

## บทที่ 3

### ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

#### อัตราดอกเบี้ยและตลาดหลักทรัพย์

#### 3.1 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

แต่เดิมระบบอัตราแลกเปลี่ยน แบ่งได้เป็นประเภทใหญ่ ๆ 2 ประเภท คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange-Rate System) และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Flexible Exchange-Rate System) แต่เนื่องจากทั้งสองระบบนั้นต่างก็มีข้อบกพร่องด้วยกัน ดังนั้นในปัจจุบันจึงไม่มีการใช้ระบบทั้งสองระบบนี้แล้ว แต่ใช้วิธีผ่อนคลายของระบบอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสอง ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ปัจจุบันมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นอีก 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่แบบยืดหยุ่น และอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ จึงสรุปได้ว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบ่งได้เป็น 4 กลุ่ม คือ

##### 3.1.1 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate System)

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งมีค่าเสมอภาคตายตัว อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวได้ภายในขอบเขตแคบๆ จากค่าเสมอภาค (par value) เป็นระบบที่มีกฎระเบียบที่บังคับให้ธนาคารชาติหรือหน่วยงานที่รับผิดชอบต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีข้อแตกต่างจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนอื่น ที่ธนาคารชาติหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถใช้ดุลยพินิจในการจัดการกับตลาดปริวรรตตามที่เห็นสมควร ระบบมาตรฐานทองคำ (Gold Standard) เป็นต้นแบบของระบบอัตราแลกเปลี่ยนประเภทนี้ ต่อมาได้ถูกยกเลิกไป เนื่องจากเป็นระบบที่ไม่ยืดหยุ่น เนื่องจากว่าประเทศที่อยู่ภายใต้ระบบนี้จะสร้างเงินขึ้นมาได้ต้องมีปริมาณทองคำหนุนหลังอยู่ตามที่ได้ประกาศ และต้องยินยอมให้ใครก็ตามที่ถือเงินของประเทศตนสามารถมาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ ระบบนี้จึงเป็นอุปสรรคต่อการค้าระหว่างประเทศและการพัฒนาประเทศ เพราะปริมาณเงินไม่ได้ขยายตัวไปตามปริมาณการค้าและการลงทุน หากแต่ขยายตัวไปตามปริมาณทองคำ ซึ่งถูกกำหนดโดยปัจจัยอื่นที่ไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

### 3.1.2 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบยึดหยุ่น (Modified Fixed Exchange Rate System)

ข้อบกพร่องของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบ Gold Standard ที่ไม่ยึดหยุ่นต่อการขยายตัวทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศทำให้ทุกประเทศยกเลิกใช้ระบบนี้ แม้ในปัจจุบันไม่มีประเทศไหนใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบ Gold Standard แต่ยังมีข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยเฉพาะประเด็นเรื่องการมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นจึงมีการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Gold Standard มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มีความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ตัวอย่างของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่มีตัดแปลงแล้ว เช่น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคณะกรรมการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Board System) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) ระบบ European Monetary System และระบบ Bretton Woods เป็นต้น

### 3.1.3 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบจัดการ (Managed Floating Exchange Rate System)

เป็นระบบที่เกิดจากการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวเสรี กล่าวคือเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่มีค่าเสมอภาคตายตัว แต่ปล่อยให้อุปสงค์และอุปทานของเงินสกุลนั้นทำงานได้ในระดับหนึ่ง โดยที่ธนาคารกลางของประเทศเข้าไปแทรกแซงเพื่อจำกัดขนาดและความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นจุดด้อยของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอย่างเสรี ระบบนี้จึงใช้กันแพร่หลายทั่วโลก รวมทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในปัจจุบัน จัดอยู่ในระบบนี้

### 3.1.4 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอย่างเสรี (Freely Floating Exchange Rate system)

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างเสรี ภายใต้ระบบนี้ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลใด ๆ จะเคลื่อนไหวตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้นๆ โดยธนาคารกลางจะไม่มีการแทรกแซง ในอดีตมีใช้ระบบนี้ในระยะสั้น ๆ ในประเทศแถบยุโรปช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ทั้งนี้เพราะมีข้อเสียหลายประการ ที่สำคัญคือ ค่าอัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนขึ้นลงตลอดเวลาตามอุปสงค์และอุปทาน ทำให้การค้าระหว่างประเทศเป็นไปได้ด้วยความยากลำบาก และธนาคารชาติไม่สามารถเข้าไปแทรกแซงตลาดปริวรรตเงินตราได้ เป็นผลให้นโยบายการเงินไม่มีประสิทธิภาพที่จะใช้เพื่อแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน

### 3.1.5 ข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ ซึ่งจะเป็ประโยชน์อย่างยิ่งที่จะสนับสนุนการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และเป็นสิ่งที่นักธุรกิจต้องการ กล่าวคือนักธุรกิจและนักลงทุนไม่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงในเรื่องการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การวางแผนดำเนินงานเป็นไปโดยสะดวกต้นทุนในการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศลดลง เนื่องจากมีความแน่นอนหรือมีความเสี่ยงน้อย จึงไม่จำเป็นต้องเสี่ยค่าคุ้มครองความเสี่ยง เช่น การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ช่วยใหัรัฐบาลสามารถควบคุมปัญหาเงินเฟ้อที่อาจเกิดจากการเสี่ยค่าของเงินได้ (imported inflation)

### 3.1.6 ข้อเสี่ยของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

กรณีที่กำหนดค่าอัตราแลกเปลี่ยนสูงเกินไป (over value) จะทำให้ราคาสินค้านำเข้าถูกเกินไป ขณะที่ราคาสินค้าออกจะแพงเกินไป ลักษณะเช่นนี้จะมีผลทำให้ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงได้ในกรณีที่กำหนดค่าเงินสูงเกินไป อาจถูกโจมตีค่าเงินจากนักเก็งกำไรทั้งภายในและต่างประเทศได้ ถ้าหากเงื่อนไขอื่น ๆ เอื้ออำนวย ซึ่งได้แก่ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศมีน้อย ตลาดเงินของประเทศเชื่อมโยงกับตลาดเงินระหว่างประเทศ (ไม่มีการควบคุมตลาดปริวรรตเงินตรา) และกรณีที่กระแสเงินตราต่างประเทศ (cash flow) ซึ่งวัดจากดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เมื่อเกิดปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดหรือดุลการชำระเงิน อัตราแลกเปลี่ยนไม่สามารถเป็นกลไกช่วยในการปรับตัวเพื่อแก้ไขปัญหาการขาดดุลได้ ซึ่งตรงข้ามกับการปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยในการปรับตัวโดยผ่านขบวนการที่อัตราแลกเปลี่ยนเสี่ยค่า (depreciate)

### 3.1.7 ข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวย่างเสรี

- 1) อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวช่วยให้มีการปรับดุลบัญชีเดินสะพัดหรือดุลบัญชีการชำระเงินได้
- 2) ธนาคารกลางไม่จำเป็นต้องดำรงทุนสำรองระหว่างประเทศไว้เป็นจำนวนมากเพื่อปกป้องค่าเงิน
- 3) ไม่ต้องกังวลเรื่องการโจมตีค่าเงิน

### 3.1.8 ข้อเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวอย่างเสรี

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว มีข้อเสียที่สำคัญคืออัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนขึ้นลงไปตามอุปสงค์และอุปทาน รวมทั้งการเก็งกำไร ซึ่งก่อให้เกิดความไม่แน่นอนในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญในการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศ เพราะจะทำให้เกิดกำไรหรือขาดทุนได้จากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของภาครัฐมีประสิทธิภาพลดลง เช่น การควบคุมภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น

### 3.2 วิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย

ก่อนสงครามโลกครั้งที่สอง การค้าระหว่างประเทศของไทยอยู่ในระดับต่ำ ตลาดการเงินระหว่างประเทศยังไม่แพร่หลาย ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินปอนด์สเตอร์ลิงของอังกฤษเพียงสกุลเดียวในอัตรา 1 ปอนด์สเตอร์ลิงเท่ากับ 11 บาท ต่อมาเมื่อสงครามโลกครั้งที่สองได้สิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2488 เงินสำรองเงินตราในส่วนที่เป็นเงินเยนญี่ปุ่นหมดค่าลง ทองคำที่ฝากไว้ในประเทศญี่ปุ่นถูกยึด เนื่องจากประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มผู้แพ้สงคราม ประเทศไทยต้องประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง ขณะเดียวกันกับที่ประเทศต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อมาบูรณะฟื้นฟูประเทศ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงนี้มีความผันผวนมาก เกิดตลาดมืด รัฐบาลไม่สามารถควบคุมให้อัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพได้ ในปี 2490 จึงได้หันมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบหลายอัตรา (Multiple Fixed-Exchange Rates) โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการไว้ที่ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง เท่ากับ 40 บาท และสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนกับดอลลาร์สหรัฐ กำหนดไว้ที่ 100 บาท เท่ากับ 10.075 ดอลลาร์สหรัฐ และต่อมาในวันที่ 27 กันยายน 2492 เปลี่ยนเป็น 35 บาท ต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง และ 12.50 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราถูกยกเลิกในปี 2498 ทั้งนี้เพราะ ค่าของเงินบาททางการสูงเกินจริง ทำให้การส่งออกของไทยลดลง และขาดดุลการค้าสูงขึ้น ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ พร้อมทั้งอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น หลังจากยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หลายอัตราแล้ว รัฐบาลไทยได้เข้าร่วมระบบการเงินของ IMF คือ Bretton Woods System โดยดำเนินการจัดตั้งกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund) และเทียบค่าเงินบาทกับทองคำตามหลักของสัญญาว่าด้วยการเงินระหว่างประเทศของ Bretton Woods ในอัตรา 1 บาท ต่อทองคำบริสุทธิ์ 0.06019 กรัม และกำหนดอัตรากลางระหว่างเงินบาทกับเงินปอนด์สเตอร์ลิงและดอลลาร์สหรัฐ ไว้ 60 บาท ต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง และ 100 บาท ต่อ 6.72 ดอลลาร์ เมื่อระบบ Bretton Woods ถูกยกเลิกในปี 2514 ประเทศไทยยังคงผูกค่าเงินบาทไว้กับดอลลาร์สหรัฐเหมือนเดิม โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนที่ 20.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าออกของไทย

และช่วยเสริมสร้างดุลการค้าและดุลการชำระเงินให้ดีขึ้น เนื่องจากหลังจากปี 2514 ค่าเงินดอลลาร์ลดค่าลงเรื่อย ๆ และเมื่อประเทศไทยยังคงผูกค่าเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐในระดับเดิม จึงเท่ากับไทยลดค่าเงินเทียบกับสกุลอื่น ต่อมาในปี 2516 เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ระบบเศรษฐกิจไทยประสบปัญหาเงินเฟ้อ ปัญหาดุลภายในและภายนอกเริ่มก่อตัวและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ดังนั้นในปี 2521 ไทยจึงยกเลิกการกำหนดค่าเสมอภาคของบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เพื่อรักษาค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพไม่ให้เกิดค่าตามค่าของดอลลาร์จนเกินควร เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2521 ประเทศไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ ตะกร้าเงิน (Basket of currencies) ขึ้นเป็นครั้งแรก โดยกำหนดค่าเงินบาท โดยเทียบกับกลุ่มเงินสกุลต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อระบบการค้าและเศรษฐกิจของไทยจำนวน 7 สกุล คือ ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์สเตอร์ลิง มาร์ค เยน ริงกิตมาเลเชีย ดอลลาร์สิงคโปร์ และดอลลาร์ฮ่องกง การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวถือว่าเป็น การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญเพราะนอกจากจะปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยให้สอดคล้องกับที่ประเทศอื่นๆ ส่วนใหญ่แล้ว ยังทำให้ค่าเงินบาทไม่ผูกติดกับเงินสกุลดอลลาร์อย่างเดียว จึงมีความยืดหยุ่น และสะท้อนถึงภาวะดุลการชำระเงินที่แท้จริงของประเทศ พร้อมกันนี้ประเทศไทยได้ปรับเปลี่ยนวิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนใหม่ จากเดิมที่ให้กองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดแต่เพียงผู้เดียวมาเป็นการร่วมกับธนาคารพาณิชย์กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน หรือที่เรียกว่า Daily Fixing โดยให้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันและกำหนดจำนวนที่ต้องการแลกเปลี่ยน (เดิมกองทุนรักษาระดับเป็นผู้กำหนดแต่เพียงผู้เดียว และให้แลกเปลี่ยนโดยไม่จำกัดจำนวน) เมื่อเกิดวิกฤตการณ์น้ำมัน ครั้งที่สองปี 2522 ประเทศไทยประสบปัญหาทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอก ความเชื่อมั่นในเงินบาทลดลง เกิดการเก็งกำไรว่าเงินบาทต้องลดค่าลง ระบบ Daily Fixing ไม่ได้ช่วยแก้ปัญหา เมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม 2524 จึงได้ยกเลิกระบบตะกร้าเงินและระบบ Daily Fixing ในช่วงปี 2524-2527 ประเทศไทยหันกลับมาใช้ระบบเดิมคือให้กองทุนรักษาระดับฯ กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแต่เพียงผู้เดียว และในทางปฏิบัติผูกค่าเงินบาทไว้กับค่าดอลลาร์สหรัฐค่อนข้างคงที่ ตั้งแต่ปี 2525 และ 2526 ระบบเศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐ แข็งตัวขึ้นอย่างเป็นประวัติการณ์ เงินบาทที่ผูกกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ จึงแข็งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น ๆ โดยเฉพาะเงินมาร์คและเงินปอนด์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วงหลังจากกลางปี 2527 ค่าของเงินบาทได้สูงขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ ทางการศึกษาแล้วเห็นว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อยู่เป็นระบบที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทำให้เกิดผลเสียต่อดุลการค้า ทางการศึกษาจึงได้ประกาศปรับปรุงอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน 2527 ซึ่งมีสาระสำคัญ 2 ประการ คือ

1) ปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนให้เป็นระบบที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย แทนที่จะผูกไว้กับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างเดียว และให้ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐ ของทุนรักษาระดับ กับธนาคารพาณิชย์

2) เนื่องจากตามระบบใหม่จำเป็นต้องปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมก่อน ทุนรักษาระดับฯ จึงได้ประกาศอัตรากลางไว้ที่ 27 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2527 เป็นผลให้เงินบาทลดค่าลงร้อยละ 15 เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ

ในการดำเนินการรักษาเสถียรภาพของเงินบาทตามระบบการแลกเปลี่ยนที่ปรับปรุงใหม่นี้ ทุนรักษาระดับฯ จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ในแต่ละวัน โดยคำนึงถึงปัจจัยสามประการ คือ

- 1) ค่าเฉลี่ยของเงินสกุลต่างๆ ของประเทศที่เป็นคู่ค้าสำคัญของประเทศไทย ซึ่งเป็นสกุลเงินที่อยู่ในกลุ่มหรือ "ตะกร้า" (basket) ของสกุลเงินที่นำมาสร้างเป็นดัชนีค่าเงินบาท สูตรของตะกร้าเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยมีสัดส่วนระหว่างเงินดอลลาร์ต่อเงินสกุลอื่นๆ ที่ 80 : 20
- 2) ปริมาณการซื้อขายเงินดอลลาร์ สหรัฐ ในตลาดในแต่ละวันในระยะที่ผ่านมา
- 3) ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะด้านการส่งออกและนำเข้าและระดับราคาสินค้าภายในประเทศ

การที่น่าปัจจัยที่ 2 และ 3 เข้ามาพิจารณาในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน เพราะการเปลี่ยนแปลงเงินสกุลต่าง ๆ ที่อยู่ในตะกร้า เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ นอกประเทศไทย ซึ่งไม่ได้สะท้อนให้เห็นภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเหตุนี้ ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละวันจึงนำปัจจัยดังกล่าวมาพิจารณา ดังนั้น ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2527 จนถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยหันกลับมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ผูกค่าเงินไว้กับกลุ่มเงินตราต่างประเทศ (basket of currencies) เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยประกาศยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินแล้วหันมาใช้ระบบลอยตัวกึ่งจัดการ (Managed Float) โดยปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐเป็นไปตามอุปสงค์ และ อุปทาน โดยที่ธนาคารชาติจะเข้าไปแทรกแซงน้อยที่สุดและจะกระทำเมื่อจำเป็น สาเหตุที่รัฐบาลไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบนี้ เพราะเศรษฐกิจไทยประสบปัญหาหลายๆ เริ่มจากวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ วิกฤตสถาบันการเงินที่เกิดจากการขยายสินเชื่อมากเกินไปและกระจุกตัวในภาคอสังหาริมทรัพย์ เกิดภาวะหนี้เสีย การส่งออกตกต่ำ ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลในระดับที่สูง ทำให้เจ้าหน้าที่ต่างชาติขาดความเชื่อมั่น มีการโจมตีค่าเงินบาทหลายครั้ง จนเงินทุนสำรองระหว่าง

ประเทศลดต่ำลงในระดับที่วิกฤต ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาเห็นว่า ภายใต้ระบบตะกร้าเงิน ค่าเงินบาทไม่ได้สะท้อนให้เห็นภาพที่แท้จริง และอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มจะมีค่าเกินจริง (over value) ซึ่งนำไปสู่การใช้จ่ายดอลลาร์อย่างฟุ่มเฟือย และนำไปสู่การเก็งกำไรในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นเพื่อปรับให้อัตราแลกเปลี่ยนยึดหยุ่นไปตามสภาพที่เป็นจริงพร้อมกับรักษาเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (ปริมาณดอลลาร์สหรัฐฯ) ซึ่งเหลืออยู่น้อย

### 3.3 ความหมายของคำว่าอัตราดอกเบี้ย

ดอกเบี้ยในทางเศรษฐศาสตร์หมายถึง ค่าตอบแทนปัจจัยการผลิตชนิดหนึ่งซึ่งจัดได้ว่าเป็น ค่าตอบแทนปัจจัยการผลิตประเภททุน แต่สำหรับในด้านของการเงินแล้วดอกเบี้ยจะหมายถึง จำนวนเงินที่ผู้กู้ต้องชำระแก่ผู้ให้กู้ เนื่องจากได้นำเงิน หรือของมีค่าของผู้กู้ออกไปใช้ประโยชน์ โดยสัญญาว่าจะชำระคืนเต็มมูลค่าในวันกำหนด ในอนาคต โดยทั่วไปดอกเบี้ยคิดเป็นร้อยละของเงินต้น เรียกว่าอัตราดอกเบี้ย

#### 3.3.1 หน้าที่ และบทบาทของดอกเบี้ยที่มีต่อเศรษฐกิจ

1) บทบาทในการจัดสรรทรัพยากร เนื่องจากว่าเงินทุนนั้นจัดเป็นทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด และที่สำคัญสิ่งที้นำมาใช้ในการจัดสรรเงินทุนก็คือดอกเบี้ย เพราะว่าความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของหน่วยผลิตขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของหน่วยผลิต ยิ่งมีประสิทธิภาพมากเท่าใดก็ยิ่งจ่ายดอกเบี้ยได้มากเท่านั้น

2) บทบาทในด้านเงินให้กู้ และลงทุน ดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดให้ผู้ที่มิเงินเหลือใช้นำเงินออกมาให้กู้ อีกทั้งรวมไปถึงการกำหนดความต้องการในการกู้ยืมเงินของผู้ที่ต้องการใช้เงิน ซึ่งหากอัตราดอกเบี้ยนั้นสูงหรือต่ำเกินไปก็มักจะเกิดปัญหา คือ หาผู้ให้กู้ยาก และหาผู้ต้องการกู้ยาก ตามลำดับ โดยอาจจะกล่าวได้ว่าดอกเบี้ยนั้นเป็นตัวที่กำหนด Demand และ Supply ของเงินกู้ จากที่เคยกล่าวมาแล้วว่าเราไม่อาจที่จะทราบถึงอัตราดอกเบี้ยในอนาคตได้ ดังนั้นการพิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยในอนาคตก็เป็นส่วนหนึ่งที้นำมาใช้ในการพิจารณาให้เงินกู้ หรือการกู้เงิน ซึ่งในกรณีที่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะต่ำลง หรือสูงขึ้น จะมีส่วนสำคัญในการถือเงินของผู้ที่มีความประสงค์จะให้กู้ ซึ่งคนส์เรียกว่า การถือเงินเพื่อการเก็งกำไร (Speculative Demand For Money) ซึ่งจะมีความสำคัญโดยขึ้นตรงกับอัตราดอกเบี้ยในอนาคตเป็นสำคัญ

3) บทบาทในด้านการลงทุน และการออม ดอกเบี้ยจัดได้ว่าเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดการลงทุน โดยมีการคิดกับหลักผลตอบแทนรายปีที่ได้รับการลงทุนเพิ่ม (Marginal Revenue Product of Capital : MEC) ถ้าหากว่าอัตราผลตอบแทนรายปีที่ลงทุนเพิ่มมีมากกว่าอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้นักลงทุนนั้นมีการลงทุนเพิ่ม ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนรายปีที่

ได้รับจากลงทุนเพิ่ม คืออัตราส่วนลดที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่คาดว่าจะได้รับเท่ากับจำนวนเงินที่ซื้อสินค้าทุนพอดี

สำหรับในเรื่องของการออมเงินทำให้ความเห็นว่าการออมจะไม่ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย เพราะว่าตัวแปรที่สำคัญของการลงทุนนั้นมีใช้ดอกเบี้ย แต่เป็นเรื่องของรายได้ ดังนั้นจึงมีแนวคิดที่แตกต่างจากทางคลาสสิก กล่าวคือการออมจะขึ้นอยู่กับรายได้ ไม่ใช่ใช้อัตราดอกเบี้ย เพราะถ้ารายได้ยังมีมากการออมก็ยิ่งมากขึ้นด้วย ซึ่งตามความเป็นจริงแล้วถึงแม้ Supply เงินกู้จะมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ย และ Supply ของเงินกู้จะมาจากการออมก็ตามซึ่งเป็นคนละอย่าง แต่ทว่าเงินออมในขณะใดขณะหนึ่งนั้นก็ไม่จำเป็นต้องเป็น Supply เงินกู้ทั้งหมด เพราะว่าผู้ออมอาจจะต้องการถือไว้เป็นเงินสด หรือการยอมให้กู้ในอนาคต ซึ่งเงินออมที่ถือไว้เฉยๆ นี้ไม่อาจที่จะจัดได้ว่าเป็น Supply เงินกู้ นอกเสียจากว่าเจ้าของเงินอมนั้นยินดีที่จะให้ผู้อื่นกู้

4) บทบาทในการทำให้เกิดการบรรลุเป้าหมายในนโยบาย ซึ่งในการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนั้นย่อมที่จะมีผลกระทบต่อ ตลาดการเงิน และตลาดผลผลิต เพราะอัตราดอกเบี้ยได้ถูกใช้เป็นเครื่องมือเพื่อที่ดำรงเสถียรภาพของราคา รวมไปถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการจ้างงาน อีกทั้งเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการถูกใช้เป็นเครื่องมือสำหรับนโยบายการเงิน โดยจะมีผลในเรื่องของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อ รายได้ ผลผลิต และการจ้างงาน อีกทั้งดอกเบี้ยยังถูกนำไปใช้เป็นเครื่องมืออื่นๆ เช่น การจัดสรรเครดิตแก่เศรษฐกิจของประเทศ และการป้องกันไม่ให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกไปนอกประเทศได้อีกด้วย

### 3.3.2 ความแตกต่างในอัตราดอกเบี้ย

จากสภาพของความเป็นจริงแล้วนั้นจะเห็นได้ว่าในแต่ละพื้นที่นั้นจะมีอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน หรือในพื้นที่เดียวกันอาจจะมีอัตราดอกเบี้ยหลายอัตรา ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าสาเหตุที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยนั้นแตกต่างกัน มีอยู่ 2 ประการ คือ

- 1) ความไม่สมบูรณ์ในตลาดเงินกู้ ทั้งนี้เพราะผู้กู้และผู้ให้กู้ขาดความเข้าใจเกี่ยวกับความเป็นไปในแหล่งของเงินทุน กฎหมาย และอำนาจการผูกขาดของผู้ให้กู้ และแหล่งเงินกู้
- 2) ความแตกต่างในลักษณะของหนี้แต่ละราย ในกรณีนี้มีสาเหตุที่สำคัญมาจาก
  - 2.1) ค่าใช้จ่ายในการบริหารเงินกู้ เช่น ค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบฐานะของลูกค้าหนี้
  - 2.2) การเสี่ยง เช่น เสี่ยงต่อการไม่จ่ายหนี้คืน เป็นต้น
  - 2.3) สภาพคล่องของเครื่องมือเครดิต เพราะเครดิตแต่ละชนิดมีความสามารถที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้แตกต่างกัน



### 3.3.3 ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย

ปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้าง สามารถสรุปได้ดังนี้

1. การคาดคะเนในอนาคต การคาดคะเนนั้นจัดเป็นสิ่งที่มิอิทธิพลตัวหนึ่งในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย เช่น มีการคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะลดลง ดังนั้นจะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ในระยะยาวนั้นจะเพิ่มมากขึ้นกว่าหลักทรัพย์ในระยะสั้น ซึ่งจะส่งผลให้ให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในระยะยาวนั้นลดลง ส่วนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระยะสั้นจะเพิ่มขึ้น
2. การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยที่อาจเกิดขึ้นได้ กล่าวคือมีความต้องการเงินกู้เพื่อซื้อบ้าน และที่ดินเพิ่มขึ้น แต่หากมีเงินทุนไม่เพียงพอ ก็อาจจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อซื้อบ้าน และที่ดินในระยะยาวสูงขึ้นไปอีก
3. การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงิน หรือปริมาณสินทรัพย์ กล่าวคือหากรายได้เพิ่มขึ้นแต่ปริมาณเงินนั้นเพิ่มขึ้น โดยไม่เพียงพอแก่ความต้องการ ซึ่งจะส่งผลให้คนนำหลักทรัพย์ระยะสั้นออกมาขายทั้งนี้เพื่อเป็นการขายทุนในส่วนของกิจการ หรือสิ่งที่ต้องการ แต่ผลลัพธ์ที่ออกมาคืออัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น แต่ถ้ามีการเพิ่มในส่วนของปริมาณเงิน โดยรายได้ยังคงเท่าเดิม ก็จะมีผลตรงข้ามกัน

### 3.4 ตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ หรือ ตลาดหุ้น เป็นสถานที่สำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระยะยาวของ บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งถือว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ทั้งนี้เนื่องจากจะทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่ายให้แก่ ประชาชนโดยทั่วไปแล้วเท่านั้น หลักทรัพย์ระยะยาว จะประกอบไปด้วยตราสารหนี้ และตราสารทุนซึ่งประกอบไปด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิแบบต่าง ๆ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หุ้นกู้ และ หน่วยลงทุน เป็นต้น โดยเรียกว่าเป็นประเภทของตราสารเพื่อการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์มีอยู่แทบทุกประเทศทั่วโลก

#### 3.4.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่

เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และ เพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

### 3.4.2 ประเภทของสินค้าที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สินค้าของตลาดหลักทรัพย์ ที่เรียกโดยรวมว่า ตราสาร หมายถึง เอกสารทางการเงินที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ออกมาเพื่อระดมเงินจากผู้ลงทุน และนำมาจดทะเบียนเพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีอยู่หลายประเภท ดังนี้

1) หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชน จำกัดที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชน เพื่อให้นักลงทุนได้เข้าไปมีส่วนร่วมในธุรกิจนั้นๆ ได้โดยตรง โดยผู้ลงทุนในหุ้นสามัญมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ มีสิทธิในการลงคะแนนเสียงร่วมตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาทิ การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การควบรวมกิจการ โดยผู้ลงทุนจะมีสิทธิออกเสียงตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญจะได้โดยตรงก็คือ เงินปันผลจากกำไรในธุรกิจ กำไรจากการขายหุ้น (ในกรณีที่ขายหุ้นได้สูงกว่าราคาที่ซื้อ) และสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน

2) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ที่มีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินลงทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ หุ้นประเภทนี้มีไม่มากนักในตลาดหลักทรัพย์ มีการซื้อขายกันน้อย หุ้นบุริมสิทธิบนกระดานหุ้นสังเกตได้จากสัญลักษณ์ -P ท้ายอักษรย่อของหุ้นสามัญ

3) หุ้นกู้ (Debenture) เป็นตราสารที่บริษัทเอกชนออกเพื่อกู้เงินระยะยาวจากผู้ลงทุน เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นกู้ จะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ โดยบริษัทจะต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามระยะเวลาและอัตราที่กำหนด ผู้ถือจะได้เงินต้นคืนครบถ้วน เมื่อสิ้นสุดอายุตามระบุในเอกสาร หุ้นกั้มีสภาพคล่องในการซื้อขายไม่มากนัก ส่วนใหญ่ซื้อขายโดยผู้ลงทุนประเภทสถาบันหรือผู้ลงทุนระยะยาว

4) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพมีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้ แต่แตกต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ในช่วงเวลา อัตรา และราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดีหุ้นประเภทนี้ได้รับความนิยมมาก

เพราะผู้ซื้อคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้จากราคาหุ้นสามัญเมื่อแปลงสภาพแล้ว ซึ่งจะทำกำไรได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดาเป็นตราสารที่ระบุว่าผู้ถือครองจะได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ในราคาที่กำหนดเมื่อถึงเวลาที่ระบุไว้ (ซึ่งราคาจองซื้อมักจะกำหนดไว้ต่ำหรือบางครั้งอาจได้รับหุ้นสามัญโดยไม่เสียค่าใช้จ่าย) ใบสำคัญแสดงสิทธิจะออกควบคู่กับการเพิ่มทุนเป็นเทคนิคการตลาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในการจูงใจให้ผู้ลงทุนจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้

5) ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น (Short-Term Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิชนิดนี้จะมีอายุไม่เกิน 2 เดือน และเป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนจากผู้ถือหุ้น แทนการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้น (Right) และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์สามารถยื่นคำขอให้รับเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ซื้อขายหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์ได้

6) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant: DW) เป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไป (Warrant) โดยจะให้สิทธิแก่ผู้ถือ DW ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Securities) ซึ่งอาจเป็นหลักทรัพย์ (Stock) หรือดัชนีหลักทรัพย์ (Index) ในราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และระยะเวลาใช้สิทธิที่กำหนดไว้โดยบริษัทผู้ออก DW (Issuer) จะเป็นผู้กำหนดว่าจะเลือกทำการส่งมอบให้แก่ผู้ถือ DW เป็นหลักทรัพย์หรือว่าเงินสดก็ได้

7) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable Subscription Right: TSR) เป็นตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่แต่ละรายถืออยู่ เพื่อใช้เป็นหลักฐานในการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ประสงค์จะใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว สามารถโอนสิทธิให้แก่ผู้อื่นได้ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอื่นที่มีโอกาสและทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น

8) หน่วยลงทุน (Unit Trust) คือ ตราสารที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ในรูปของหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจะเป็นผู้บริหารกองทุนให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดแล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในรูปของเงินปันผล กองทุนรวมมีหลายประเภทซึ่งนักลงทุนสามารถศึกษารายละเอียดได้ในหนังสือชี้ชวนซื้อหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุน ซึ่งจะมีการกำหนดนโยบายการลงทุนที่ชัดเจน ข้อดีของการลงทุนประเภทนี้คือ จะมีผู้บริหารมืออาชีพดูแลเงินลงทุน

แทนนักลงทุนมีการกระจายความเสี่ยงลงในหุ้นกลุ่มต่างๆ และมีอำนาจต่อรองที่มากกว่า เพราะเป็นเงินกองทุนขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นไปได้ยากในกรณีที่นักลงทุนลงทุนด้วยตัวเอง

9) ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depository Receipt: DR) เป็นตราสารที่ออกและเสนอขายโดย บริษัท สยาม คีอาร์ จำกัด โดยผู้ลงทุนที่ถือใบแสดงสิทธิจะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการ ไม่ว่าจะเป็นสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Right) หรือสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (Voting Right) ในบริษัทจดทะเบียนแต่ทั้งนี้ การออกเสียงลงคะแนน ผู้ถือใบแสดงสิทธิจะต้องมีสัญชาติไทย และออกเสียงลงคะแนนโดยผ่านบริษัท สยาม คีอาร์ จำกัด เท่านั้น

### 3.4.3 ขั้นตอนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขั้นตอน 1 วางแผนการลงทุนตลอดจนวงเงินที่สามารถนำมาลงทุน ความต้องการในการลงทุนของนักลงทุน ความคาดหวังผลตอบแทน สักยภาพของตนเองว่าสามารถรองรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด รวมเรียกว่า “กำหนดขอบเขตการลงทุนของนักลงทุน”

ขั้นตอน 2 นักลงทุนต้องมีบัญชีกับธนาคารเพื่อใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นบัญชีออมทรัพย์หรือกระแสดหลายวันก็ได้ นักลงทุนต้องแจ้งเลขที่บัญชีที่นักลงทุนจะใช้เพื่อทำการซื้อขายหลักทรัพย์กับโบรกเกอร์ที่นักลงทุนต้องการจะใช้บริการ

ขั้นตอน 3 ติดต่อบริษัทหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์และสมัครเป็นสมาชิก หรือลูกค้าโดยการขอเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีให้เลือก 2 ประเภท คือ

1) บัญชีเงินสด (Cash Account) หมายถึง บัญชีที่ผู้ลงทุนจะต้องชำระด้วยเงินสด เมื่อมีการยืนยันคำสั่งซื้อบัญชีเงินสดนี้ โบรกเกอร์จะพิจารณาอนุมัติวงเงินที่เหมาะสมกับฐานะการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้การซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องชำระค่าซื้อภายใน 3 วัน นับจากวันที่ทำการซื้อหลักทรัพย์

2) บัญชีเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ เรียกว่า บัญชีมาร์จิน (Margin Account) หรือเครดิตบาลานซ์ (Credit Balance) เป็นบัญชีที่ผู้ลงทุนจ่ายชำระค่าซื้อหลักทรัพย์ส่วนหนึ่ง โดยมีหลักทรัพย์ที่ซื้อวางเป็นหลักประกัน และมีข้อตกลงว่าผู้ลงทุนจะต้องจ่ายดอกเบี้ยสำหรับเงินในส่วนที่กู้ยืม ด้วยการลงทุนด้วยระบบมาร์จินมีความซับซ้อนที่ต้องระวังอยู่ที่วงเงินที่นักลงทุนใช้ลงทุนอยู่นั้นสามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ตลอดเวลาและอาจรวดเร็วรุนแรงตามสภาพการณ์ของตลาดหลักทรัพย์และของตัวหุ้นที่นักลงทุนด้วยระบบมาร์จิน

ขั้นตอน 4 การส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์

ส่วนวิธีส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ สามารถกระทำได้ 3 วิธี

- 1) สั่งซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยตัวเองที่ห้องค้าหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนจะต้องกรอกใบคำสั่งซื้อหรือขายด้วยตนเอง พร้อมทั้งเซ็นชื่อกำกับ
- 2) สั่งซื้อทางโทรศัพท์ ในกรณีที่ไม่สามารถหรือไม่สะดวกที่จะไปสั่งซื้อขายที่ห้องค้าหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถโทรศัพท์ไปยังเจ้าหน้าที่การตลาดผู้ดูแลบัญชีของนักลงทุน และให้รายละเอียดของคำสั่ง ได้แก่ ชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อ หรือขาย ราคา และจำนวนที่ต้องการซื้อหรือขาย โดยต้องไม่มีให้รหัสประจำตัวของคุณแก่เจ้าหน้าที่การตลาดด้วยทุกครั้ง
- 3) สั่งผ่านทางอินเทอร์เน็ต ในกรณีที่ผู้ลงทุนได้เปิดบัญชี และแจ้งความต้องการที่จะซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านทางอินเทอร์เน็ต ผู้ลงทุนจะได้รับรหัสลูกค้า และรหัสผ่าน (User Name & Password) สำหรับใช้ในการส่งซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ต

ช่วงเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลา ทุกวันจันทร์-ศุกร์ (ยกเว้นวันหยุดทำการของธนาคารพาณิชย์) คือ ช่วงการซื้อขายรอบเช้า (Morning Session) ตั้งแต่เวลาเปิดตลาดช่วงเช้าที่ได้ทำการสุ่มเลือกเวลาในช่วง 9.55 - 10.00 น. จนถึงปิดตลาดรอบเช้าเวลา 12.30 น. และช่วงการซื้อขายรอบบ่าย (Afternoon Session) ตั้งแต่เวลาเปิดตลาดที่ได้จากการสุ่มเลือกเวลาในช่วง 14.25 - 14.30 น. จนถึงเวลาในการปิดการซื้อขายประจำวันที่ได้จากการสุ่มเลือกเวลาในช่วง 16.35 - 16.40 น. โดยผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ก่อนเวลาทำการในแต่ละรอบล่วงหน้า 30 นาที คือส่งคำสั่งซื้อขายในรอบเช้าได้ตั้งแต่เวลา 9.30 น. และในรอบบ่ายตั้งแต่เวลา 14.00 น. ซึ่งเรียกว่าช่วง Pre - opening เพื่อนำคำสั่งทั้งหมดมาเรียงลำดับและคำนวณหาราคาเปิด นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้เปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์นอกเวลาทำการ (Off-hour Trading) เพิ่มขึ้นอีกประมาณ 20-25 นาที นับตั้งแต่เวลาปิดการซื้อขายประจำวันที่ได้จากการสุ่มเลือก ไปจนถึงเวลา 17.00 น. เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถปรับพอร์ตการลงทุนในวันนั้นๆ ให้เหมาะสมและสะดวกยิ่งขึ้น รวมทั้งเพื่อรองรับการซื้อขายหลักทรัพย์ข้ามตลาดระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ข้อกำหนดการซื้อขายหลักทรัพย์ตามช่วงราคา ขึ้นอยู่กับระดับราคาซื้อขายของแต่ละหลักทรัพย์ในขณะนั้นๆ ซึ่งมีการแบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม ตั้งแต่ช่วงราคาละ 0.01 บาท จนถึง 2.00 บาท ช่วงราคา (เริ่มใช้ตั้งแต่ 30 มีนาคม 2552 เป็นต้นไป)

ตารางที่ 3.1 แสดงข้อกำหนดการซื้อขายหลักทรัพย์ตามระดับช่วงราคา

ระดับราคาเสนอซื้อ	ช่วงราคา (บาท)
ต่ำกว่า 2 บาท	0.01
ตั้งแต่ 2 บาท แต่ต่ำกว่า 5 บาท	0.02
ตั้งแต่ 5 บาท แต่ต่ำกว่า 10 บาท	0.05
ตั้งแต่ 10 บาท แต่ต่ำกว่า 25 บาท	0.10
ตั้งแต่ 25 บาท แต่ต่ำกว่า 100 บาท	0.25
ตั้งแต่ 100 บาท แต่ต่ำกว่า 200 บาท	0.50
ตั้งแต่ 200 บาท แต่ต่ำกว่า 400 บาท	1.00

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552

และเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงมีเหตุการณ์ไม่ปกติเกิดขึ้นส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ มีการขึ้นลงผันผวนอย่างรุนแรง ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้กำหนดให้ราคาเสนอซื้อเสนอขายในแต่ละวันสามารถ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้สูงสุดไม่เกินร้อยละ 30 ของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันทำการก่อนหน้า แต่มีข้อยกเว้นในกรณีดังนี้

- 1) เป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นวันแรก
- 2) เป็นการซื้อขายวันแรกที่มีการขึ้นเครื่องหมาย XD, XR, XS และ XA
- 3) เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่มีการซื้อขายติดต่อกันเกินกว่า 15 วันทำการ
- 4) หลักทรัพย์นั้นมีราคาต่ำกว่า 1 บาท

หลังทำการซื้อขายหลักทรัพย์แล้วผู้ซื้อและผู้ขายมีหน้าที่ต้องชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ภายในวันทำการที่ 3 หลังการซื้อขาย (T+3) ยกเว้นตราสารหนี้ที่จะต้องชำระราคาและส่งมอบในวันทำการที่ 2 หลังการซื้อขาย (T+2) โดยใช้ระบบชำระราคาแบบยอดสุทธิ (Net Clearing) และส่งมอบหลักทรัพย์โดยวิธีหักโอนหลักทรัพย์ทางบัญชีระหว่างบริษัทสมาชิก ระบบหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวดำเนินการโดย บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

### 3.4.4 ประโยชน์จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

1) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เสมือนเป็นการออมเงินในระยะยาว ด้วยการที่นักลงทุนเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่า จะสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปในวันข้างหน้า การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนกลายเป็นส่วนหนึ่ง ของเจ้าของกิจการ และจะได้รับการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุก ๆ ปี トラบเท่าที่คุณยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ ยิ่งไปกว่านั้น นักลงทุนยังสามารถคาดหวังให้ราคาของหลักทรัพย์ที่คุณถืออยู่มีค่าเพิ่มขึ้นได้ ถ้าธุรกิจนั้นสามารถสร้างผลกำไร และเงินปันผลมากขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอ และเมื่อถึงเวลาที่นักลงทุนตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไป ก็อาจจะมียุคค่ามากกว่าเมื่อแรกซื้อมาหลายเท่าตัวก็เป็นได้

2) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นทางเลือกหนึ่งของการออมเงินในระยะยาว ที่สามารถหลีกเลี่ยง หรือป้องกันการขาดทุนอันเกิดขึ้นจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินทุน และให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล, กำไรส่วนทุน และสิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ ในราคาต่ำให้แก่ผู้ลงทุนอีกด้วย และหากผู้ลงทุนมีความรู้และความชาญฉลาดพอ ก็จะสามารถเลือกซื้อเลือกขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในระดับราคา และจังหวะเวลาที่จะให้ผลตอบแทนได้สูงสุด

### 3.4.5 ความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เกิดจากการที่ธุรกิจที่เราเข้าไปลงทุนเผชิญกับภาวะที่ไม่เอื้ออำนวย จนทำให้ผลประกอบการตกต่ำลง ข่มส่งผลให้เงินปันผลที่นักลงทุนจะได้รับปรับลดลงตามไปด้วย นอกจากนี้ราคาหุ้นเป็นสิ่งที่ไม่แน่นอน มีปัจจัยหลายอย่างที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น เช่น ผลประกอบการของบริษัท หรือของ ทั้งอุตสาหกรรม หรือภาวะเศรษฐกิจทั่วไป ราคาหุ้นสามารถปรับตัวขึ้นลงได้ตลอดเวลา ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นจึงเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญ แต่นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงที่กล่าวมาข้างต้นได้โดยศึกษาความเป็นไปของ บริษัทในอดีตและการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต รายงานการวิเคราะห์หุ้นและความเห็นของนักวิเคราะห์ แนวโน้มของอุตสาหกรรม รวมทั้งติดตามข้อมูล ข่าวสารต่างๆที่บริษัทเปิดเผย

### 3.4.6 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index) ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่แสดงในแต่ละวันนั้น เป็นดัชนีเปรียบเทียบระหว่าง มูลค่าตลาดรวมในวันปัจจุบัน ของหุ้นสามัญทั้งหมด กับ มูลค่าตลาดรวมในวันฐาน ของหุ้นเหล่านั้น (วันฐานคือวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มเปิดให้มีการซื้อขาย โดยใช้ตัวเลขของฐานคือ 100 จุด)

โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีที่คำนวณแบบถ่วงน้ำหนัก ด้วยมูลค่าตลาด โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value) x 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีที่คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด ซึ่งคำนวณจากผลรวมระหว่างราคาหลักทรัพย์คูณกับจำนวนหุ้นจดทะเบียน เพราะฉะนั้นปัจจัยสำคัญที่จะกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นก็คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาและจำนวนหุ้นจดทะเบียน ดังนั้นเพื่อให้ดัชนีราคาหุ้นสะท้อนการเปลี่ยนแปลงด้านราคาเพียงอย่างเดียวจึงต้องตัดผลกระทบอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นจดทะเบียน ด้วยการปรับฐานการคำนวณเพื่อขจัดผลกระทบนั้นๆเสีย โดยมีหลักการดังนี้

ดัชนีหลังจากเกิดการเปลี่ยนแปลง = ดัชนีก่อนเกิดการเปลี่ยนแปลง

$$\frac{CMV_n}{BMV_n} = \frac{CMV_0}{BMV_0}$$

$$BMV_n = BMV_0 \times \frac{CMV_n}{CMV_0}$$

โดย  $BMV_0$  คือ มูลค่าตลาดรวมวันฐานเดิม

$CMV_0$  คือ มูลค่าตลาดรวมปัจจุบันที่ยังไม่คำนึงถึงการเปลี่ยนแปลง

$BMV_n$  คือ มูลค่าตลาดรวมในวันฐานหลังจากรับ

$CMV_n$  คือ มูลค่าตลาดรวมปัจจุบันที่คำนึงถึงการเปลี่ยนแปลง

ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินการปรับฐานการคำนวณดัชนี ในกรณีต่างๆดังต่อไปนี้

1. หลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าใหม่ (New Listing)
2. หลักทรัพย์เพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (Delisting)



3. การเพิ่มทุนจดทะเบียน (Capital Increase)
4. การลดทุนจดทะเบียน (Capital Decrease)
5. การย้ายตลาด (Change Market)
6. การเพิ่มและตัดหุ้นใดๆจากการคำนวณดัชนี (Include and Exclude)

อย่างไรก็ตามในกรณีการแยกหุ้น (Split Par) จะไม่มีการปรับฐานการคำนวณดัชนีแต่อย่างใด เนื่องจากการแยกหุ้นจะทำให้จำนวนหุ้นจดทะเบียนเพิ่มขึ้น และราคาตกลงในสัดส่วนที่เท่ากัน ดังนั้นมูลค่าของตลาดหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลง

นอกจากนี้ในกรณี Stock Dividend จะไม่มีการปรับฐานการคำนวณแต่อย่างใด เนื่องจากเป็น Corporate Event กล่าวคือ เป็นการโอนกำไรสะสมไปเป็นทุนชำระแล้วเท่านั้น จึงไม่จำเป็นต้องปรับฐานการคำนวณแต่อย่างใด (แต่ปรับจำนวนหุ้นจดทะเบียน ช่วง EOD วัน XD)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved