

## บทที่ 1

### บทนำ

ในปัจจุบันตลาดการเงินได้เชื่อมโยงถึงกันทั่วโลกในยุคของเศรษฐกิจไร้พรมแดน (Globalization) การเปลี่ยนแปลงและการถ่ายทอดเทคโนโลยีทางการเงินเป็นไปอย่างรวดเร็ว การขยายตัวทางธุรกิจระหว่างประเทศได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและมีปริมาณมากขึ้น ทั้งในด้านการค้า การลงทุน และการกู้ยืม การขยายตัวดังกล่าวทำให้ธุรกิจต้องเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อันจะนำไปสู่ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ประเทศไทยมีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน โดยให้ค่าเงินบาทของไทยผูกติดกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2514 ดังนั้น เมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาดโลกมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญๆ ค่าเงินบาทจึงได้แข็งค่าขึ้นตามไปด้วย โดยเฉพาะในช่วงกลางปี 2527 ประกอบกับในขณะนั้นประเทศไทยประสบปัญหาทางด้านเศรษฐกิจ อัตราเงินเพื่อปรับตัวสูงขึ้นและขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ประเทศไทยจึงได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่อิงกับระบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) โดยที่ค่าเงินบาทจะผูกค่ากับกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐ เงินเยนญี่ปุ่น และเงินคองซ์มาร์คเยอรมัน เป็นต้น<sup>1</sup> โดยมีทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวกำหนดอัตรากลางทุกเช้า ต่อมาตั้งแต่ช่วงกลางปี 2539 ประเทศไทยเผชิญกับข่าวลือการลดค่าเงินบาทมาตลอด อันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจไทยมีการชะลอตัวอย่างมาก ประกอบกับปัญหาด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอยู่ในระดับสูง อีกทั้งปัญหาเกี่ยวกับดุลการชำระเงิน ภาระหนี้ต่างประเทศ เงินสำรองระหว่างประเทศที่ลดลง การส่งออกที่ชะลอตัวลง และปัญหาเกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนปัญหาของสถาบันการเงินไทย ทำให้มีการโจมตีค่าเงินบาทจากนักลงทุนต่างประเทศ เนื่องจากคาดว่าค่าเงินบาทในขณะนั้นมีมูลค่าสูงเกินความจริง ในที่สุดจากปัญหาพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่รุนแรงนั้นส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการในเดือนกรกฎาคม 2540 โดยอัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นสำคัญ และเป็นที่น่าสังเกตว่าการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนระบบลอยตัวนั้น โดยทั่วไปจะมีความ

<sup>1</sup> วิมล ชีระภาพพันธ์. "การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากตะกร้าเงิน (Basket of Currency) เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Managed Float) กับผลกระทบทางเศรษฐกิจ". นกบริหาร. 17, 4 (ตุลาคม-ธันวาคม 2540) : 123.

ผันผวนมากกว่าเมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของ อัตราแลกเปลี่ยนภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนระบบ ตะกร้าเงินจะมีความผันผวนน้อย และแกว่งตัวอยู่ในช่วงแคบๆ ตามระดับอัตราแลกเปลี่ยนในตลาด ของเงินสกุลนั้นในตลาดเงิน ทั้งนี้เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนระบบลอยตัวสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลง ได้ ตามภาวะการณ์ในตลาดเงินและตลาดเงินตราต่างประเทศได้อย่างคล่องตัวกว่า<sup>2</sup> ดังนั้น ผู้ที่มีธุรกรรม เกี่ยวเนื่องกับการรับและชำระเงินตราต่างประเทศ เช่น ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า นักลงทุน และผู้กู้ยืมเงิน ตราต่างประเทศ เป็นต้น ต้องเผชิญกับปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราต่างประเทศที่มีความผัน ผวนอยู่ตลอดเวลา เพราะมีระยะเวลาการส่งและรับมอบเข้ามาเกี่ยวข้อง โดยไม่ทราบว่าเป็นอนาคตที่ ต้องส่งหรือรับมอบเงินนั้นอัตราแลกเปลี่ยนจะมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันมากน้อยเท่าไร วิธีการ หนึ่งที่จะสามารถป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ คือ การทำสัญญาซื้อ ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า มีการส่งมอบตามเวลาที่ตกลงกันด้วยอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ ล่วงหน้า ซึ่งทำให้สามารถควบคุมรายรับหรือรายจ่ายให้เป็นไปตามประมาณการและทราบอัตรา แลกเปลี่ยนที่แน่นอน ณ วันที่ถึงกำหนดรับหรือจ่ายเงินตราต่างประเทศนั้นๆ

ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า นั้น โดยปกติจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงตามการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ย เงินดอลลาร์สหรัฐเป็นสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้า ส่วนการคาดการณ์ค่าเงินในอนาคตจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่ง ที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมทั้งในช่วงอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และแบบตะกร้า<sup>3</sup> ซึ่งจะเห็นว่าในบางสถานการณ์ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยก็ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมได้ชัดเจน ตัวอย่างเช่น หลังจากการปรับค่าเงินบาทเมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2527 กระแสข่าวลือทางการเมืองว่าจะมีการปรับค่าเงินบาทใหม่ให้แข็งค่าขึ้น ส่งผลให้ความต้องการขายเงินดอลลาร์สหรัฐอยู่ใน ระดับสูง จนทำให้ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีค่าเป็นส่วนลด (discount) ดังนั้น การศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า สามารถ พิจารณาได้ 2 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่ง ค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) สามารถอธิบายได้ด้วย ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ซึ่งนับว่าเป็นปัจจัยด้านต้นทุนที่สำคัญของธนาคาร พาณิชย์ในการให้บริการตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ส่วนที่สอง ปัจจัยที่มีผลต่อการคาด

<sup>2</sup> รังสรรค์ หทัยเสรี. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว: มิติใหม่ของระบบการเงินและหนี้ต่อ ธุรกิจไทย. จุฬาลงกรณ์ปริวิว, 9, 36 (ก.ค.-ก.ย. 40) : 50.

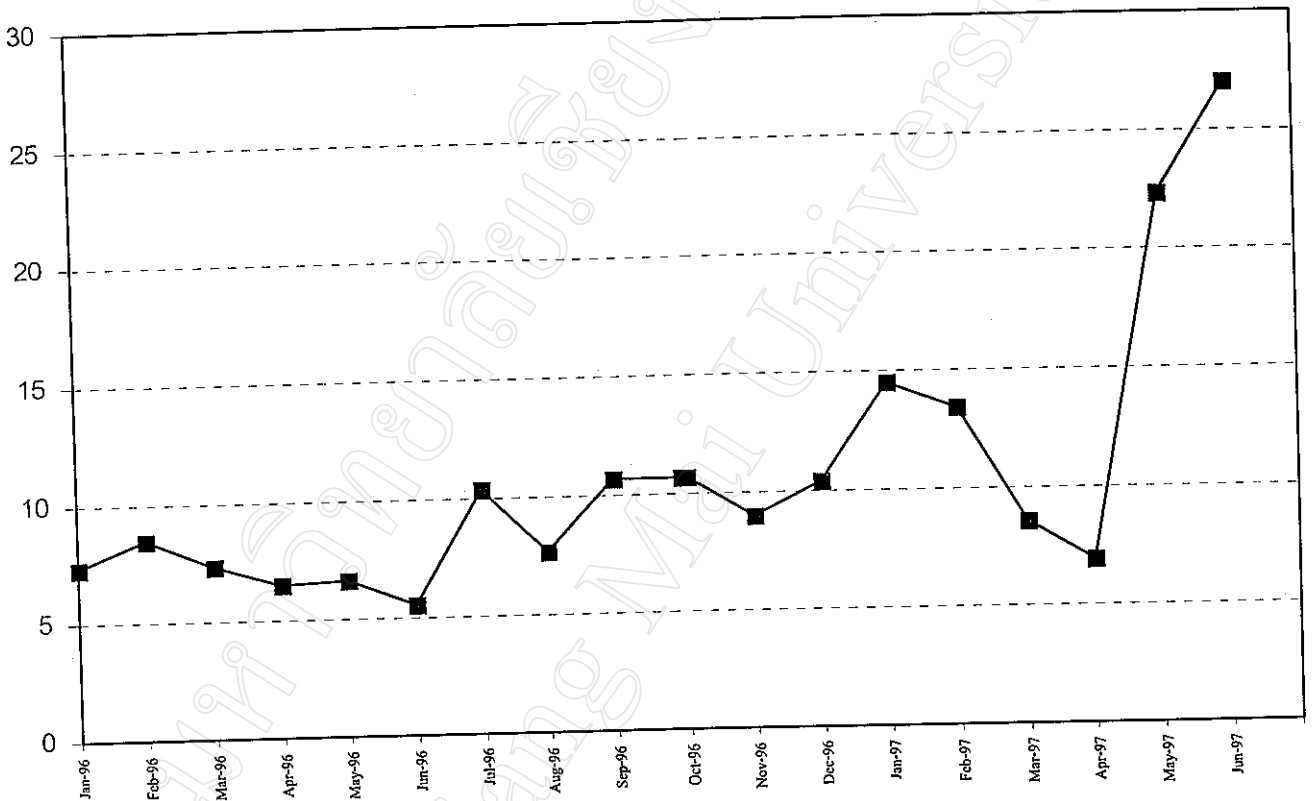
<sup>3</sup> ลลิตพันธุ์ พิริยะพันธ์. ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 2536 : 60.

การค้ำเงินในอนาคตที่สำคัญ คือ ฐานะทางการเงินระหว่างประเทศ อันได้แก่ คุณการค้ำ  
ดุลบัญชีเดินสะพัด และเงินสำรองระหว่างประเทศ รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจการเมืองภายนอกประเทศ  
ซึ่งจะมีผลต่อค่าพรีเมียผ่านทางปริมาณการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ในประเทศไทยค่าพรีเมียในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจะมีการ  
เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอย่างเห็นได้ชัด (ดูภาพที่ 1 และ 2) ค่าพรีเมียถือเป็นต้นทุนการป้องกันความ  
เสี่ยงชนิดหนึ่ง ที่จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของผู้ที่มีธุรกรรมเกี่ยวเนื่องกับการรับและชำระเงิน  
เงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการประกาศใช้ระบบ  
อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการยังทำให้ค่าเงินมีความผันผวน การทำการป้องกันความเสี่ยง  
จึงมีความจำเป็น ดังนั้น การศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียในช่วง  
หลังจากที่มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจและจะเป็น  
ประโยชน์ต่อผู้ที่มีธุรกรรมเกี่ยวเนื่องกับการรับและชำระเงินตราต่างประเทศและต้องการทำการ  
ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ภาพที่ 1 แสดงการเคลื่อนไหวของ Forward Premium ช่วงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2539 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2540

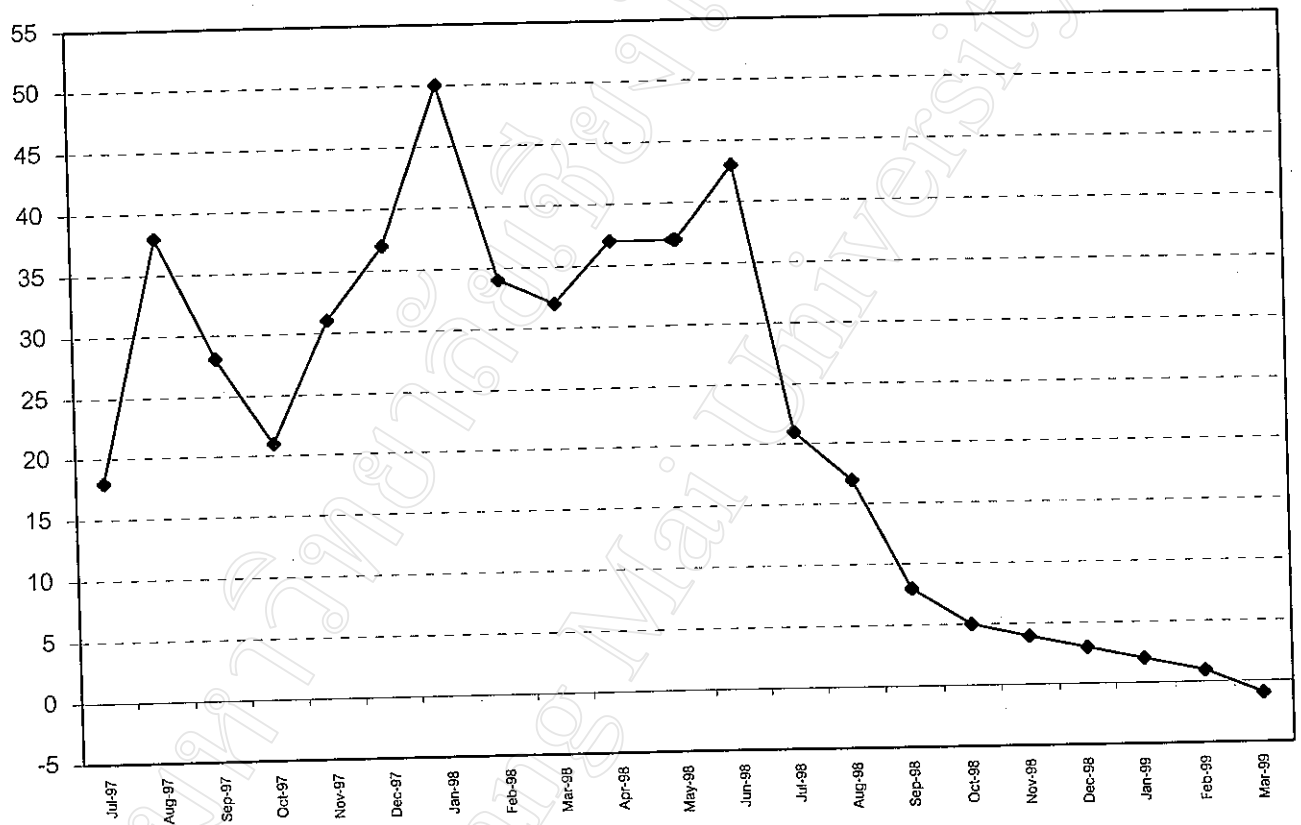
Forward Premium



เวลา

ภาพที่ 2 แสดง Forward Premium ช่วงระบอบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ  
ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึง เดือนมีนาคม พ.ศ. 2542

Forward Premium



## วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าพรีเมียมในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแบบการจัดการ

## ขอบเขตและวิธีการศึกษา

### 1. ขอบเขตการศึกษา

1. การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า มี 2 ด้าน

1.1 ปัจจัยด้านต้นทุนหรือความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ในการให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือ ค่าชดเชยความเสี่ยง ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐ ความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจ สังคมการเมือง และความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าจะผิดสัญญาในการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาเฉพาะส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐ

1.2 ปัจจัยที่มีผลต่อการคาดการณ์ค่าเงินในอนาคต ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา ก่อนหน้า ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้า อัตราการเปลี่ยนแปลงการเกินดุล (ขาดดุล) บัญชีเดินสะพัด ส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินของไทยกับปริมาณเงินของสหรัฐฯ และการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย

2. จะพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่ธนาคารพาณิชย์ขายเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้าให้แก่ลูกค้าในรูปของสัญญา Outright Forward Contract ที่มีอายุ 1 เดือน ทั้งนี้โดยส่วนใหญ่ร้อยละ 90 ของการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของไทย จะเป็นการซื้อขายเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ<sup>4</sup> และเงินดอลลาร์สหรัฐ ก็เป็นสกุลเงินที่มีการซื้อขายในตลาดล่วงหน้ามากที่สุด<sup>5</sup> และเนื่องจากข้อมูลค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบยังไม่ได้มีการจัดเก็บรวบรวมไว้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้น จึงใช้ข้อมูลค่าพรีเมียมจากธนาคารพาณิชย์บางแห่งเป็นตัวแทน คือ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคาร

<sup>4</sup> โชติชัย สุวรรณภรณ์. "การซื้อขายเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย". วารสารการเงินการคลัง. 9,33 (มีนาคม-พฤษภาคม 2538) : 89.

<sup>5</sup> สนอง แซ่มรัมย์, ประสิทธิภาพตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของไทย, วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2533 : 40.

ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เนื่องจากเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่

3. จะศึกษาตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2540 ถึงเดือนมีนาคม 2542 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ โดยจะพิจารณาลักษณะข้อมูลเป็นรายเดือน

4. จะศึกษาเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนชนิดเฉลี่ยรายเดือน

## 2. วิธีการศึกษา

### 1. แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารพาณิชย์

วารสาร International Financial Statistics ของ IMF

รายงานเศรษฐกิจรายเดือนของธนาคารแห่งประเทศไทย

วารสารสถานการณ์เศรษฐกิจของบริษัท ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด

วารสารปริวรรตทัศน์ของบมจ.ธนาคารกสิกรไทย

สำนักข่าวรอยเตอร์

สำนักข่าว Bisnews

www.bot.or.th

ฯลฯ

### 2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณใช้วิธีทางสถิติ คือ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows โดยจะทำการทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยวิธี Least Square Method

### 3. ที่มาของแบบจำลอง

จากการศึกษาของ Eugene F. Fama (1984)<sup>6</sup>, Russel S. Boyer and F. Charles Adams (1988)<sup>7</sup>, Ronald MacDonald and Thomas S. Torrance (1990)<sup>8</sup> และ Cavaglia, Verschoor and

<sup>6</sup> Eugene F. Fama, "Forward and Spot Exchange Rates," *Journal of Monetary Economics* 14 (1984), :319-338.

Wolff (1994)<sup>9</sup> ฯลฯ ดังที่กล่าวไว้ในผลการศึกษานี้ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จะอาศัยวิธีการศึกษาของ Russell S. Boyer and F Charles Adams (1988), Eugene F. Fama (1984) และ Ronald MacDonald and Thomas S. Torrance (1990) มาเป็นพื้นฐานในการสร้างแบบจำลอง โดยพิจารณาจากสมการ

$$\begin{aligned}
 FP_t &= RP_t + ES_t \\
 FP_t &= \text{ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Premium)} \\
 RP_t &= \text{ค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) คือ ต้นทุนหรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับธนาคารพาณิชย์ในการให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาเฉพาะส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐ} \\
 ES_t &= \text{การคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต} \\
 &\text{ในการศึกษานี้จะมองว่าการคาดการณ์ของตลาดเป็นแบบ Rational Expectation คือ การคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ผู้คาดการณ์ไม่ได้ใช้เฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนในอดีตที่ผ่านมาเป็นข้อมูลในการตัดสินใจเท่านั้น แต่ยังสามารถนำปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมาใช้ในการคาดการณ์ด้วย เช่น อัตราเงินเฟ้อ เงินสำรองระหว่างประเทศ และดุลบัญชีเดินสะพัด เป็นต้น ซึ่งปัจจัยที่มีผลต่อการคาดการณ์ค่าเงินในอนาคตที่จะใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมาจากต่างๆ และการแทรกแซงของทางธนาคารแห่งประเทศไทย (ของ Paolo Ranuzzi)
 \end{aligned}$$

<sup>7</sup> Russell S. Boyer, R.S., and F. Charles Adams. "Forward Premia and Risk Premia in a Simple Model of Exchange Rate Determination." *Journal of Money, Credit, and Banking* 20, 4 (Nov 1988), : 633-664.

<sup>8</sup> Ronald MacDonald and Thomas S. Torrance. "Expectations Formation and Risk in Four Foreign Exchange Markets". *Oxford Economic Paper*, 42(1990) : 544-561.

<sup>9</sup> Cavaglia, S.M.F.G., W.F.C. Verschoor, and C.C.V. Wolff. "On the Biasedness of Forward Foreign Exchange Rate : Irrationality or Risk premia?". *Journal of Business* 67, 3 (1994) : 321 – 343.



#### 4. แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Premium) : FP

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) : ประกอบด้วยตัวแปรดังต่อไปนี้

DNI = ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐ

EXG<sub>t-1</sub> = อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาก่อนหน้า

DIF = ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ

RES/IMP = เงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้า

$\Delta CA$  = อัตราการเปลี่ยนแปลงของการเกินดุล (ขาดดุล) บัญชีเดินสะพัด

DMS = ส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินของไทยกับปริมาณเงินของสหรัฐฯ

DUM = การแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย

(กรณีมีการแทรกแซง = 1, กรณีไม่มีการแทรกแซง = 0)

ดังนั้น จะได้แบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ ดังนี้

$$FP_t = a_1 + b_1 DNI_t + b_2 EXG_{t-1} + b_3 DIF_t + b_4 RES/IMP_{t-1} + b_5 \Delta CA_{t-1} + b_6 DMS_{t-1} + b_7 DUM_t$$

โดยกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

$H_0$  = ตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีผลต่อตัวแปรตาม (Forward Premium)

$H_1$  = ตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวมีผลต่อตัวแปรตาม (Forward Premium)

หรือ

$H_0$  :  $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$  และ  $b_7$  เท่ากับ 0

$H_1$  :  $b_i$  ไม่เท่ากับ 0

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่  $\alpha = 0.05$  (ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95)

### 3. นิยามศัพท์

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าพรีเมียม หมายถึง สิ่งที่มีผลต่อการกำหนดค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยในการศึกษารั้งนี้จะศึกษาปัจจัย 2 ด้าน ดังนี้

ด้านที่หนึ่ง คือ ปัจจัยด้านต้นทุนหรือความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ในการให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือ ค่าชดเชยความเสี่ยง ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเงินดอลลาร์สหรัฐ

ด้านที่สอง คือ ปัจจัยที่มีผลต่อการคาดการณ์ค่าเงินในอนาคต ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาก่อนหน้า ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อของไทยกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้า อัตราการเปลี่ยนแปลงการเกินดุล (ขาดดุล) บัญชีเดินสะพัดของประเทศไทย ส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินของไทยกับปริมาณเงินของสหรัฐฯ และการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย

ค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Premium/Discount) เป็นค่าธรรมเนียมที่ธนาคารพาณิชย์คิดกับลูกค้าที่เข้ามาซื้อ Forward Contract โดยมีทั้งส่วนเพิ่ม (Premium) คือ ราคาของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้าจะแพงกว่าในตลาดทันที และส่วนลด (Discount) คือ ราคาของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้าจะถูกกว่าในตลาดทันที

อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่มีการซื้อขาย ณ เวลาปัจจุบันแต่มีการส่งมอบกันในอนาคต

สัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) คือ การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศในอัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงกันในวันนี้ โดยส่งมอบเงินกันในอนาคตตามวันที่กำหนดไว้ในสัญญา

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว คือ ระบบที่อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ซึ่งขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นสำคัญ

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ (Managed Float System) คือ ระบบที่อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ แต่จะมีธนาคารกลางเข้าไปแทรกแซงบ้างเป็นครั้งคราว เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับที่เหมาะสม

ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ คือ ตลาดที่มีการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศไม่มีสถานที่ทำการที่เป็นศูนย์กลางเพื่อเสนอคำสั่งซื้อ-ขายรวมแต่เป็นเพียงการตกลงซื้อขายเงินตราต่างประเทศระหว่างคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายติดต่อผ่านทางสื่อโทรคมนาคมต่างๆ เช่น ทางโทรศัพท์ และทางคอมพิวเตอร์ เป็นต้น

อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่มีการซื้อขายและส่งมอบกันภายในสองวันทำการ

อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต (Future Spot Rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่จะเกิดขึ้นจริงในอนาคต

อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตที่คาดการณ์ไว้แล้ว (Expected Future Spot Rate) คือ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่คาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

#### ประโยชน์ที่ได้รับ

ทำให้ผู้ที่มีธุรกรรมเกี่ยวเนื่องกับการรับและชำระเงินตราต่างประเทศทราบปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของค่าพรีเมียในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าหลังจากที่มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการ และสามารถบริหารเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดความเสี่ยงขององค์กรในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน