

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การที่ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น จึงต้องการเงินลงทุนจำนวนมาก ในขณะที่เงินออมภายในประเทศมีจำกัด ดังนั้นเงินลงทุนจากภายนอกประเทศจึงเป็นสิ่งที่จำเป็นในการแก้ไขปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน ดังนั้นรัฐบาลจึงดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน และระบบการสื่อสารข้อมูลที่ก้าวหน้ามากขึ้น ส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถทำได้ด้วยความสะดวกและรวดเร็ว จึงทำให้มีการไหลเข้าและออกของเงินทุนจากต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งการไหลเข้าออกของเงินทุนจากต่างประเทศสามารถทำได้ 4 วิธี คือ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment) คือเงินที่เข้ามาทำธุรกิจ โดยมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจ วิธีที่สองคือการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Foreign portfolio investment) คือเงินลงทุนที่เข้ามาเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของกิจการต่างๆผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการลงทุนแบบนี้จะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยผลตอบแทนจะเป็นเงินปันผล ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และสิทธิของซื้อหุ้นใหม่ วิธีที่สามคือ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign loan) คือเงินลงทุนที่เข้ามาในรูปแบบเงินให้กู้เพื่อลงทุนต่างๆในประเทศ โดยมีภาระผูกพันในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยเงินกู้ วิธีสุดท้าย คือ บัญชีเงินฝากของผู้มีถิ่นฐานในประเทศไทย (Non-resident baht account) คือบัญชีเงินฝากของผู้ที่ไม่ได้มีถิ่นฐานอยู่ในประเทศไทย โดยจะเข้ามาในลักษณะเงินฝากประเภทต่างๆกับสถาบันการเงินในประเทศไทยซึ่งผลตอบแทนจะอยู่ในรูปดอกเบี้ยเงินฝาก

ตลาดทุนถือได้ว่าเป็นแหล่งระดมเงินทุนแห่งหนึ่งจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ และเป็นแหล่งจัดสรรเงินทุนให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนที่ต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็น ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน และ บริษัทเงินทุน โดยมีตลาดแรกเป็นตลาดสำหรับออกหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายให้กับนักลงทุนที่มีความสนใจไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนภายในและภายนอกประเทศ และกองทุน และมีตลาดรองเป็นกลไกที่เปิดขึ้นเพื่อใช้สนับสนุนการซื้อขายหลักทรัพย์จากตลาดแรก ทำให้หลักทรัพย์นั้นๆมีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดความสมบูรณ์ของตลาดทุน

ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนจากต่างประเทศ

1. ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ปัญหาทางเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อปัญหาอื่น ๆ ได้อีกมากมาย และก่อให้เกิดผลกระทบทางจิตวิทยาต่อผู้ลงทุนได้มากที่สุด ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่ผู้ลงทุนควรคำนึงถึง ได้แก่

- สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อใดก็ตามที่เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน หมายความว่าธุรกิจหรือกิจการทั้งหลาย ขาดเงินหมุนเวียนที่จะใช้ในการดำเนินงาน ย่อมก่อให้เกิดปัญหาอื่น ๆ ตามมา

- อัตราดอกเบี้ย เมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของ กิจการ หรืออุตสาหกรรมต่าง ๆ สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้าม หากสภาพคล่องทางการเงินมีมาก อัตรา ดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมขยายตัว ธุรกิจต่าง ๆ รวมถึงการลงทุน ในหลักทรัพย์ก็จะได้รับผลดีตามไปด้วย

- อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศหรือค่าเงิน ปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างประเทศ จะเกิดขึ้นเฉพาะอุตสาหกรรม ที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ หากค่าของเงินบาทอ่อนตัวลง ย่อมทำให้ ค่าใช้จ่าย ในการส่งสินค้าเข้ามาผลิตหรือจำหน่ายสูงขึ้นตามไปด้วย แต่สำหรับกิจการที่ส่งออกสินค้า หรือบริการ อาจได้รับผลดี อย่างไรก็ตาม สำหรับประเทศไทยซึ่ง อุตสาหกรรม ส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบ และมี ภาระหนี้สินต่างประเทศค่อนข้างมาก ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง จะส่งผลในทางลบแก่ธุรกิจ

- การผลิต ซึ่งภาพโดยกว้างอาจหมายถึงไปถึงตลาดการค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบัน คือ ตลาดต่างประเทศ หากอุตสาหกรรมภาคการผลิต และบริการของเรา สามารถผลิตและจำหน่ายสินค้า ที่ตรงตามความต้องการ ของประเทศคู่ค้าได้ ทั้งยังมีราคาและคุณภาพเหมาะสมหรือดีกว่า สินค้า จากประเทศคู่แข่ง มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ ได้รับการสนับสนุนที่เข้มแข็งจากภาครัฐ ปัจจัยเหล่านี้ ก็จะส่งผลให้สามารถจำหน่ายสินค้าหรือบริการได้ดีขึ้น นำเงินตราจากต่างประเทศเข้ามา เสริมสร้างสภาพคล่องได้มากขึ้น และกำลังซื้อของประชาชนที่มีมากขึ้น จะกระจายผลดีไปยัง กิจการอื่น ๆ ภายในประเทศได้

- ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า หากอยู่ใน สภาพดี ความต้องการ สินค้าย่อมมีมากขึ้น ส่งผลดีต่อยอดขายและเม็ดเงินที่กลับเข้ามาในประเทศไทยในทางตรงข้าม หากเศรษฐกิจของ ประเทศคู่ค้าประสบปัญหา จะทำให้ยอดขายสินค้า และ บริการของอุตสาหกรรมต่าง ๆ ของประเทศลดน้อยลง ซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจของ ประเทศโดยรวม

2. ปัจจัยทางการเมือง

เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ปัจจัยการเมืองในประเทศ เนื่องจากรัฐบาลเป็นผู้กำหนดนโยบายต่าง ๆ ที่มีผลกระทบโดยตรงต่อเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็น การกำหนดอัตราภาษี การส่งเสริมการลงทุน การหาตลาดต่างประเทศ เป็นต้น

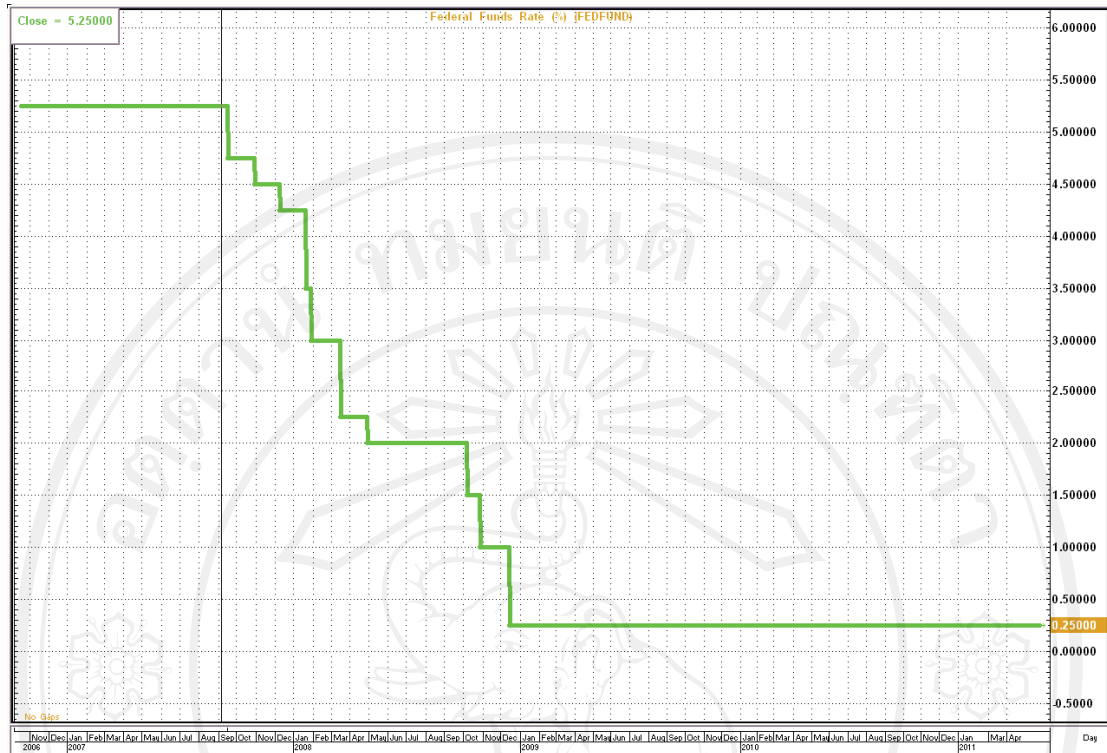
3. ปัจจัยอื่น ๆ

เช่น ปัจจัยจากธรรมชาติอันได้แก่ ฝนแล้ง น้ำท่วม แผ่นดินไหว หรือภัยพิบัติต่าง ๆ รวมทั้งความไม่สงบ ภายในประเทศหรือบริเวณชายแดนกับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะทางเศรษฐกิจด้านอื่น ๆ

4. ปัจจัยเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์หรือตัวหลักทรัพย์

เช่น การเกิดข่าวลือการเก็งกำไรที่มากเกินไป จนปัจจัยพื้นฐาน รองรับไม่ไหว กฎระเบียบที่เข้มงวดหรือหย่อนยานจนเกินไป อัตรามาร์จิน (Margin) และดอกเบี้ยที่ไม่เอื้อต่อนักลงทุน เหล่านี้คือปัจจัยทางลบของตลาด ส่วนปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์ เช่น ผลกำไร ฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน การประกาศเพิ่มทุน การประกาศจ่ายเงินปันผล หรือแม้แต่ข่าว เกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ก็อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งสิ้น

จากที่ยกตัวอย่างเมื่อเทียบกับสถานการณ์ในปัจจุบันแล้ว นับจากเดือนสิงหาคม 2550 เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกาประสบกับปัญหาภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจากของวิกฤต Sub-Prime เป็นต้นมาเศรษฐกิจอเมริกาก็อยู่ในสภาวะตกต่ำ มีคนว่างงาน จำนวนมากธนาคารกลางสหรัฐจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษโดยการปรับดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับที่ต่ำต่อเนื่องมาโดยตลอดดังตัวอย่างในรูปที่แสดงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาคือลดลงต่อเนื่อง



ที่มาสำนักข่าว biznews (2554)

รูปที่ 1 อัตราดอกเบี้ยธนาคารกลางสหรัฐ (Fed fund rate)

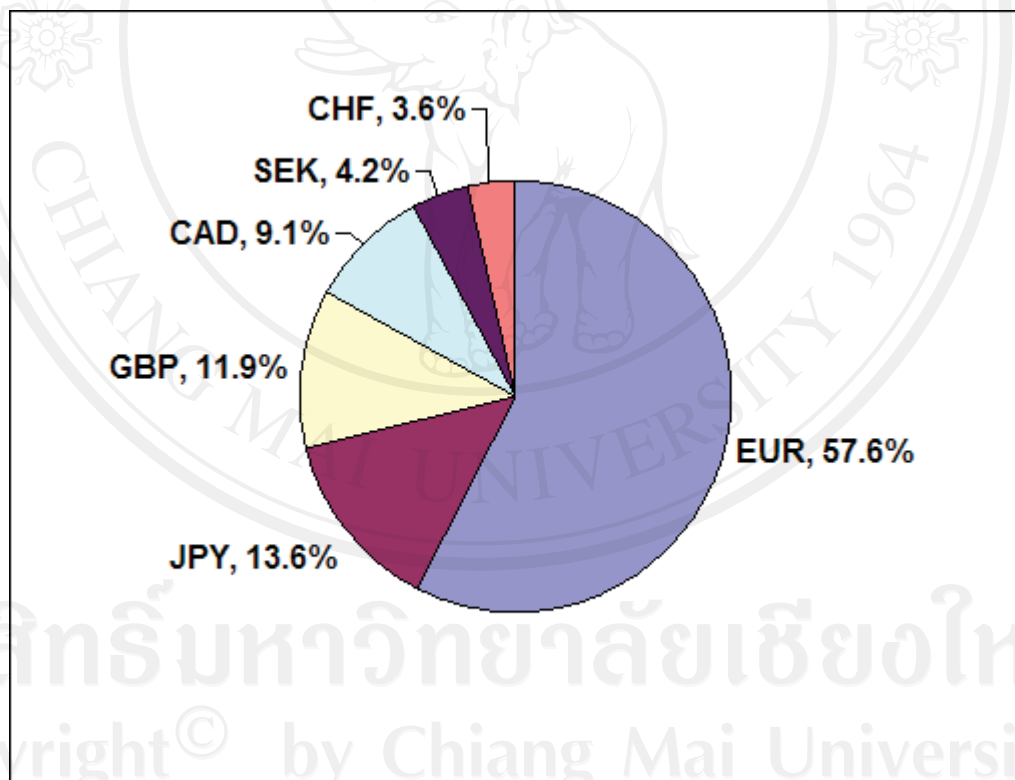
จากการที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องของประเทศสหรัฐอเมริกาโดยการปรับดอกเบี้ยดังนี้ คือ

วันที่	อัตราดอกเบี้ย
17/09/2007	5.25
18/09/2007	4.75
31/10/2007	4.50
11/12/2007	4.25
22/01/2008	3.5
30/01/2008	3.00
18/03/2008	2.25
30/04/2008	2.00
08/10/2008	1.50
29/10/2008	1.00
16/12/2008	0.25
จนถึงปัจจุบัน	0.25

ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สรอ.ซึ่งเป็นเงินสกุลกลางที่ใช้เป็นสื่อแลกเปลี่ยนกันทั่วโลกอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง โดยแสดงค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าจากกราฟที่แสดงในรูปของดัชนีค่าเงินดอลลาร์หรือ Dollar Index

Dollar Index คือ ดัชนีที่วัดมูลค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ ในระบบตระกร้าเงินที่เป็นการเฉลี่ยน้ำหนักเงินสกุลต่างๆ 6 สกุลหลัก ได้แก่

- Euro (EUR), 57.6% weight
- Japanese yen (JPY), 13.6% weight
- Pound sterling (GBP), 11.9% weight
- Canadian dollar (CAD), 9.1% weight
- Swedish krona (SEK), 4.2% weight and
- Swiss franc (CHF) 3.6% weight.



ที่มา สำนักข่าว Biznews (2552)

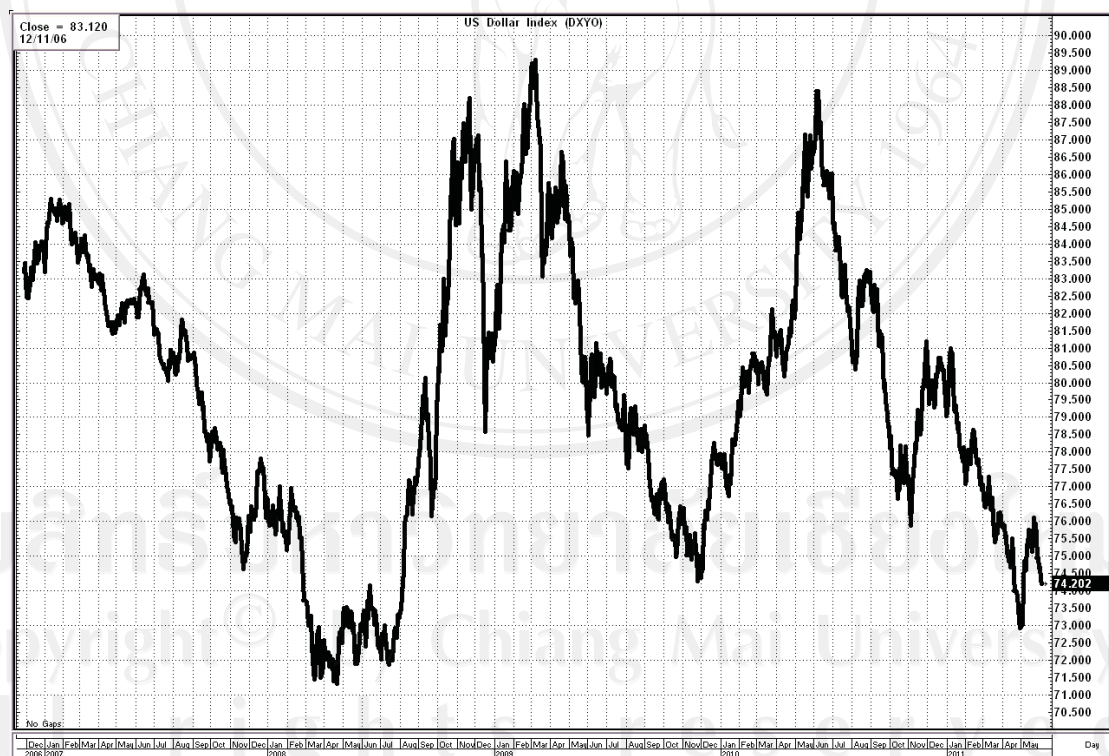
รูปที่ 2 แสดงสัดส่วนของดัชนีเงินดอลลาร์

ซึ่งหมายความว่าเงินแต่ละสกุลจะมีน้ำหนักในตระกร้าเงินไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับสัดส่วนน้ำหนัก ที่แจ้งมาดังกล่าว แต่อย่างไรก็ดีจะเห็นว่าเงินที่มีผลต่อค่าเงินดอลลาร์ มากที่สุดคือ ยูโร

เพราะมีสัดส่วนในตระกร้าเงิน 57.6% และรองลงมาคือเยน ญี่ปุ่นและ ปอนด์ อังกฤษ ตามลำดับ โดยทั้งนี้จะเห็นว่าตระกร้าเงินดอลลาร์มีความผูกพันกับค่าเงินถึง 6 สกุลหลัก แต่มีความผูกพันถึง 20 เนื่องจากกลุ่มประเทศยุโรปที่ใช้เงินสกุลยูโรมีถึง 15ประเทศดัชนีนี้ ได้มีการเริ่มต้นคำนวณมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1973 ที่ดัชนี 100 ซึ่งเคยปรับตัวขึ้นสูงสุดราว 160 และต่ำสุดที่ 70.698 ในวันที่ 16 มี.ค. 2008 ซึ่งทั้งนี้ดัชนีนี้ ได้มีการซื้อขายในตลาด IntercontinentalExchange ที่นิวยอร์ก โดยจะเริ่มทำการซื้อขายตั้งแต่ เย็นวันอาทิตย์ (16.00 น.เวลานิวยอร์ก) ตลอด24ชั่วโมงถึงวันศุกร์เย็น (16.00 น. นิวยอร์ก)

โดยสูตรการคำนวณมีดังนี้

$$\text{USD\$} = 50.14348112 \times \text{EURUSD}^{(-0.576)} \times \text{USDJPY}^{(0.136)} \times \text{GBPUSD}^{(-0.119)} \times \text{USDCAD}^{(0.091)} \times \text{USDSEK}^{(0.042)} \times \text{USDCHF}^{(0.036)}$$



ที่มา สำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่3 ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ดังนี้

แสดงการปรับตัวของค่าเงินดอลลาร์ดังนี้โดย

วันที่	ค่าเงินดอลลาร์
17/09/2007	79.71
18/09/2007	79.21
31/10/2007	76.52
11/12/2007	76.22
22/01/2008	76.27
30/01/2008	75.51
18/03/2008	71.51
30/04/2008	72.50
08/10/2008	80.91
29/10/2008	85.07
16/12/2008	80.19

อ่อนค่าที่สุดคือ 09/03/2009 89.29

ผลจากเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงมาจึงมีผลทำให้สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) และโลหะมีค่าสูงขึ้นส่งผลให้ทิศทางอาหารและ (Soft commodities) สูงขึ้นด้วยและเมื่อราคาโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นจึงส่งผลกระทบต่อภาพรวมเงินเฟ้อ ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง การที่เงินเพื่อปรับตัวสูงขึ้นธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ในฝั่งเอเชียรวมถึงประเทศไทยจึงมีการปรับตัวเพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อซึ่งนโยบายหลักของธนาคารแห่งประเทศไทยคือ การดูแลเงินเฟ้อนั่นเอง ดังสรุปประมาณการเงินเฟ้อได้ดังนี้

ตารางที่ 1 ประมาณการเงินเฟ้อ ปี พ.ศ. 2554

สรุปผลการประมาณการ ณ มกราคม 2554				กำหนดการเผยแพร่รายงานประจำปี 2554
ร้อยละ	2553	2554	2555	
อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ต.ค. 53)	8.0	3.0 – 5.0 (3.0 – 5.0)	3.0 – 5.0	21 มกราคม 2554
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ต.ค. 53)	1.0*	2.0 – 3.0 (2.0 – 3.0)	1.5 – 2.5	28 เมษายน 2554 22 กรกฎาคม 2554

ตารางที่ 1 ประมาณการเงินเฟื่อ ปี พ.ศ. 2554 (ต่อ)

สรุปผลการประมาณการ ณ มกราคม 2554				กำหนดการเผยแพร่รายงาน ประจำปี 2554
ร้อยละ	2553	2554	2555	
อัตราเงินเฟื่อ ทั่วไป (ต.ค. 53)	3.3*	2.5 – 4.5 (3.0 – 5.0)	2.0 – 4.0	28 ตุลาคม 2554

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย (2553)

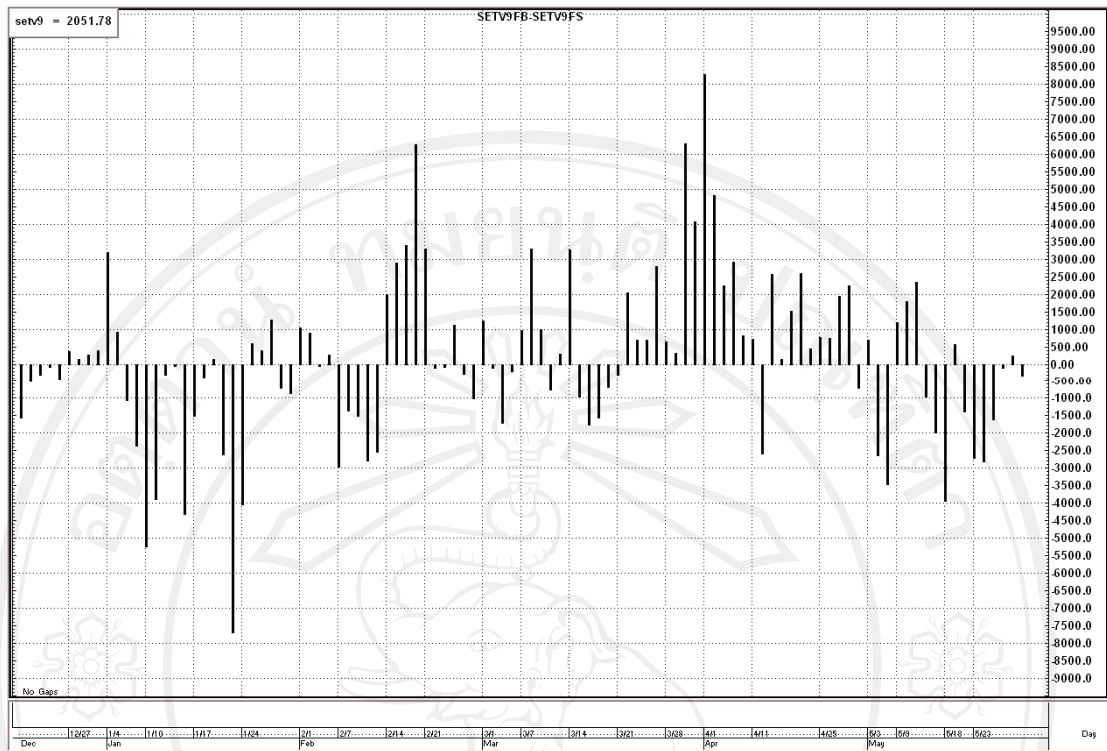
เนื่องจากเงินเฟื่อที่ปรับตัวสูงขึ้นดั่งนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้มีการกำหนดทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย (ดอกเบี้ย RP 1 วัน) ซึ่งคณะกรรมการนโยบายการเงินจะประชุมและปรับตามภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟื่อตามความเหมาะสม โดยจะประชุมปีละ 8 ครั้ง โดยในปี พ.ศ. 2553 คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายใน เดือน กรกฎาคม 2553 จาก 1.25 ขึ้นเป็น 1.50 % และ ในเดือน สิงหาคม 2553 ปรับขึ้น อีก 0.25 เป็น 1.75% และในเดือน ธันวาคม 2553 ได้มีการปรับดอกเบี้ย ขึ้นอีก 0.25 % เป็น 2.00 % และการประชุมครั้งล่าสุด ได้ปรับดอกเบี้ย อีกครั้งในเดือน มกราคม 2554 ปรับขึ้นอีก 0.25 % เป็น 2.25 %

ตารางที่ 2 แสดงการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย

เดือนที่มีการประชุม	ทิศทางดอกเบี้ย	ดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน)
กรกฎาคม 2553	ปรับขึ้น 0.25	1.50%
สิงหาคม 2553	ปรับขึ้น 0.25	1.75%
ธันวาคม 2553	ปรับขึ้น 0.25	2.00%
มกราคม 2554	ปรับขึ้น 0.25	2.25%

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย (2553)

จากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจึงเป็นเหตุจูงใจให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทย ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยลงทุนผ่านตลาดการเงินและตลาดทุน ผ่านทั้งลงทุนในตลาดตราสารหนี้ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยแสดงยอดการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดั่งนี้



ที่มาสำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 4 ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสามารถสรุปการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศได้ดังตารางที่ 3 ได้ดังนี้

ตารางที่ 3 ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

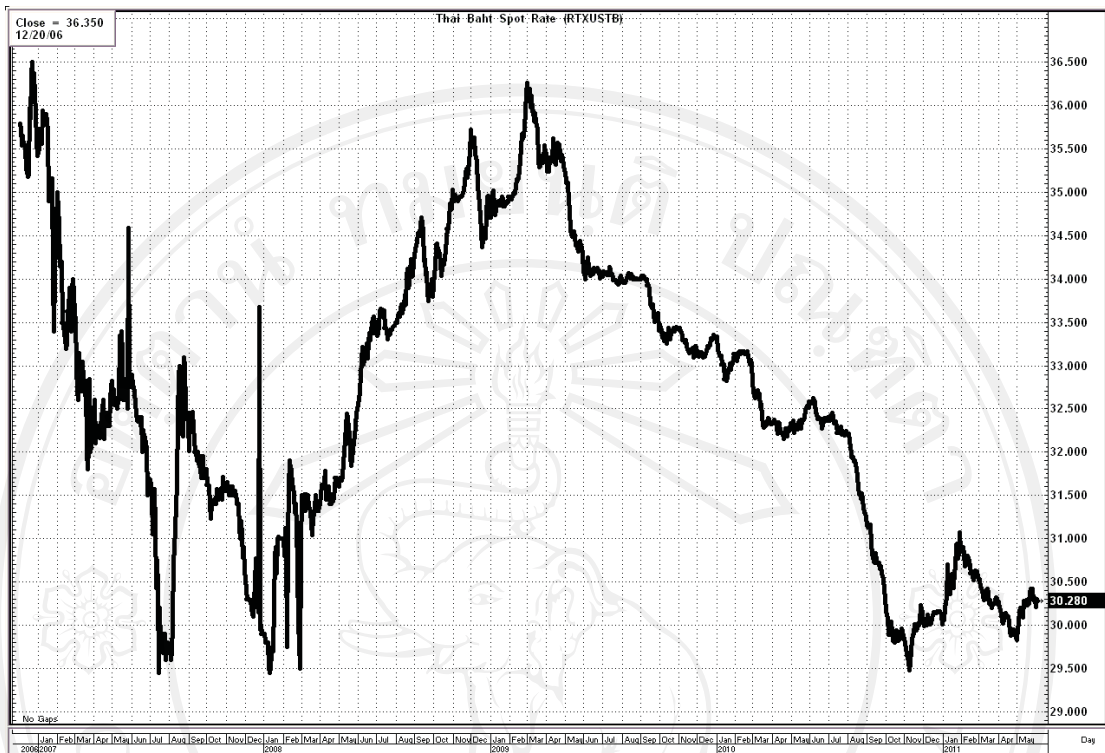
เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)	เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)
มค.50	11,811	มค.51	19,855
กพ.50	29,342	กพ.51	51,189
มีค.50	30,624	มีค.51	41,129
เมย.50	42,339	เมย.51	41,064
พค.50	66,645	พค.51	41,224
มิย.50	97,526	มิย.51	4,678
กค.50	127,604	กค.51	-31,176
เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)	เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)
สค.50	92,196	สค.51	-42,537
กย.50	95,307	กย.51	-70,096
ตค.50	108,951	ตค.51	-85,700

ตารางที่ 3 ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)	เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)
พย.50	70,728	พย.51	-95,292
ธค.50	55,018	ธค.51	-107,328
เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)	เดือน	ยอดซื้อขายสุทธิ(ล้านบาท)
มค.52	-111,547	มค.53	-76,582
กพ.52	-115,022	กพ.53	-71,160
มีค.52	-112,874	มีค.53	-26,560
เมย.52	-109,058	เมย.53	-30,654
พค.52	-100,969	พค.53	-89,399
มิย.52	-87,134	มิย.53	-86,424
กค.52	-78,094	กค.53	-79,545
สค.52	-75,098	สค.53	-63,526
กย.52	-52,103	กย.53	-27,517
ตค.52	-51,448	ตค.53	-12,040
พย.52	-64,583	พย.53	-18,314
ธค.52	-69,097	ธค.53	NA

ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2553)

ตารางแสดงสถิติการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคม 2550 เป็นฐานในการเริ่มต้นจากนั้นให้มีการเพิ่มลดลงตามยอดการสรุปไปรวมเข้ากับฐานของเดือนก่อนหน้า (Accumulative) เพื่อแสดงให้เห็นยอดการซื้อขายสะสมที่ต่อเนื่องในทุกๆเดือน โดยในเดือนสิงหาคมถึงเดือนตุลาคม 2553 จากกระแสการไหลเข้าของเงินลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาในตลาดหุ้น ได้ส่งผลให้มีการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก โดยยอดสุทธิในเดือนสิงหาคม 1.6 หมื่นล้านบาท และ 3.6 หมื่นล้านบาทในเดือนกันยายน รวมซื้อต่อเนื่องอีก 1.5 หมื่นล้านบาท ในเดือน ตุลาคม อย่างไรก็ดี ในเดือน พฤศจิกายน ได้มีการขายสุทธิ 1.8 หมื่นล้านบาท ลดลงจากเดือนกรกฎาคม 2553 ที่มียอดขายสุทธิ 8 หมื่นล้านบาท โดยการซื้อสุทธิได้มีการทำให้ค่าเงินบาทปรับตัวแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจากเม็ดเงินที่เข้ามาในตลาดการเงินและตลาดทุน ดังที่แสดงได้ดังนี้



ที่มา สำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 5 ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

โดยการปรับตัวของค่าเงินบาทดังนี้ จากภาพ เงินบาทมีค่าใน วันที่ 18/07/2007 ที่ 29.80 อ่อนค่าลง ในวันที่ 21/08/2007 ที่ 32.70 วันที่ 25/12/2007 ที่ 33. วันที่ 27/02/2008 ที่ 29.80 อ่อนค่าต่อเนื่องมากที่สุด วันที่ 27/02/2009 ที่ 36.14 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าเงินต่อเนื่อง วันที่ 25/08/2009 34.00 วันที่ 25/01/2010 ที่ 32.96 วันที่ 19/04/2010 ที่ 32.21 และแข็งค่ามากที่สุดในรอบ 10 ปี วันที่ 10/11/2010 ที่ 29.55 ปัจจุบันอยู่ที่ 30.28 บาทต่อดอลลาร์ ค่าเงินบาทแข็งค่าที่สุดในรอบ 13 ปี ในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2553 อยู่ที่ 26.62 บาทต่อ ดอลลาร์สรอ.

ข้อสาม ความเสี่ยงที่ระบบเศรษฐกิจโลกจะเผชิญกับปัญหา Sovereign Crisis เริ่มลดน้อยลงกว่าเมื่อ 1-2 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากประเทศใหญ่ๆ ในยุโรป เช่น เยอรมนี และฝรั่งเศส ตกลงที่จะเข้าช่วยเหลือ Greece

ข้อสี่ ธนาคารกลางของสหรัฐ (US Federal Reserves) ประกาศชัดเจนว่าจะยังคงนโยบายดอกเบี้ยต่ำไปอีกระยะหนึ่ง ซึ่งก็หมายความว่า Fed จะยังคงปล่อยให้ปริมาณสภาพคล่องระดับสูงไว้ในระบบการเงินโลก การส่งสัญญาณเช่นนี้ ช่วยทำให้ sentiment ในตลาดหุ้นทั่วโลกดีขึ้น

ไพบูลย์ นลินทรานุกร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บล. ทิสโก้ กรุงเทพมหานคร วันพุธที่ 17 มีนาคม พ.ศ. 2553

ปัจจัยที่ภายนอกทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น

เงินบาทนั้นแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องนับจากช่วงไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ. 2549 จากระดับ 42 บาทต่อ 1 ดอลลาร์มาเป็น 37 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ในขณะนี้คือแข็งค่าขึ้นมากถึง 12% หรือเกือบ 1% ต่อเดือน ซึ่งในระยะหลังนี้จะไปโทษว่าเงินดอลลาร์อ่อนก็จะไม่ถูกนัก เพราะค่าเงินดอลลาร์นั้นมีเสถียรภาพหรือปรับตัวขึ้นเล็กน้อย เมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่นๆ คือเงินเยนและเงินยูโร

ดังนั้น จึงต้องมองได้ว่าค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นอย่างต่อเนื่องนั้น น่าจะสืบเนื่องมาจาก ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับประเทศไทยเป็นหลักมากกว่า ทั้งนี้ อาจมีปัจจัยภายนอกปัจจัยหนึ่งคือ การแข็งค่าของเงินหยวนซึ่งเป็นผลมาจากการที่จีนเกินดุลการค้าอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกับสหรัฐอเมริกา ประกอบกับการที่จีนค่อยๆ ปล่อยให้เงินหยวนถูกกำหนดค่าโดยกลไกตลาดมากขึ้นเรื่อยๆ

เมื่อเงินหยวนแข็งค่าขึ้นเงินบาทและเงินสกุลอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียเป็นคู่แข่งกับจีนจึงแข็งค่าขึ้นตามเงินหยวนไปด้วย ทั้งนี้ เงินหยวนนั้นมีแนวโน้มว่าจะแข็งค่าขึ้นไปได้อีก 3-5% ภายใน 6-12 เดือนข้างหน้าตามการคาดการณ์ของเมอร์ริล ลินช์ ดังนั้น เงินบาทจึงมีโอกาที่จะแข็งค่าขึ้นตามไปด้วย

ปัจจัยภายในประเทศไทย

1. การส่งออกที่ขยายตัวดีเกินคาด กล่าวคือ การส่งออกปีนี้ยังขยายตัวได้ในอัตราสูงเกือบ 17% ในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมา และตัวเลขล่าสุดคือเดือนกันยายนนั้น การส่งออกขยายตัวสูงถึง 15% ทั้งๆ ที่เศรษฐกิจสหรัฐเริ่มชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัดแล้ว โดยภัทรได้เคยคาดการณ์ว่าการส่งออกของไทยในครึ่งหลังของปีนี้ น่าจะขยายตัวไม่เกิน 10% เมื่อการส่งออกขยายตัวดีเกินคาดไปประมาณ 5-6% ก็หมายความว่าประเทศไทยมีรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นอีกเดือนละ 1,000 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่มากพอที่จะทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

2. การนำเข้าที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด คือแทนที่การนำเข้าจะขยายตัวประมาณ 15-20% ในปีนี้ การนำเข้าขยายตัวเพียง 5-10% เท่านั้น ส่วนต่างดังกล่าวคิดเป็นมูลค่าการใช้เงินตราต่างประเทศของไทยต่ำกว่า "เป้า" เดือนละ 1,000-1,500 ล้านดอลลาร์ สาเหตุที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าการนำเข้าจะขยายตัวมากก็สืบเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่คาดว่าจะอยู่ระดับสูง แต่ในช่วง 3-4 เดือนที่ผ่านมากลับปรับลดลงถึง 25%

3. ดุลบริการที่เกินดุล การท่องเที่ยวของไทยในปีนี้อาจรวมกันเป็นไปด้วยดี ทำให้มูลค่าการเกินดุลบริการนั้นมีความต่อเนื่อง และการเกินดุลบริการนั้นมีมูลค่าเฉลี่ยต่อเดือนถึง 300-400 ล้านดอลลาร์ ซึ่งมีส่วนช่วยให้ประเทศไทย เกินดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาเป็นเวลา 3 ไตรมาสติดต่อกันแล้ว

4. เงินทุนไหลเข้าประเทศสุทธิ ติดต่อกันมาเกือบ 10 ไตรมาส (หรือ 2 ปีครึ่ง) แล้ว ซึ่งการไหลเข้าสุทธินั้นอยู่ในระดับเกือบ 2,000 ล้านดอลลาร์ในช่วง 15 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งผมเชื่อว่าสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เม็ดเงินไหลเข้ามาประเทศไทยนั้น ก็คืออัตราดอกเบี้ยของไทยที่อยู่ระดับสูง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงอย่างมากในช่วง 3-4 เดือนที่ผ่านมา คือเมื่อกลางปีเงินเฟ้อสูงกว่า 6% แต่ในเดือนกันยายนนั้นลดลงเหลือต่ำกว่า 3%

5. ธนาคารแห่งประเทศไทยยังเข้าไปแทรกแซงค่าเงินบาท อย่างต่อเนื่องเพื่อป้องกันมิให้เงินบาทแข็งค่าเร็วเกินไป เห็นได้จากการที่ประเทศไทยมีทุนสำรองเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทั้งนี้ เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าไปแทรกแซงโดยการขายเงินบาทเข้าไปในตลาดเพื่อซื้อเงินดอลลาร์มากกว่าทุนเอาไว้ ทั้งนี้ การขายบาทย่อมจะทำให้ปริมาณบาทในระบบเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงนั่นเอง แต่การเข้าไปแทรกแซงดังกล่าวย่อมทำให้เชื่อได้ว่าหากธนาคารแห่งประเทศไทยไม่เข้าไปแทรกแซงเงินบาทจะแข็งค่ามากขึ้นไปอีกจึงทำให้เกิดความต้องการที่จะเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยน

กล่าวคือหากนักเก็งกำไรเห็นว่าธนาคารแห่งประเทศไทย ยังพยายามกดค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการส่งออกที่ขยายตัวได้ลักษณะที่การนำเข้าขยายตัวต่ำและมีการตรึงดอกเบี้ยเอาไว้ที่ระดับสูง ก็จะทำให้รู้สึกว่ามีเงินเข้ามาลงทุนในเงินบาทนั้น มีความเสี่ยงต่ำที่เงินจะเสื่อมค่าลง แต่มีเหตุผลที่จะเชื่อได้ว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้น

แต่ในที่สุดแล้ว ก็จะมีความเป็นไปได้สูงว่าการไหลเข้าของเงินทุน จะเสริมให้เงินบาทแข็งค่ามากเกินไป (overshoot) ซึ่งจะส่งผลให้การส่งออกเริ่มฝืดเคือง แต่การนำเข้าขยายตัวสูงขึ้น ส่งผลให้การส่งออกเริ่มฝืดเคือง แต่การนำเข้าขยายตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ประเทศไทยเกินดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัดน้อยลง และในที่สุด เงินบาทก็จะอ่อนค่าอย่างไรก็ตาม สถานะนี้น่าจะยังไม่เกิดขึ้นในเร็ววันนี้

ผลสะท้อนของเงินบาทแข็งค่า

การแข็งค่าของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งน่าจะสะท้อนถึงความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค ทั้งนี้ ในวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้นนั้น การแข็งค่าของเงินบาทน่าจะถือได้ว่าเป็นปรากฏการณ์ที่ปกติ

โดยค่าเงินที่แข็งขึ้น จะช่วยลดความรุนแรงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รวมทั้งช่วยรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยในประเทศ แต่อย่างไรก็ตาม สิ่งท้าทายการจะต้องดูแลคือ การป้องกันมิให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วเกินไป จนทำให้เกิดการเก็งกำไรทั้งในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและในตลาดทุน (เช่น หากนักลงทุนต่างชาติคิดว่า ทั้งเงินบาทและดัชนีหุ้นไทยจะยังปรับตัวขึ้นได้อีก ก็อาจจะนำเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาเพิ่มขึ้น ซึ่งก็จะทำให้ทั้งค่าเงินและดัชนีหุ้นปรับตัวสูงขึ้นไปอีกอย่างรวดเร็ว แต่เมื่อมีข่าวหรือปัจจัยลบมากระทบ หรือเมื่อเกิดการขายทำกำไร นักลงทุนก็อาจจะตื่นตระหนกและเทขายทั้งหุ้นและเงินบาทออกมาอย่างรวดเร็ว จนนำมาสู่ความผันผวนอย่างรุนแรงได้)

ก่อนหน้านี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับทิศทางดอกเบี้ยประเทศที่เป็นผู้นำในการปรับอัตราดอกเบี้ยของประเทศในกลุ่มเอเชียคือธนาคารกลางประเทศจีนและธนาคารกลางในประเทศตลาดเกิดใหม่ ในหลายประเทศ เช่น ประเทศอินเดีย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศมาเลเซีย โดยแสดงการปรับอัตราดอกเบี้ยตามตารางดังนี้

ตารางที่ 4 การปรับอัตราดอกเบี้ยในประเทศตลาดเกิดใหม่

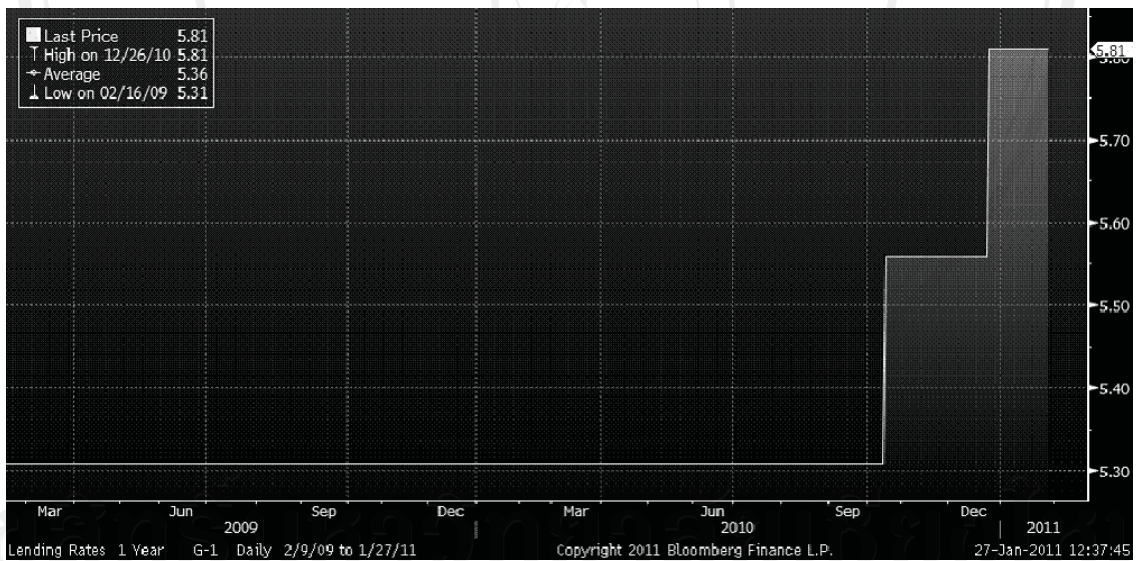
ตารางแสดงการปรับอัตราดอกเบี้ย (รายปี)					
ประเทศ	อินเดีย	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	มาเลเซีย	ไทย
วัน/เดือน/ปี	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย
01/01/2000	na	na	8.75	2.5	0.87
01/01/2001	na	na	13.59	2.76	1.25
01/01/2002	na	na	8.25	2.77	1.68
01/01/2003	na	na	7.06	2.72	1.53
01/01/2004	na	na	7.06	2.71	0.96
01/01/2005	na	na	6.96	2.69	1.81
01/01/2006	na	12.8	7.87	3.01	4.12
01/01/2007	7.8	9.5	7.87	3.5	4.75

ตารางที่ 4 การปรับอัตราดอกเบี้ยในประเทศตลาดเกิดใหม่ (ต่อ)

ตารางแสดงการปรับอัตราดอกเบี้ย (รายปี)					
ประเทศ	อินเดีย	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	มาเลเซีย	ไทย
วัน/เดือน/ปี	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ย
01/01/2008	7.8	8	6.25	3.49	3.25
01/01/2009	5.5	8.75	5.59	3.25	1.85
01/01/2010	4.8	6.5	4.25	1.99	1.18
01/01/2011	6.5	6.5	4.25	2.68	2.1

ที่มา สำนักข่าวรอยเตอร์

จากตารางที่ 4 แสดงการเพิ่มของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเกิดใหม่เพื่อควบคุมแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อ

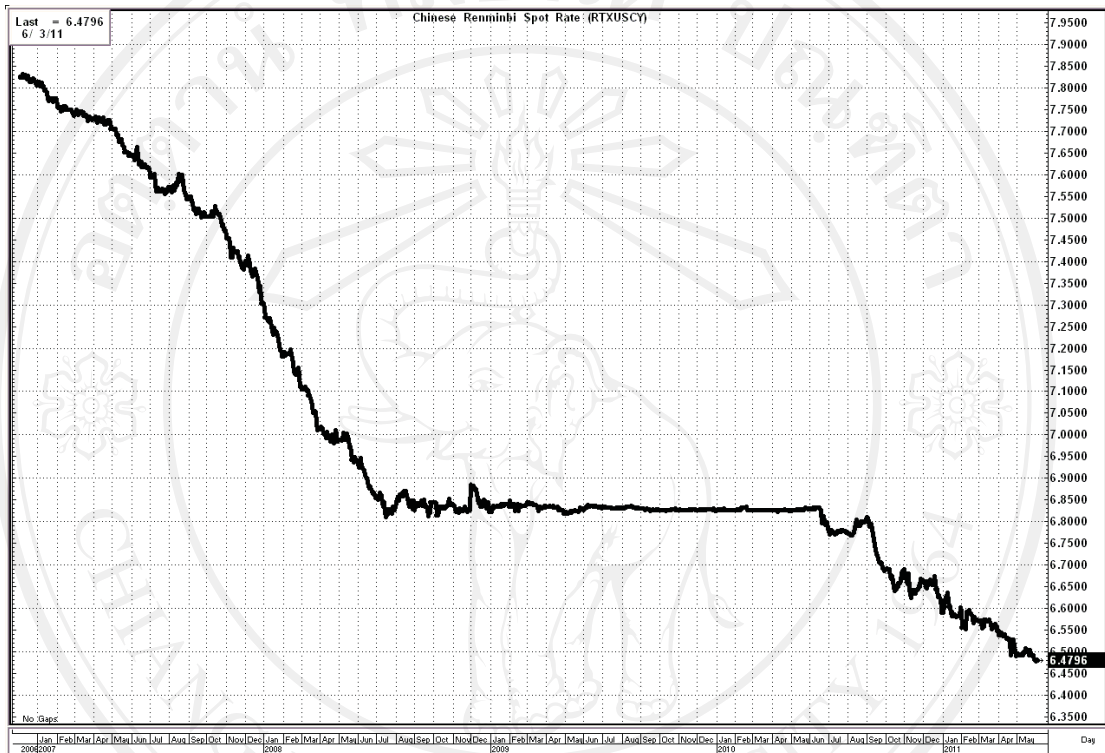


ที่มาสำนักข่าว Bloomberg (2554)

รูปที่ 7 แสดงอัตราดอกเบี้ยธนาคารกลางประเทศจีน

จากกราฟ แสดงการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางจีน (Bank of China) ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อซึ่งปรับตัวสูงขึ้น 5-5.20 % โดยในวันที่ 19 ตุลาคม 2553 จีนได้

ปรับดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝาก 1 ปี ครั้งแรก จาก 5.31 % เพิ่มขึ้น 0.25 % เป็น 5.31 % และใน วันที่ 25 ธันวาคม 2553 ปรับเพิ่มอีก 0.25% เป็น 5.81 % เพื่อควบคุมเงินเฟ้อ และรองรับโดยมาตรการเพิ่มสำรองสถาบันการเงินเพื่อระมัดระวังการให้สินเชื่อ จึงส่งผลให้ค่าเงินหยวนแข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ



ที่มาสำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 8 อัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนจีนต่อดอลลาร์สหรัฐ

จากภาพแสดงทิศทางอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินหยวนที่มีแนวโน้มแข็งค่าเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างต่อเนื่องดังนี้

วันที่ 16/08/2007 7.60 วันที่ 08/02/2008 7.18 วันที่ 19/05/2008 6.97 วันที่ 24/07/2008 6.82

วันที่ 15/10/2010 6.64 วันที่ 3/06/2011 6.47 แข็งค่ามากที่สุดในรอบ 10ปี

ตั้งแต่ช่วงที่ธนาคารกลางจีนได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยธนาคารสหรัฐอเมริกาที่ธนาคารกลางจีนมีส่วนต่างที่มากขึ้น โดยหลังการปฏิรูประบบอัตราแลกเปลี่ยนครั้งใหญ่ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2548 เงินหยวนแข็งค่า 3 ปี ก่อนจะกลับมาทรงตัวในกรอบแคบๆ เป็นเวลาเกือบ 2 ปี ค่าเงินหยวนปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องระหว่างช่วงกลางปี 2548-กลางปี 2551 (เป็นเวลา 3 ปี) รวมทั้งสิ้นประมาณ 18.8% ก่อนจะถูกทางการเงินบริหารจัดการให้เคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ ที่ระดับประมาณ 6.8300 หยวนต่อดอลลาร์ฯ ในช่วง 23 เดือนต่อมา

เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อภาคส่งออกของจีนที่ต้องรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินโลก อย่างไรก็ตาม เมื่อภาวะวิกฤตได้สิ้นสุดลง พร้อมๆ กับเศรษฐกิจจีนที่พลิกกลับมาขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง แรงกดดันต่อประเด็นของค่าเงินหยวนของจีนจึงกลับเข้าสู่กระแสความสนใจอีกครั้ง

แรงกดดันต่อการแข็งค่าของเงินหยวน อธิบายได้ด้วยแรงกดดันภายในและภายนอกประเทศ ท่ามกลางความเสี่ยงต่อภาวะเงินเฟ้อและฟองสบู่ในเศรษฐกิจจีน นโยบายการเงินของธนาคารกลางจีนจำต้องโน้มไปในเชิงคุมเข้มมากขึ้น ซึ่งนับจากต้นปีที่ผ่านมา ทางการเงินก็ได้ใช้มาตรการเชิงปริมาณ อาทิ การจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อบางประเภท ตลอดจนการปรับเพิ่มสัดส่วนการดำรงเงินสำรองตามกฎหมาย อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนที่ยังคงโมเมนตัมของการขยายตัวได้ส่งผลทำให้การคุมเข้มด้วยมาตรการต่างๆ ที่ผ่านมา ไม่เพียงพอที่จะลดแรงกดดันของภาวะเงินเฟ้อลงได้ ดังนั้น การประกาศเพิ่มความยืดหยุ่นของค่าเงินหยวน ก็อาจนับได้ว่าเป็นเครื่องมือล่าสุดที่ช่วยบรรเทาแรงกดดันเงินเฟ้อที่มาจากด้านการนำเข้าลงบางส่วน นอกจากนี้ คงไม่สามารถปฏิเสธว่า การประกาศเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับเงินหยวนในครั้งนี้เกิดขึ้นเพื่อลดแรงกดดันจากนานาประเทศที่อาจใช้เวทีระดับโลกในการประชุมกลุ่ม G-20 ในช่วงวันที่ 26-27 มิถุนายน 2553 ในการกดดันจีนให้ปล่อยให้เงินหยวนปรับแข็งค่าขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ขณะที่ ทางฝั่งสหรัฐฯ ก็ได้มีการเคลื่อนไหวเพื่อกดดันจีนให้เร่งดำเนินการปรับเพิ่มค่าเงินหยวนด้วยเช่นกัน โดยสมาชิกสภาองเกรสบางส่วนได้มีพยายามผลักดันร่างกฎหมายที่จะอนุญาตให้สหรัฐฯ ใช้ประเด็นภาษีตอบโต้ประเทศที่มีอัตราแลกเปลี่ยนไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจการประกาศเพิ่มความยืดหยุ่นของเงินหยวน อาจถือได้ว่าเป็นการตอบรับแรงกดดันจากทางการสหรัฐฯ ที่เพิ่มมากขึ้น หลังจากรัฐบาลสหรัฐฯ ได้ยึดเวลาการออกรายงานทบทวนรอบครึ่งปีเกี่ยวกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐฯ ซึ่งรวมถึงจีน ออกไปอีกประมาณ 3 เดือนจากกำหนดเดิมในช่วงเดือนเมษายน 2553 ที่ผ่านมา และหากประเมินในภาพรวมแล้ว พบว่า แม้การประกาศเพิ่มความยืดหยุ่นแก่เงินหยวนของจีนในครั้งนี้จะยังคงตั้งอยู่บนกรอบกติกาที่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม แต่การดำเนินการดังกล่าวมีนัยสำคัญที่ชัดเจนต่อตลาดการเงินอย่างน้อยก็ในระยะสั้น ธนาคารกลางจีนยังคงเป็นผู้ประกาศค่าเงินหยวนอ้างอิงสำหรับกรอบการเคลื่อนไหวรายวันเช่นเดิม โดยเงินหยวนสามารถเคลื่อนไหวได้ไม่เกินกรอบ +/- 0.5% เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ฯ จากค่าเงินหยวนอ้างอิงดังกล่าว และไม่เกินกรอบ +/- 3.0% เมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นที่ไม่ใช่เงินดอลลาร์ฯ ซึ่งขณะนี้ ประกอบไปด้วย เงินยูโร เงินเยน เงินดอลลาร์ฮ่องกง และเงินปอนด์ นอกจากนี้ ทางการเงินยังสกัดกระแสการคาดการณ์การแข็งค่าอย่างรวดเร็วของเงินหยวน ด้วยถ้อยแถลงที่ระบุว่า ภายใต้การดำเนินการเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับเงินหยวนในครั้งนี้ ไม่ได้หมายความว่า จะมีการปรับเพิ่มค่าเงินหยวนครั้งใหญ่ (No One-Off

Revaluation) หรือจะมีการออกมาตรการใดๆ ที่อาจสร้างความผันผวนให้กับอัตราแลกเปลี่ยน กระแสการตอบรับของตลาดการเงินหลังการประกาศเพิ่มความยืดหยุ่นเงินหยวน แม้ธนาคารกลางจีนจะประกาศค่ากลางเงินหยวนสำหรับวันที่ 21 มิถุนายน 2553 (หลังประกาศเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับเงินหยวนเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2553) ที่ระดับ 6.8275 หยวนต่อดอลลาร์ฯ เท่ากับระดับเมื่อวันศุกร์ที่ 18 มิถุนายน 2553 ซึ่งเป็นวันทำการก่อนหน้า แต่การเคลื่อนไหวของค่าเงินหยวนหลังเปิดตลาดนับได้ว่า มีนัยสำคัญต่อสกุลเงินเอเชีย ตลาดหุ้น และตลาดสินค้าโภคภัณฑ์อย่างชัดเจน กล่าวคือ เงินหยวน ขยับแข็งค่าขึ้นถึง 0.47% (เกือบชนเพดานการแข็งค่า 0.5% จากค่ากลางอ้างอิงรายวันที่ธนาคารกลางจีนอนุญาต) ทบสถิติแข็งค่าสุดเป็นประวัติการณ์ครั้งใหม่ที่ระดับ 6.7958 หยวนต่อดอลลาร์ฯ

สกุลเงินเอเชียส่วนใหญ่ แข็งค่าขึ้นท่ามกลางการคาดการณ์ว่า ทางการเอเชียอาจทยอยปล่อยให้สกุลเงินขยับแข็งค่าตามทิศทางของเงินหยวน อย่างไรก็ดี อัตราการแข็งค่าของสกุลเงินเอเชียยังคงอยู่ในกรอบที่มากกว่าเงินหยวน โดยเงินวอนเกาหลีใต้แข็งค่าขึ้นถึง 2.5% เงินริงกิตมาเลเซียแข็งค่า 2.2% ส่วนเงินดอลลาร์ไต้หวัน เงินดอลลาร์สิงคโปร์ เงินเปโซฟิลิปปินส์ เงินรูเปียห์อินโดนีเซีย และเงินรูปีอินเดียแข็งค่าขึ้นในกรอบประมาณ 0.7-1.2% ขณะที่ เงินบาทแข็งค่าขึ้นเช่นกันประมาณ 0.3%



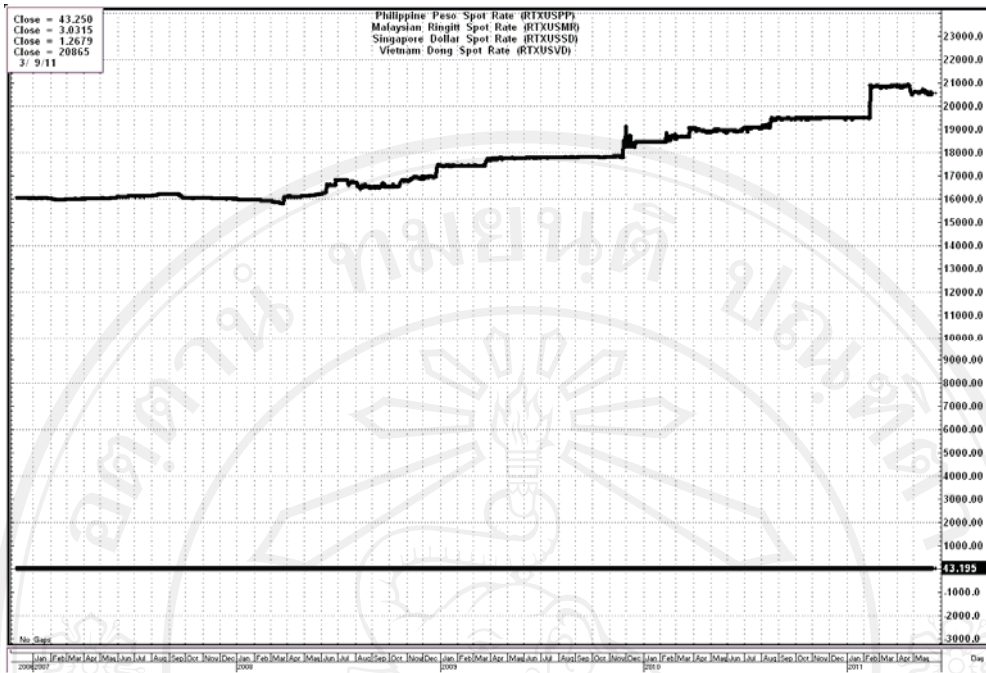
ที่มา สำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 9 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเงิน วอนเกาหลีใต้และอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์ฮ่องกง
ต่อดอลลาร์สหรัฐ



ที่มาสำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 10 อัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนญี่ปุ่น เงินรูเปียห์อินโดนีเซียและเงินรูปีอินเดียต่อดอลลาร์สหรัฐ



ที่มาสำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 11 อัตราแลกเปลี่ยน เงินดอลลาร์สิงคโปร์ เงินดองเวียดนาม เงินเปโซฟิลิปปินส์และเงินริงกิต มาเลเซียต่ออัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐ

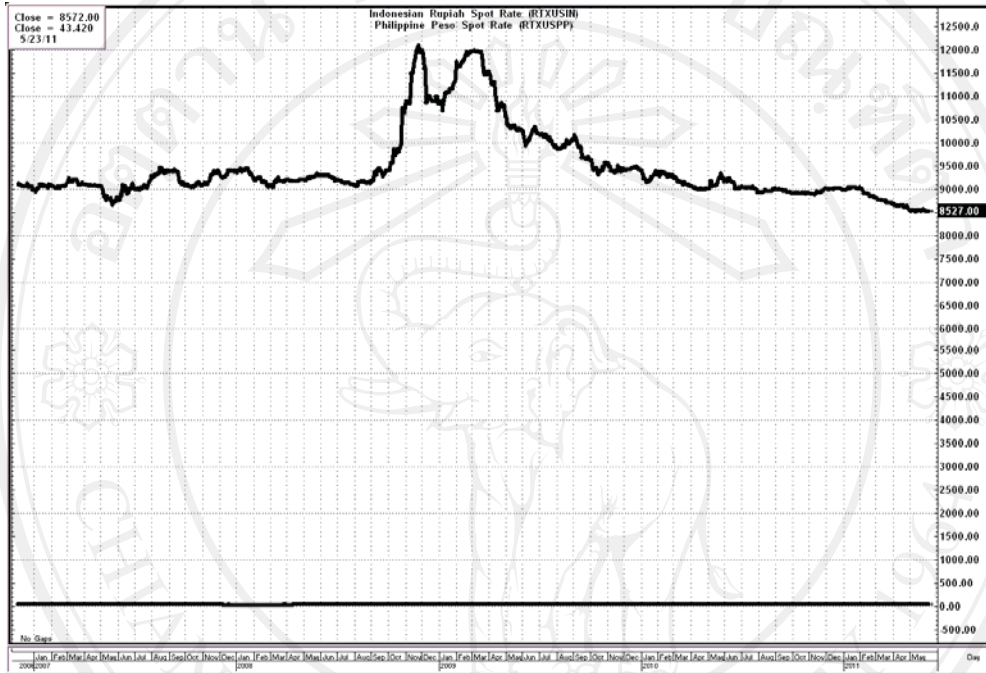
และในตลาดเกิดใหม่บางประเทศมีการปรับแข่งค่าของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนดังนี้ คือ



ที่มาสำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 12 การปรับตัวค่าเงินบาทและเงินรูปี

โดย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินรูปี วันที่ 26/09/2007 อยู่ที่ 39.57 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐ
 วันที่ 18/07/2008 42.71 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐ วันที่อ่อนค่าที่สุด วันที่ 02/03/2009 51.80
 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐ วันที่ 08/01/2010 45.46 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐ วันที่ 26/04/2010 44.39
 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐ วันที่ 25/04/2011 44.44 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐ



ที่มาสำนักข่าว Biznews (2554)

รูปที่ 13 การปรับตัวของเงินเปโซและเงินรูเปียห์ต่อดอลลาร์สหรัฐ

แสดง ค่าเงิน รูเปียห์อินโดนีเซีย

เงินเปโซฟิลิปปินส์

วันที่	19/06/2007	8920	วันที่	08/10/2007	44.10
วันที่	11/03/2008	9182	วันที่	12/11/2007	42.89
วันที่	25/09/2008	9370	วันที่	07/03/2008	40.60
วันที่	21/11/2008	อ่อนค่ามากที่สุด 12000	วันที่	13/06/2008	อ่อนค่า 44.45
วันที่	14/01/2009	11075	วันที่	17/07/2008	45.11
วันที่	10/03/2009	11975	วันที่	10/11/2008	48.38
วันที่	09/06/2009	10050	วันที่	04/08/2009	47.70
วันที่	15/10/2009	9325	วันที่	22/09/2010	แข็งค่า 43.87
วันที่	13/09/2010	8995	วันที่	02/11/2010	42.53 แข็งต่อเนือง
วันที่	31/03/2011	8705	วันที่	08/04/2011	42.86

ปัจจัยในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดทิศทางของเงินทุนต่างประเทศ แนวโน้มตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่จะเกิดขึ้นในปี 2553 คือ ค่าเงินเหรียญสหรัฐมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าในช่วงไตรมาส 2/2553 เป็นต้นไป เมื่อเทียบกับค่าเงินเยนและค่าเงินยูโร แต่สำหรับค่าเงิน ในสกุลเอเชียอาจมีการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันไปตามปัจจัยพื้นฐาน แต่โดยภาพรวมตามค่าเงินเอเชียในปี 2553 จะมี แนวโน้มแข็งค่าเมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐ มีเหตุผลดังนี้ คือ

1) เศรษฐกิจเอเชียในปี 2553 จะมีอัตราการเติบโตที่ดีกว่าเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ G3 (สหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น) ซึ่งเป็นปัจจัยดึงดูดเงินทุนต่างประเทศให้ไหลเข้ามาลงทุนในเอเชีย ส่วนประเด็นในเรื่องเงินเฟ้อและภาวะฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์นั้น คาดว่าจะไม่รุนแรงจนถึงขั้นกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจ เนื่องจากรัฐบาลส่วนใหญ่ให้ความสำคัญในการจัดการกับเรื่องดังกล่าวเป็นอย่างดี สำหรับการคาดการณ์ล่าสุดของ IMF ระบุว่า กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจะมีอัตราการเติบโตของจีดีพีในปี 2553 สูงถึง 1.3% ส่วนประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียจะมีอัตราการเติบโตสูงถึง 7.3%

2) ธนาคารกลางของประเทศในเอเชียมีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยก่อนสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential) ระหว่างประเทศในกลุ่ม G3 และเอเชียปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนของการถือครองสกุลเงินหรือสินทรัพย์ในเอเชียจะปรับตัวสูงขึ้นจากระดับปัจจุบัน

3) ในกลุ่มประเทศ G3 ด้วยกัน คาดว่าญี่ปุ่นจะไม่มี การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลอดปี 2553 ซึ่งทำให้การทำ Carry Trade ในปี 2553 มีโอกาสหันกลับมาใช้สกุลเงินเยนเป็นหลัก ซึ่งเป็นอีกเหตุผลหนึ่งที่ส่งผลให้ค่าเงินเยนมีแนวโน้มอ่อนค่าเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐ ที่มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยก่อน

สำหรับการแข็งค่าของเงินสกุลเอเชียในปี 2553 นั้น จะขึ้นอยู่กับ การคาดการณ์ในเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นหลัก สำหรับประเทศที่ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลาง จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2553 ได้แก่ จีน อินเดีย เกาหลี และอินโดนีเซีย ซึ่งทำให้ค่าเงินของประเทศดังกล่าวได้กลายเป็น เป้าหมายสำคัญของเงินทุนต่างประเทศที่จะไหลเข้าไปลงทุน เพื่อหาผลตอบแทนจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย โดยมีเป้าหมายสำคัญ คือ ตลาดพันธบัตรและตลาดหุ้น

ปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด คือ แรงกดดันของสหรัฐและยุโรป (เดิมมีเพียงสหรัฐชาติเดียว) ต่อรัฐบาลจีนให้ปล่อยค่าเงินหยวนให้แข็งค่าขึ้น ซึ่งหากรัฐบาลจีนยอม ผมคาดว่า ก็คงจะปล่อยให้ค่าเงินหยวนแข็งค่าไม่เกิน 5% แต่ก็คงเพียงพอที่จะส่งผลให้ค่าเงินสกุลอื่นๆ แข็งค่าขึ้นไป สำหรับการปล่อยให้ค่าเงินหยวนแข็งค่าขึ้นของรัฐบาลจีนนั้น เคยเกิดขึ้น

ครั้งแรกเดือนก.ค. ปี 2548 โดยในขณะนั้นค่าเงินหยวนถูกกำหนดไว้ที่ 8.27 หยวนต่อเหรียญสหรัฐ และหากเทียบกับ ค่าเงินหยวนในปัจจุบันที่ 6.8276 หยวนต่อเหรียญสหรัฐ จะพบว่า ค่าเงินหยวน แข็งค่าขึ้นมาแล้วประมาณ 17% จากเป้าหมายที่ นักเศรษฐศาสตร์คาดไว้ว่าค่าเงินหยวนของจีนมี มูลค่าต่ำกว่าพื้นฐาน 50% ดังนั้น จึงประมาณการในเบื้องต้นว่า ค่าเงินหยวนมีโอกาส แข็งค่าใน ระยะยาวได้อีก 33% จากปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่ไม่สามารถมองข้ามได้ในกรณีเรื่องอัตรา แลกเปลี่ยน คือ การแทรกแซงของธนาคารกลางซึ่งมีเป้าหมายสำคัญ คือ การรักษาระดับค่าเงินให้ สามารถแข่งขันได้ และป้องกันเงินทุนไหลเข้าที่จะสร้างปัญหาภาวะฟองสบู่ในตลาดหุ้นและ อสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น ในเรื่องมาตรการจัดการกับอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นปัจจัยเฉพาะของแต่ละ ประเทศที่ต้องติดตาม หลังจาก ในปี 2552 ประเทศบราซิลได้ประกาศเก็บภาษี 2% จากกำไรของ เงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าระยะสั้น

ความวิตกเกี่ยวกับสงครามอัตราแลกเปลี่ยน หรือ Currency War เกิดขึ้นท่ามกลางความ พยายามของนานาประเทศที่เร่งกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศของตนให้หลุดพ้นจากวิกฤต เศรษฐกิจโลก หนึ่งในนั้นคือการแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อควบคุมค่าเงินให้อ่อนค่าลง หรือไม่ให้แข็งค่าเร็วจนเกินไป เพราะถ้าค่าเงินของประเทศใดอ่อนค่าลง สินค้าส่งออกก็จะ ได้เปรียบในการแข่งขันทางการค้าในตลาดโลก ดังนั้นสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปจึงเร่งกดดันเงินให้ ลดการกดค่าเงินหยวนให้อ่อนค่าลงจริง แล้วปล่อยให้แข็งค่าขึ้นอย่างที่ควรจะเป็นตามกลไกตลาด ซึ่งจีนก็ยอมอ่อนข้อลง ปล่อยให้ค่าเงินหยวนให้แข็งค่าขึ้นแต่ก็เพียงเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้นกระแส กดดันค่าเงินหยวนนี้จะมีอยู่ต่อไป ขณะเดียวกันสหรัฐฯ ก็กระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศโดยอัดฉีด เงินจำนวนมากลงไปในระบบเศรษฐกิจ (และมีแนวโน้มจะทำต่อเนื่องไปอีกในอนาคต) ทำให้ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มอ่อนค่าลงซึ่งช่วยแก้ปัญหาขาดดุลการค้าไปในคราวเดียว และเมื่อ มาตรการอัดฉีดเงินมหาศาลมาผสานกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ กระแสเงินทุนจึงไหลออกจาก ระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ เพื่อแสวงหาแหล่งลงทุนอื่นที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า อย่างทองคำ ตลาด เงินและตลาดทุนของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) ซึ่งแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย (จีน ฮองกง อินเดีย ไทย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน เป็นต้น) ตลาดเกิดใหม่ในยุโรป (สาธารณรัฐเชก ฮังการี รัสเซีย โมร็อกโก โปแลนด์ และตุรกี เป็นต้น) และ ตลาดเกิดใหม่ในละตินอเมริกา (บราซิล ชิลี อาร์เจนตินา เม็กซิโก โคลัมเบีย เปรู และเวเนซุเอลา เป็นต้น) จะเห็นได้ว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ แม้จะไม่เป็นการแทรกแซงตลาดอัตรา แลกเปลี่ยนโดยตรง แต่ก็มีผลให้ค่าเงินของตนอ่อนค่าลงเช่นกัน

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.1.1 เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนของตลาดเกิดใหม่กับการลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งระยะสั้นและระยะยาว

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.2.1 ผลการศึกษาครั้งนี้เพื่อประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อนำข้อมูลการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศมาวิเคราะห์ถึงแนวโน้ม ความเคลื่อนไหวของค่าเงินบาท เพื่อมาใช้ในการปรับกลยุทธ์ตามการเคลื่อนย้ายทุนที่รวดเร็ว และนอกจากนั้นยังเป็นแนวทางการพิจารณาการดำเนินนโยบายของภาครัฐและผู้เกี่ยวข้องเช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนจากต่างประเทศสุทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราแลกเปลี่ยนของตลาดเกิดใหม่ได้นำข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2543 จนถึงเดือนธันวาคม 2553 ประกอบด้วยห้าตัวแปร ได้แก่ ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ เงินเปโซฟิลิปปินส์ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ เงินรูปีอินเดียต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ เงินรูเปียห์อินโดนีเซีย มาทดสอบเพื่อหารูปแบบความสัมพันธ์ ระยะยาวและระยะสั้น โดยได้ใช้ข้อมูลจากสำนักข่าว Biznews แห่งประเทศไทย

1.5 นิยามศัพท์

เงินลงทุนสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(Foreign portfolio investment) หมายถึง เงินลงทุนสุทธินักลงทุนจากต่างประเทศเป็นรายวันจากยอดสุทธิซื้อขาย

ตลาดเกิดใหม่ (Emerging market) หมายถึง กลุ่มประเทศที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูง ทางทวีปเอเชีย ได้แก่ ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และอินเดีย เป็นต้น