เข้าไปลงทุนในตราสาร CDO เป็นจำนวนมาก ซึ่งจะส่งกระทบต่อมูลค่าสินทรัพย์ของธนาคาร ประการสุดท้าย ผลกระทบต่อการส่งออกของไทยไปยังสหรัฐอเมริกา วิกฤตสินเชื่อซับไพร์มได้ลุกลามจนทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาชะลอตัวกว่าเดิม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

แต่ทว่า ผลกระทบที่มีต่อภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงนั้น ในปัจจุบันอาจจะยังไม่เห็นอย่างเด่นชัด แต่หากปัญหายืดเยื้อ และขยายวงกว้างออกไป จนส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ชะลอตัวอย่างรุนแรง และยังส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยด้วยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา จะฉุดการขยายตัวของเศรษฐกิจในส่วนอื่นๆ ของโลกซึ่งส่วนใหญ่ยังต้องพึ่งพาสหรัฐอเมริกา ในด้านการส่งออกเป็นหลัก ไม่ว่าจะเป็นสหภาพยุโรป ญี่ปุ่นหรือจีน ให้ชะลอตัวลงตามไปด้วย ทำให้การส่งออกของไทยชะลอตัวลง

นอกจากนั้น หากราคาหลักทรัพย์ยังมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อไปอีกจะส่งผลกระทบต่อทั้งความมั่งคั่งของประชาชนบางส่วน และบั่นทอนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคให้ลดต่ำลงไป ซึ่งก็จะทำให้การบริโภคของภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวลง ผลดีที่อาจมีต่อเศรษฐกิจไทย คือ การถอนการลงทุนของกองทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ และนำเงินออกไปเพื่อเสริมสภาพคล่องจะทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนลงในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งจะช่วยบรรเทาสถานการณ์ของผู้ส่งออกที่กำลังประสบปัญหาขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ในระยะสั้น

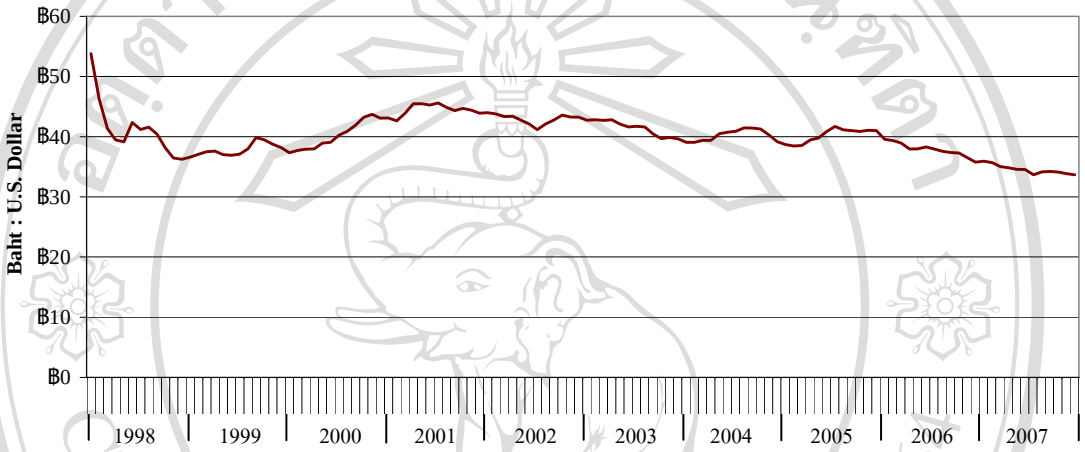
การเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน มีผลกระทบต่อหลายหน่วยในระบบเศรษฐกิจ ทั้งในส่วนของรัฐบาล ภาคครัวเรือน และภาคเอกชน ในส่วนของภาครัฐ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวนนั้นจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินของประเทศไทย ที่ภาครัฐจะต้องดูแลให้มีเสถียรภาพ อีกทั้งยังส่งผลถึงบัญชีเดินสะพัด บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศอีกด้วย ส่วนในภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจนั้น อัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงไปอาจไม่ได้ส่งผลในทางตรงอย่างชัดเจนในภาคครัวเรือน แต่จะส่งผลในรูปของราคาสินค้าบริโภคที่นำเข้าให้มีราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลง โดยเฉพาะครัวเรือนและธุรกิจที่ประกอบอาชีพที่เกี่ยวข้องกับการใช้วัตถุดิบที่ต้องมีการนำเข้าหรือผลิตสินค้าที่เป็นสินค้าส่งออกไปยังต่างประเทศ เช่น ข้าว ผลไม้ เสื้อผ้า จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินอย่างแน่นอน ทั้งในรูปของต้นทุนวัตถุดิบที่เปลี่ยนแปลงไป รายได้จากการส่งออกสินค้า รายจ่ายจากการนำเข้าสินค้า เป็นต้น

สถานการณ์ค่าเงินบาทของประเทศไทย หากพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในปี 2551 จะเห็นว่า เงินบาทปรับตัวในทิศทางที่แข็งค่าขึ้นในช่วงประมาณ 3 เดือนแรกของปี และทำสถิติแข็งค่าที่สุดในรอบ 10 ปี ท่ามกลางแรงเทขายเงินดอลลาร์สหรัฐของผู้ส่งออก ตลอดจนความอ่อนแอของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งถูกกดดันจากแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (The Federal Reserve : FED) เพื่อบรรเทาความเสี่ยงในช่วงขาลงของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในขณะนั้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการอ่อนค่าของเงินบาทเริ่มต้นขึ้นในช่วงปลายเดือนมีนาคมและยิ่งทวีความชัดเจนมากขึ้น ในช่วงเดือนพฤษภาคมถึงต้นเดือนมิถุนายน โดยเงินบาท ณ วันที่ 9 มิถุนายน 2551 ปรับตัวอ่อนค่าลงประมาณร้อยละ 5.2 จากระดับปิดตลาดเดือน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

กุมภาพันธ์ โดยการอ่อนค่าของเงินบาทนั้น เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสกุลเงินส่วนใหญ่ในภูมิภาค (โดยเฉพาะ เงินวอน เงินเปโซ และเงินรูปี) แต่ยังคงมีอัตราการอ่อนค่าที่น้อยกว่าโดยเปรียบเทียบ

รูปที่ 1.2 Exchange Rate of Baht per U.S. Dollars



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ได้วิเคราะห์ปัจจัยลบหลายปัจจัยที่กดดันค่าเงินบาท ดังนี้

ประการแรก คือ แรงซื้อเงินดอลลาร์ฯ ของผู้นำเข้า โดยเฉพาะบริษัทน้ำมันท่ามกลางสภาวะที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกทะยานขึ้นทุบสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่อง

ประการที่สอง คือ ความกังวลต่อความอ่อนแอของดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งตัวเลขล่าสุดสะท้อนว่า ดุลการค้าของไทยในเดือนเมษายนบันทึกยอดขาดดุลรายเดือนที่สูงที่สุดในรอบ 12 ปีที่ระดับ 1.77 พันล้านดอลลาร์ฯ ในขณะที่ ดุลบัญชีเดินสะพัดในเดือนเดียวกันบันทึกยอดขาดดุลสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2548 ที่ระดับ 1.66 พันล้านดอลลาร์ฯ

ประการที่สาม แรงซื้อเงินดอลลาร์ฯ ของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งสอดคล้องกับการร่วงลงอย่างหนักของตลาดหุ้นไทยโดยมีนักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ขายสุทธิ ขณะที่นักลงทุนยังคงจับตาดูประเด็นความไม่แน่นอนทางการเมืองอย่างใกล้ชิด

ประการที่สี่ แนวโน้มความอ่อนแอของค่าเงินในภูมิภาค อันเนื่องมาจากปัญหาเงินเฟ้อ การพุ่งขึ้นของราคาน้ำมัน และความอ่อนแอของดุลการค้า

ประการสุดท้าย คือ แรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นเกินคาดเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน ซึ่งสะท้อนแนวโน้มความอ่อนแอทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการใช้จ่ายภาคครัวเรือนใน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ระยะถัดไป ทั้งนี้ การปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาน้ำมันและอาหาร ได้ส่งผลต่อเนื่องทำให้อัตราเงินเฟ้อของไทยล่าสุดในเดือนพฤษภาคมอยู่ที่ระดับร้อยละ 7.6 ซึ่งนับเป็นระดับที่สูงที่สุดในรอบเกือบ 10 ปี

โดยสรุปแล้ว การอ่อนค่าของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมานั้น ส่วนหนึ่งเป็นไปตามทิศทางของสกุลเงินในภูมิภาคโดยเฉพาะเงินวอน เงินเปโซ และเงินรูปี ซึ่งล้วนถูกกดดันจากปัญหาเงินเฟ้อและฐานะดุลการค้าที่ถดถอยลงอันเนื่องมาจากวิกฤตราคาน้ำมัน นอกจากนั้น ปัญหาการเมืองในประเทศของไทยเองก็อาจเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติและค่าเงินบาทด้วยเช่นกัน สำหรับแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีนี้ ปัจจัยที่ยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือ ทิศทางของราคาน้ำมันในตลาดโลกและค่าเงินดอลลาร์ฯ ซึ่งหากราคาน้ำมันยังคงทะยานขึ้น แรงกดดันที่มีต่อสกุลเงินต่างๆ ในภูมิภาครวมทั้งเงินบาท ก็จะดำเนินต่อเนื่องไปอย่างยากที่จะหลีกเลี่ยง ส่วนทิศทางของเงินดอลลาร์ฯ ในปีนั้น ความอ่อนแอของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจยังคงส่งผลกดดันค่าเงินดอลลาร์ฯ เป็นระยะๆ ต่อไป โดยเฉพาะหากธนาคารกลางยุโรปปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ฯ ก็จะไปหนุนให้ราคาน้ำมันทรงตัวอยู่ในระดับสูงเหมือนที่ได้เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และส่งผลกดดันย้อนกลับมาที่สกุลเงินต่างๆ ในภูมิภาค อย่างไรก็ดี เงินบาทอาจได้รับแรงหนุนจากดุลบริการที่น่าจะเกินดุลในช่วงไตรมาส 3 และไตรมาส 4 ตามปัจจัยด้านฤดูกาลจากรายได้จากการท่องเที่ยว แต่เงินบาทจะสามารถฟื้นตัวขึ้นได้มากเพียงใดนั้น ยังคงขึ้นอยู่กับความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อสถานการณ์ทางการเมือง และเศรษฐกิจของประเทศด้วยเช่นกัน (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย : มองเศรษฐกิจฉบับที่ 2193)

จะเห็นได้ว่า ในปัจจุบันการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจเป็นไปอย่างรวดเร็ว และมีความซับซ้อนมากขึ้นทุกขณะ ตัวแปรต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจล้วนมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยหนึ่ง ย่อมมีผลต่อปัจจัยอื่นๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งภาครัฐมีหน้าที่ที่จะต้องติดตามและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงดังกล่าว รวมทั้งคาดการณ์ผลที่อาจจะเกิดขึ้นต่อฝ่ายต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจเพื่อเตือนภัยและหาทางป้องกันให้แก่ผู้ที่จะได้รับผลกระทบ ดำเนินมาตรการในการสร้างความพร้อมควบคู่ไปกับการปรับตัวให้ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ได้อย่างถูกต้อง ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว

ด้วยเหตุนี้ ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการวางแผนกลยุทธ์ การตั้งรับในการดำเนินธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถรับมือกับสถานการณ์ต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ของการดำเนินธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

นอกจากนั้น ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนผู้ที่สนใจ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาหาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ผู้ศึกษาจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 – 2550 เป็นระยะเวลา 10 ปี ประกอบด้วยตัวแปรทั้งหมด 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate : E) และราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Price : P)

โดยหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีจำนวน 6 หลักทรัพย์ เลือกจากหลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET 50 Index สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่างวันที่ 1 ม.ค. 2551 ถึง 30 มิ.ย. 2551 เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดและสภาพคล่องในการซื้อขายสูง มีดังนี้

1. BAY ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
   BANK OF AYUDHYA PUBLIC COMPANY LIMITED
2. BBL ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
   BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
3. KBANK ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
   KASIKORNBANK PUBLIC COMPANY LIMITED
4. KTB ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
   KRUNG THAI BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
5. SCB ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
   THE SIAM COMMERCIAL BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
6. TMB ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
   TMB BANK PUBLIC COMPANY LIMITED

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ ในหมวดธุรกิจการธนาคาร ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากศูนย์การเงินและการลงทุน (Financial Investment Center : FIC) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ และข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนกลาง จากธนาคารแห่งประเทศไทย

1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1) ทราบถึงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการวางแผนกลยุทธ์ การตั้งรับในการดำเนินธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถรับมือกับสถานการณ์ต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ของการดำเนินธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงไป

3) เป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนผู้ที่สนใจ

1.6 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange of Thailand : SET) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุน (capital market) หมายถึง ตลาดที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรประเภทต่าง ๆ เพื่อนำเงินทุนที่ได้รับมาใช้เพื่อการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ของผู้ออกตราสารในระยะยาว โดยอาจมีการแบ่งตลาดทุนออกเป็นตลาดแรกและตลาดรอง

1) ตลาดแรก (primary market) คือ สินทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดแรกเป็นสินทรัพย์ที่กิจการออกขึ้นมาใหม่ เพื่อเป็นการระดมเงินทุนส่วนเกินมายังผู้ต้องการเงินทุนโดยตรงในตลาดการเงิน การซื้อสินทรัพย์ทางการเงินของผู้ลงทุนจะทำให้เงินทุนไหลจากผู้ลงทุนที่มีเงินทุนส่วนเกินไปยังกิจการผู้ออกสินทรัพย์ทางการเงินดังกล่าว ทำให้กิจการมีเงินทุนเพียงพอต่อความต้องการนำไปใช้ลงทุนในโครงการที่ได้วางแผนเอาไว้ กระบวนการนี้อาจเกิดขึ้นได้ 2 รูปแบบ คือ การออกตราสารเพื่อเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป หรือ Public Offering (PO) และการออกตราสารเพื่อเสนอขายแก่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผู้ลงทุนรายใดรายหนึ่ง หรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นการเฉพาะเจาะลง เช่น สถาบันการเงิน กองทุน หรือผู้ลงทุนต่างประเทศ เรียกว่า Private Placement (PP)

2) ตลาดรอง (secondary market) คือ ตลาดที่ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อให้ผู้ที่ครอบครองสินทรัพย์นำสินทรัพย์ทางการเงินที่ซื้อมาจากตลาดแรกมาทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนให้แก่ผู้อื่น โดยการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรองอาจกระทำขึ้นเนื่องจากเป็นการซื้อขายเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการเงินทุนในช่วงเวลานั้น หรือเป็นการซื้อขายเพื่อทำกำไร ทั้งนี้การซื้อขายในตลาดรองนั้นกระแสเงินทุนที่เกิดขึ้นไม่ได้มีการเคลื่อนย้ายเข้าสู่ธุรกิจผู้ออกตราสารเหมือนในตลาดแรก ซึ่งสามารถแบ่งตลาดรองออกตามลักษณะการจัดตั้งหรือประเภทตราสารที่ทำการซื้อขายในตลาดรองได้เป็น ตลาดรองที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (the Stock Exchange of Thailand – SET) ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment : MAI) และตลาดรองที่มีการซื้อขายอย่างไม่เป็นทางการ (ซึ่งคำว่าเป็นทางการ หรือไม่นั้นอาจพิจารณาในด้านของระบบทำการซื้อขายและความเป็นมาตรฐาน) และหากแบ่งตามประเภทของตราสารที่ซื้อขายอยู่ในตลาดสามารถแบ่งได้เป็น ตลาดตราสารทุน หรือตลาดตราสารหนี้เป็นต้น

ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) หมายถึง ผลสรุปของการทำธุรกรรม (Economic Transactions) ระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศ (Residents) กับ ผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ (Nonresidents) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ประกอบไปด้วย บัญชีเดินสะพัด บัญชีทุน และบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ

บัญชีเดินสะพัด (Current Account) หมายถึง ผลรวมสุทธิของดุลการค้า ดุลบริการ บริจาค และเงินโอน เป็นส่วนหนึ่งของดุลการชำระเงิน

ดุลการค้า (Trade Balance) หมายถึง ผลต่างสุทธิระหว่างสินค้าออกกับสินค้าเข้าที่เก็บรวบรวมจากใบขนสินค้าโดยกรมศุลกากร ซึ่งแสดงถึงปริมาณและมูลค่าสินค้าที่มีการนำเข้าและส่งออกนอกราชอาณาจักร และเพื่อให้เป็นไปตามคำนิยามของดุลการชำระเงิน จึงมีการปรับสถิติบางรายการของกรมศุลกากร ได้แก่ ธุรกรรมระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศด้วยกัน เช่น สินค้าที่ได้รับเอกสิทธิ์ทางการทูต หรือสินค้าที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของ เช่น สินค้าที่ส่งไปซ่อมแซม สินค้าที่นำเข้ามาชั่วคราว สินค้าตัวอย่าง และสินค้าเช่า เป็นต้น รวมถึงสินค้าที่มีการนำเข้าและส่งออกจริงแต่ไม่ผ่านพิธีการศุลกากร เช่น สินค้าทหาร ไฟฟ้า และเครื่องบินพาณิชย์ เป็นส่วนหนึ่งของดุลบัญชีเดินสะพัด

ดุลบริการ (Service Account) หมายถึง ผลต่างสุทธิที่แสดงถึงการค้าระหว่างประเทศในด้านบริการ ประกอบด้วย ค่าขนส่ง ค่าระวาง ค่าประกันภัย ค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยว ค่าบริการทางธุรกิจและการเงิน รวมถึงค่าลิขสิทธิ์ เป็นต้น เป็นส่วนหนึ่งของดุลบัญชีเดินสะพัด

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เงินโอนและบริจาค (Current Transfers) หมายถึง เงินบริจาคหรือเงินช่วยเหลือต่างๆ ที่ผู้มีถิ่นฐานในประเทศได้รับหรือโอนให้ผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ ซึ่งเป็นธุรกรรมที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสิทธิความเป็นเจ้าของในทรัพยากรที่แท้จริงหรือทางการเงิน เป็นส่วนหนึ่งของดุลบัญชีเดินสะพัด

บัญชีเงินทุน (Capital Account / Finance Account) หมายถึง ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์และหนี้สินระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศ กับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ โดยสินทรัพย์จะแสดงถึงสิทธิในการเรียกร้อง ขณะที่หนี้สินจะแสดงถึงภาระที่จะถูกเรียกร้อง ประกอบด้วยบัญชีทุน (Capital Account) และบัญชีการเงิน(Financial Account)

เงินสำรองระหว่างประเทศ (Reserves Assets) หมายถึง สินทรัพย์ต่างประเทศที่ถือครองหรือควบคุมโดยธนาคารกลางและสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทันทีที่จำเป็น เช่น การชดเชยการขาดดุลการชำระเงินหรือใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเงินสำรองระหว่างประเทศ ประกอบด้วย ทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights : SDR) สินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศ

ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) หมายถึง เครื่องกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ในการแลกเปลี่ยนซื้อขาย จะเกิดขึ้นเมื่อผู้ซื้อเต็มใจจะจ่ายในราคาหนึ่งและผู้ขายพอใจที่จะขายในราคาเดียวกัน

ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายจากผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ประเภทที่คำนวณถัวเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์สามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณขึ้น โดยใช้หลักทรัพย์สามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ในการคำนวณ สูตรการคำนวณเป็นดังนี้

$$\text{SET} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน}}$$

โดยที่มูลค่าตลาดรวม คือ ผลรวมของผลคูณระหว่างราคาซื้อขาย กับ จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของแต่ละบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ดัชนีเซท 50 (SET 50 Index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำขึ้น เพื่อใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ สูตรและวิธีการคำนวณเป็นเช่นเดียวกับการคำนวณ SET Index แต่ใช้วันที่ 16 สิงหาคม 2538 เป็นวันฐาน

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) หมายถึง จำนวนของเงินตราสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่ายไปหรือเสียไป เพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรือ ราคาของเงินตราต่างประเทศ หรือ ราคาของเงินตราต่างประเทศที่คิดอยู่ในหน่วยของเงินตราอีกประเทศหนึ่ง เช่น เงิน 1 ดอลล่าร์สหรัฐ เท่ากับ 45 บาท

ระบบตะกร้าเงิน (Basket Pegged) หมายถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เงินตราของประเทศอิงกับเงินตราของประเทศคู่ค้า เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ ปอนด์ ยูโร เยน ฟรังสวิส ฯลฯ

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Floating Rate) หมายถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ปล่อยให้การซื้อขายเงินตราต่างประเทศเป็นไปอย่างเสรี

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่มีกลไกการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานเงินตราระหว่างประเทศเช่นเดียวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเสรี แต่มีการแทรกแซงระดับอัตราแลกเปลี่ยนโดยธนาคารกลางหรือธปท.ในการกำกับดูแลระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพเหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศไทยใช้ในปัจจุบัน

ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry group index) หมายถึง ดัชนีกลุ่ม คำนวณจากราคาหุ้นสามัญของแต่ละกลุ่มธุรกิจที่ตลาดหลักทรัพย์จัดแบ่งเป็นหมวดธุรกิจ (sector) ซึ่งตั้งแต่ 1 มกราคม 2547 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดกลุ่มอุตสาหกรรม (industry group) ระบบใหม่ครอบคลุมหมวดย่อย ๆ เพื่อให้โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมมีความกระชับและชัดเจนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มคำนวณดัชนีของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม (industry group index) ตั้งแต่ 1 มกราคม 2547 แต่ในขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังคงคำนวณดัชนีของแต่ละหมวดธุรกิจ (Sectoral Index) อยู่ต่อไป โดยวิธีการคำนวณเหมือนกับการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved