

# บทที่ 1

## บทนำ

### หลักการและเหตุผล

การค้าเงินระหว่างประเทศในปัจจุบันมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากวิธีการปรับตัวเข้าสู่กลไกตลาดเสรีที่มีมากขึ้น ธุรกิจจึงต้องปรับตัวโดยการขยายการทำธุรกิจไปในต่างประเทศมากขึ้นเพื่อสร้างโอกาสใหม่ๆ ในตลาด หรือแสวงหาเทคโนโลยีใหม่ๆ การดำเนินธุรกิจในต่างประเทศมีรูปแบบที่แตกต่างจากการทำธุรกิจในประเทศอยู่หลายด้าน เช่น ความแตกต่างในเรื่องวัฒนธรรม ความแตกต่างด้านเศรษฐกิจ การเมือง รวมถึงเรื่องสกุลเงินที่มีความแตกต่างกันด้วย ปัจจัยเหล่านี้จึงเป็นปัจจัยสำคัญของการดำเนินธุรกิจต่างประเทศ(ฐาปนา ฉันทไพศาล, 2543)

ปัจจัยสำคัญอีกประการที่ทำให้การค้าเงินระหว่างประเทศแตกต่างจากการดำเนินธุรกิจในประเทศคือปัจจัยความเสี่ยงที่ต่างกัน และปัจจัยความเสี่ยงที่มีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศมากคืออัตราแลกเปลี่ยน ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นปัจจัยที่ผู้ประกอบการธุรกิจสนใจและศึกษาข้อมูล จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ประเทศไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float) เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีค่าสูงขึ้นเรื่อยๆ โดยในเดือนธันวาคม 2540 อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 47.29 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกานี้และมีปัจจัยสำคัญทั้งปัจจัยภายในจากการลดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้และเงินฝากสกุลต่างประเทศของสถาบันการเงินไทย และภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว รวมถึงภาระหนี้ระยะสั้นอยู่ในสัดส่วนที่สูง ส่วนปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ วิกฤตการณ์การเงินและความผันผวนของเงินสกุลต่างๆ ในภูมิภาค รวมถึงการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ทำให้ความเชื่อมั่นต่อประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคลดลง ส่งผลให้มีการแลกเปลี่ยนเงินบาทเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐมากขึ้น

ในปี 2541 ค่าเงินบาทมีความผันผวนเป็นอย่างมาก โดยอ่อนลงเป็นประวัติการณ์ มีอัตราแลกเปลี่ยนสูงสุดอยู่ที่ 56.06 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกานี้ในวันที่ 12 มกราคม เป็นผลมาจากการอ่อนค่าของสกุลเงินต่างๆ ในภูมิภาค และความต้องการเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกานอกภาคเอกชนเพื่อชำระหนี้ต่างประเทศ ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ ถึง พฤษภาคม ค่าเงินบาทแข็งค่าจาก 53.81 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกานี้ในเดือนมกราคม เป็น 39.14 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกานี้ ทั้งนี้เนื่องจากมาตรการพยุงค่าเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทย มาตรการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มดีขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนต่างประเทศมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทย

เพิ่มขึ้น จึงเกิดการไหลของเงินทุนเข้ามาเพิ่มขึ้น ในช่วงเดือนมิถุนายน ถึง สิงหาคม อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงอีกครั้ง ทั้งนี้เกิดจากการอ่อนค่าของเงินบาทเอง และการโจมตีเงินดอลลาร์ฮ่องกง รวมทั้งวิกฤตการณ์ทางการเงินของประเทศรัสเซียและลาตินอเมริกา ทำให้ค่าเงินบาทอยู่ที่ 40.36-43.67 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา แต่ในเดือน กันยายน ถึง ธันวาคม ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเรื่อยๆ โดยในเดือนธันวาคมอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าเท่ากับ 36.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2541)

ในช่วงต้นปี 2542 ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเล็กน้อย จากปัจจัยภายนอกประเทศ ทั้งวิกฤตการณ์การเงินในบราซิล การโจมตีค่าเงินฮ่องกง และความวิตกในการลดค่าเงินหยวนของจีน รวมทั้งการคาดการณ์ภายในประเทศเกี่ยวกับหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ของธนาคารพาณิชย์จะเพิ่มขึ้น ทำให้ความเชื่อมั่นในค่าเงินบาทลดลง ประกอบกับเริ่มมีการเก็งกำไรค่าเงินบาทอีกครั้ง ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง โดยมีค่าเฉลี่ยในเดือนมีนาคมเท่ากับ 37.51 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และในเดือนกันยายน อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 39.88 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นอัตราเฉลี่ยสูงสุดในปี 2542 เนื่องจากปัจจัยหลายประการทั้งการดำเนินนโยบายดอลลาร์แข็งของสหรัฐอเมริกา ข้อพิพาททางการเมืองระหว่างจีนกับไต้หวัน ความวิตกต่อการลดค่าเงินหยวนของจีน รวมทั้งปัญหานี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เพิ่มขึ้นเกือบร้อยละ 50 ของสินเชื่อทั้งหมดของสถาบันการเงิน ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ธนาคารแห่งประเทศไทยเข้มงวดต่อการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้กับผู้มีถิ่นที่อยู่อาศัยนอกประเทศที่ไม่มีธุรกรรมมารองรับ ประกอบกับสถาบันการเงินต่างๆ เริ่มมีกำไร ทำให้ความเชื่อมั่นมากขึ้น ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้น โดยอัตราแลกเปลี่ยนในเดือนธันวาคม เฉลี่ยเท่ากับ 38.18 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2542)

ในปี 2543 ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงตลอดทั้งปี โดยในครึ่งปีแรก อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในเดือนมิถุนายน เท่ากับ 39.06 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา จาก 37.35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนมกราคม สำหรับช่วงครึ่งปีหลัง ค่าเงินบาทยังคงอ่อนลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินกู้และเงินฝากทุกประเภทลง ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ขณะเดียวกันภาคเอกชนไทยก็มีกู้เงินบาทในประเทศแล้วแลกเป็นเงินดอลลาร์เพื่อชำระหนี้ต่างประเทศรวมทั้งการเทขายเงินบาทเพื่อเก็งกำไร การอ่อนค่าลงของค่าเงินภูมิภาคจากปัญหาการเมืองในอินโดนีเซีย ปัญหาการบุกโจมตีกลุ่มกบฏในฟิลิปปินส์ รวมถึงปัญหาการเมืองภายในประเทศในช่วงเดือนตุลาคม ทำให้ค่าเงินบาทยังคงอ่อนค่าลงอย่างมาก โดยมีค่าเฉลี่ยที่ระดับ 43.21 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ในเดือนธันวาคม เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ประสบภาวะชะลอตัว ทำให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจาก 43.73 บาทต่อ

ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในเดือนพฤศจิกายน เป็น 43.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในเดือน ธันวาคม (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2543)

ในปี 2544 ค่าเงินมีการแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 42.64 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจของประเทศ สหรัฐอเมริกาเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่หลังจากนั้นค่าเงินอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากตัวเลข การค้าดุลการชำระเงินมีแนวโน้มขาดดุล ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ปรับตัวลง นอกจากนี้ การอ่อนค่ารุนแรงของค่าเงินในภูมิภาค โดยเฉพาะค่าเงินเยน ทำให้นักลงทุน ทั่วโลกต่างเคลื่อนย้ายเงินทุนสู่ตลาดตราสารหนี้ในสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้ในเดือนเมษายน มีค่าเงิน อ่อนค่าเป็น 45.46 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนกันยายน เกิดเหตุการณ์วินาศกรรมที่ นิวยอร์กในวันที่ 11 ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ประกอบกับเศรษฐกิจ ของสหรัฐอเมริกาชะลอตัว ส่งผลให้ในช่วงปลายปี ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจาก 44.90 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา ในเดือนสิงหาคม เป็น 43.91 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในเดือนธันวาคม (ธนาคาร แห่งประเทศไทย, 2544)

ในปี 2545 ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงตามค่าเงินภูมิภาคในเดือนมกราคม ประกอบกับ ภาระหนี้ต่างประเทศยังอยู่ระดับสูง ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ระดับ 44.02 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา หลังจากนั้นค่าเงินบาทมีการแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมีเงินทุนต่างประเทศ ไหลเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น นอกจากนี้ การ คาดการณ์ทางเศรษฐกิจของนักลงทุนต่างชาติซึ่งมองว่าประเทศในภูมิภาคเอเชียจะมีการปรับตัว ดีกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเฉพาะประเทศสิงคโปร์ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์แข็งค่าขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินในภูมิภาคแข็งค่าขึ้นตาม ประกอบกับการย้ายฐานการผลิตของอุตสาหกรรมยาน ยนต์เข้ามาในประเทศ ทำให้นักลงทุนมองเห็นศักยภาพของเศรษฐกิจไทย ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐอเมริกาอ่อนค่ามาก ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่ามากสุดในรอบ 22 เดือน โดยมีอัตราแลกเปลี่ยน เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 41.2 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐสหรัฐอเมริกาในเดือนกรกฎาคม ในช่วง 5 เดือนหลัง ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงต่อเนื่องตามภาวะตลาด เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับทุกสกุล ทั่วโลกทั้งยูโรและเยน ทำให้ในเดือนธันวาคมอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 43.28 บาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2545)

ในปี 2546 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องตลอดปี โดยในเดือนมกราคมมีอัตรา แลกเปลี่ยนอยู่ที่ จาก 42.77 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทั้งนี้เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ของประเทศฟื้นตัว ทำให้มีการเก็งกำไรค่าเงินบาทระยะสั้นเพิ่มขึ้น และในช่วงปลายปี การ

คาดการณ์ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลง เนื่องจากการนำเข้าสินค้าประเภทเครื่องจักรเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการขยายตัวของการลงทุน ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจของประเทศในปี 2547 ขยายตัวในระดับสูงทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในเดือนธันวาคมอยู่ที่ระดับ 39.71 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2546)

ในปี 2547 ค่าเงินบาทโดยรวมยังคงมีปรับตัวแข็งค่าขึ้น มีอัตราอยู่ระหว่าง 38.87 – 41.70 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทั้งนี้เนื่องจากการอ่อนค่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย การลงทุนเพิ่มขึ้นของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การแข็งค่าของค่าเงินในภูมิภาค โดยเฉพาะค่าเงินหยวนและค่าเงินเยน ซึ่งเป็นผลมาจากการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยในเดือนธันวาคมมีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ 39.22 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2547)

ในปี 2548 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง อยู่ที่ระดับ 38.5-38.8 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าต่อเนื่อง ส่งผลให้มีเงินทุนย้ายเข้ามาลงทุนในภูมิภาคเอเชีย เดือนธันวาคม อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ 41.07 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา แข็งค่าขึ้นจากค่าเฉลี่ย 41.12 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในเดือนพฤศจิกายน โดยมีปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ การประกาศตัวเลข GDP ไตรมาสที่ 3 ของไทยที่สูงกว่าการคาดการณ์ของตลาด และการที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเริ่มชะลอลงในช่วงเดือนพฤศจิกายน-ธันวาคม รวมทั้งความเชื่อมั่นในเงินดอลลาร์สหรัฐที่ลดลง โดยทั้งปี 2548 เงินบาทเฉลี่ยอยู่ที่ 40.29 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 40.28 บาทในปี 2547 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2548)

ในปี 2549 ค่าเงินบาทแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยประกอบกับเศรษฐกิจของประเทศในแถบเอเชียปรับตัวดีขึ้น เงินบาทเฉลี่ยอยู่ที่ 37.93 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้นมากจากค่าเฉลี่ย 40.29 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2548 โดยอยู่ในทิศทางแข็งค่าขึ้นตลอดปี และแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วโดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 โดยในเดือนธันวาคม 2549 มีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้นจากค่าเฉลี่ยในเดือนพฤศจิกายน ที่ 36.54 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงและเงินทุนไหลเข้าเป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ เงินบาททำสถิติแข็งค่าที่สุดในรอบ 9 ปีที่ระดับ 35.23 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในช่วงกลางเดือน แต่เมื่อทางการได้ออกมาตรการดำรงเงินสำรอง เงินนำเข้าระยะสั้น เงินบาทได้อ่อนค่าลงก่อนที่จะกลับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในช่วงสิ้นเดือน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2549)

ในปี 2550 ช่วงเดือนมกราคมค่าเงินบาทอ่อนข้างทรงตัว มีอัตราเฉลี่ยอยู่ที่ 36.01 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนกรกฎาคมค่าเงินบาทเฉลี่ยอยู่ที่ 33.71 บาทต่อดอลลาร์

สหรัฐอเมริกาแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วจากเดือนมิถุนายนที่ระดับ 34.58บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะในช่วงต้นเดือนจากการไหลเข้าของเงินทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากและความกังวลของผู้ส่งออกทำให้มีการเร่งขายดอลลาร์ล่วงหน้า (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2550)

จากผลของค่าเงินบาทที่แข็งตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่อธุรกิจการส่งออกอย่างมาก ดังจะเห็นได้จากเหตุการณ์ของบริษัทส่งออกไทยศิลป์ อากเนย์ อิมพอร์ต เอกซ์พอร์ต บริษัทที่ลงทุนขนาดใหญ่ที่ประกาศปิดกิจการเนื่องจากประสบปัญหาขาดทุนมีพนักงานที่ถูกเลิกจ้างกว่า 4,000 คน แต่ยังคงมีกลุ่มที่ได้รับผลประโยชน์อยู่น้อยจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท เช่น กลุ่มผู้ประกอบการนำเข้าสินค้า เนื่องจากราคาสินค้าที่นำเข้ามาจะมีราคาที่ถูกลง (ฉัตรชัย บุญรัตน์, 2550) ซึ่งจากเหตุการณ์ต่าง ๆ นี้ ได้ชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ทำให้ผู้ประกอบการระหว่างประเทศต้องหาวิธีการเพื่อลดความเสี่ยง การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน และหาวิธีการป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน การป้องกันความเสี่ยงที่นิยมใช้มากคือการป้องกันโดยการซื้อขายล่วงหน้าอัตราแลกเปลี่ยน (Forward Rate) ในการใช้สัญญาล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงนี้ผู้ประกอบการมักเกิดคำถามว่า อัตราซื้อขายล่วงหน้าที่เหมาะสมนั้นควรมีค่าเป็นเท่าใด

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่สำคัญได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยระหว่าง 2 ประเทศ กับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของเงินตรา 2 สกุล หรือที่เรียกว่า “ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Theory of Interest Rate Parity)” ซึ่งตามหลักทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคนั้นได้อธิบายไว้ว่า “หากไม่พิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรมแล้ว หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีการกำหนดการไถ่ถอนเท่ากันของแต่ละประเทศอาจจะมีดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน ซึ่งความแตกต่างกันนี้จะมีค่าเท่ากับ Forward Discount หรือ Forward Premium ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแต่ละจะมีเครื่องหมายตรงกันข้าม” (วเรศ อุปปาดิก, 2544)

ตามแนวคิดทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคที่กล่าวมานั้น ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตามในประเทศไทยข้อสรุปของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวยังไม่ชัดเจนนักว่าจะไปตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคหรือไม่ ปัญหาสำคัญคือวิธีการทดสอบที่ตัวแปรไม่อยู่ในสถานะนิ่ง (Stationary) จึงทำให้การทดสอบทั่วไปอาจไม่พบความสัมพันธ์ที่แท้จริงได้ (Spurious Regression) ซึ่งเป็นการยากที่จะยอมรับในทางเศรษฐศาสตร์ ในการทดสอบครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงได้นำวิธีการโคอินทิเกรชัน (Cointegration) หรือการร่วมกันไปด้วยกัน โดยวิธีของ Engle and

Granger (1987) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว (Longrun Relationship) ระหว่างตัวแปรสองตัวแปรที่มีลักษณะไม่นิ่ง ซึ่งหากการเบี่ยงเบนจากวิถีดุลยภาพระยะยาวมีลักษณะนิ่ง ก็แสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) หรือมีความสัมพันธ์ในเชิงดุลยภาพระยะยาวนั่นเอง

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษามีความสนใจในกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาท และเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากเป็นสกุลเงินที่ใช้ในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ เพื่อจะสามารถนำไปเป็นข้อมูลให้กับผู้ประกอบการนำไปใช้ในทางปฏิบัติในการป้องกันความเสี่ยงจากการทำธุรกรรมล่วงหน้า และยังแสดงถึงความน่าเชื่อถือในการพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันด้วย

#### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคโดยวิธีโคอินทิเกรชัน

#### ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคโดยวิธีโคอินทิเกรชัน
2. สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการอธิบายการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์ได้

## นิยามศัพท์

**อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate)** หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้สำหรับการซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่มีการส่งมอบเงินตราทันที หรือไม่เกิน 2 วันทำการถัดไป (Business day) ระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (การเสนอราคาโดยตรง) เป็นข้อมูลทุกวันทำการธนาคารซึ่งกำหนดโดยธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2547 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2549

**อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate)** หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้สำหรับการซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่มีการส่งมอบหรือโอนเงินตรากันในอนาคตระยะเวลา 1 เดือน และ 3 เดือน เป็นข้อมูลทุกวันทำการธนาคาร ซึ่งกำหนดโดยธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2547 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2549

**ส่วนเพิ่มของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Premium)** หมายถึง ราคาล่วงหน้า หรืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาส่งกว่าราคาทันที หรืออัตราแลกเปลี่ยนทันที

**ส่วนลดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Discount)** หมายถึง ราคาล่วงหน้า หรืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาน้อยกว่าราคาทันที หรืออัตราแลกเปลี่ยนทันที

**อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)** หมายถึง ผลตอบแทนที่จะได้รับจากการฝากเงินไว้กับธนาคาร ประกอบด้วยอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ซึ่งเฉลี่ยจาก 6 ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ คืออัตราดอกเบี้ยเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ระยะเวลา 1 เดือน และ 3 เดือน

**การเสนอราคาโดยตรง (Direct Quotes)** หมายถึง ราคาเงินบาทต่อ 1 หน่วยเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เช่น 40 บาท / ดอลลาร์สหรัฐ

**การเสนอราคาโดยอ้อม (Indirect Quotes)** หมายถึง ราคาของเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ต่อ 1 หน่วยเงินบาท เช่น 0.025 ดอลลาร์สหรัฐ / บาท

**ราคาเสนอซื้อ (Bid)** หมายถึง ราคาที่ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) รับซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา สำหรับธุรกิจส่งออก

**ราคาเสนอขาย (Offer)** หมายถึง ราคาที่ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ขายเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา สำหรับธุรกิจนำเข้า