

บทที่ 2

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทย¹⁰ เริ่มขึ้นก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 โดยไทยผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินปอนด์อังกฤษที่ 11 บาทต่อ 1 ปอนด์ เป็นเวลานาน โดยไม่มีกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราแต่อย่างใด จนมาถึงในช่วงระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 จึงได้มีการตราพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 ขึ้น หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เศรษฐกิจไม่มั่นคงขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ พ.ศ. 2490 เริ่มใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rates) กล่าวคือ ทางด้านรายรับ เงินตราต่างประเทศที่ได้จากการส่งออกสินค้าสำคัญบางประเภทต้องนำมาขายแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทกับทางการในอัตราที่กำหนด (ซึ่งต่ำกว่าอัตราตลาดเสรี) ส่วนด้านรายจ่ายใช้อัตราทางการเฉพาะรายจ่ายของรัฐบาลในการนำเข้าสินค้าที่จำเป็นสำหรับการพัฒนาประเทศเท่านั้น

พ.ศ. 2498 เลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา และจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราขึ้น เพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวอันผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราในห้องตลาด และเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพเหมาะสมแก่เศรษฐกิจการเงินของประเทศ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายแยกจากธนาคารแห่งประเทศไทย คณะกรรมการประกอบด้วย รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์ รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง และผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นกรรมการ

พ.ศ. 2498-2506 : ก่อนกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาท

แม้ประเทศไทยจะเป็นสมาชิก IMF ตั้งแต่ปี 2492 ซึ่งทำให้มีพันธะต้องประกาศค่าเสมอภาคเงินบาทเทียบกับทองคำภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate) แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจการเงินยังไม่เอื้ออำนวยจึงได้ขอผ่อนผันเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคเรื่อยมาจนถึงปี 2506 ในระหว่างนั้น ทางการปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามกลไกภาวะตลาด โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีนโยบายแทรกแซงในตลาดเพื่อป้องกันความเคลื่อนไหวผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเฉพาะเพียงในระยะสั้น ส่วนแนวโน้มระยะยาวนั้นคงปล่อยให้

¹⁰ เจริญ เชมภูวาลย์. การบริหารเงินบาทและเงินสกุลต่างประเทศ ภายใต้ระบบค่าเงินบาทลอยตัว. กรุงเทพฯ.: บริษัท พอดี จำกัด, 2541 : 53-63.

เป็นไปตามความต้องการและพื้นฐานที่แท้จริงของเศรษฐกิจ ซึ่งทุนรักษาระดับฯ ก็สามารถดำเนินการให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราที่มีเสถียรภาพมั่นคงได้

สำหรับเงินที่ใช้ในการแทรกแซงตลาดนั้น ระยะเริ่มแรกทุนรักษาระดับฯ ใช้วิธีขายฝากเงินดอลลาร์สหรัฐให้กับธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีเงื่อนไขที่จะซื้อกลับในอัตราเดียวกันได้ทุกขณะ แต่หลังจากปี 2503 ได้เปลี่ยนเป็นการซื้อและขายขาด และให้เป็นไปโดยอัตโนมัติ คือ เมื่อฝ่ายใดมีความต้องการเงินตราต่างประเทศหรือเงินบาท อีกฝ่ายหนึ่งจะจัดสรรให้ทันที

พ.ศ.2506-2521 ระบบค่าเสมอภาค

พ.ศ.2506 ไทยเริ่มเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ตามพันธะของสมาชิก IMF มีการประกาศค่าเสมอภาคเงินบาทเทียบกับทองคำ หรือเทียบค่าเป็นอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐละ 20.80 บาท โดยจะต้องรักษาอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้สูงหรือต่ำกว่าร้อยละ 1 ของค่าเสมอคงกล่าวและได้ยืนยันอัตราดังกล่าวจนถึงปี 2516 จึงมีการเปลี่ยนแปลงอันสืบเนื่องจากวิกฤตการณ์ในระบบการเงินของโลก พ.ศ. 2514 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่ใช้ค่าเสมอภาคเทียบกับทองคำต้องสิ้นสุดลง เมื่อสหรัฐอเมริกาประกาศรับแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐที่ประเทศอื่นถืออยู่เป็นทองคำ เริ่มมีบางประเทศปล่อยให้ค่าเงินของตนลอยตัว และถึงแม้มีความพยายามที่จะรักษาระบบอัตราแลกเปลี่ยนของโลกให้มีเสถียรภาพ แต่ก็ไม่เป็นผลเมื่อประเทศอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ได้ปล่อยให้ค่าเงินลอยตัวในปี พ.ศ.2516

หลังจากเงินสกุลสำคัญในยุโรปใช้ระบบลอยตัวแล้ว ก็มีค่าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งหมายความว่า เงินบาทซึ่งผูกกับดอลลาร์สหรัฐ ต้องเสื่อมค่าลงด้วยเมื่อเทียบกับเงินสกุลเหล่านั้น รัฐบาลจึงประกาศเพิ่มค่าเงินบาทเป็น 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และยืนยันอัตราดังกล่าวมาจนถึงปี 2521 เมื่อ IMF ได้ยกเลิกระบบค่าเสมอภาคอย่างเป็นทางการ และให้สมาชิกตัดสินใจเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมเองได้

พ.ศ.2521-2524 : Daily Fixing ร่วมกับธนาคารพาณิชย์

ทุกๆ เช้า ทุนรักษาระดับฯ และธนาคารพาณิชย์จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยให้มีการเสนอซื้อและเสนอขาย และปรับอัตราซื้อขายจนได้อัตราสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ทุนรักษาระดับฯ สามารถเข้าไปเสนอซื้อเสนอขายร่วมกับธนาคารพาณิชย์ด้วย ดังนั้น จึงอยู่ในฐานะที่จะชักจูงให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพสอดคล้องกับนโยบายทางการในแง่วิธีดำเนินการก็มีการปรับให้สอดคล้องกับระบบที่ใช้ คือ

ทุนรักษาระดับ๔ ยกเลิกการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ตามอัตราที่ประกาศไว้คงที่โดยไม่จำกัดจำนวน เปลี่ยนมาเป็นการซื้อขายตามจำนวนและในอัตราที่ตกลงกันในแต่ละวัน

ระบบ Daily Fixing ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐเคลื่อนไหวได้ยืดหยุ่นขึ้น ไม่ได้มีค่าคงที่อยู่ที่ 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เหมือนอดีต แต่ทางการก็พยายามดูแลให้มีเสถียรภาพ อัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบนี้จึงเคลื่อนไหวในช่วงแคบๆ ระหว่าง 20.19 บาท ถึง 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เนื่องจากทางการตระหนักว่าผู้ที่เกี่ยวข้องกับวงการค้าธุรกิจต่างประเทศยังคุ้นเคยกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีคงที่มานานอยู่มาก การปรับระบบให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นขึ้น จึงต้องใช้หลักค่อยเป็นค่อยไปเพื่อมิให้ตลาดเงินตราต่างประเทศปั่นป่วน ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นขึ้นดังกล่าวมีส่วนช่วยให้ตลาดเงินตราต่างประเทศตื่นตัว ทั้งธนาคารพาณิชย์และลูกค้าให้ความสนใจและปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านเงินตราต่างประเทศมากขึ้น รวมทั้ง กระตุ้นให้ตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีธุรกรรมเกิดมากขึ้นด้วย

พ.ศ.2524-2527 : ทุนรักษาระดับ๔ เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน

ตั้งแต่ต้นปี 2524 ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญต่างๆ ในตลาดโลก แม้ภายใต้ระบบ Daily Fixing ทางการก็ต้องพยายามปรับค่าเงินบาทให้ต่ำลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ มิฉะนั้นค่าเงินบาทจะแข็งขึ้นมากเทียบกับสกุลสำคัญอื่นๆ ตามค่าดอลลาร์สหรัฐไปด้วย ซึ่งจะเป็นผลเสียต่อความสามารถในการแข่งขันด้านส่งสินค้าออกและกระทบฐานะดุลการชำระเงินของประเทศในที่สุด ช่วงกลางปี 2524 ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาดโลกยังคงพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง บรรดาธุรกิจต่างๆ และธนาคารพาณิชย์ยังไม่มี的信心ต่อค่าเงินบาท มีการคาดคะเนเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยน และเร่งชำระคืนหนี้ต่างประเทศ ทำให้เงินสำรองทางการลดลงอย่างมาก โดยเฉพาะในระบบ Daily Fixing ที่ธนาคารพาณิชย์สามารถรู้ปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ทุนรักษาระดับ๔ ขายออกไปอย่างต่อเนื่องทุกวัน จึงทำให้ความไม่มั่นใจในค่าเงินบาทรุนแรงยิ่งขึ้น และปริมาตรเติบโตสูงขึ้น วันที่ 15 กรกฎาคม 2524 ทางการจึงประกาศลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 8.7 เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐสหรัฐ จากดอลลาร์ละ 21 บาท เป็นดอลลาร์ละ 23 บาท เพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทแข็งเกินความจริงเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นๆ พร้อมกันนั้นก็ได้ยกเลิกระบบ Daily Fixing ไป หลังจากนั้น ทุนรักษาระดับ๔ ได้ยื่นอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทสำหรับการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์คงที่ในระดับ 23 บาท ตลอดมาจนถึงปลายปี 2527

ในช่วงระหว่างนั้น ทางเราก็ได้พยายามรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทเสริมสร้างความเชื่อมั่นในระบบอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดเงินตราต่างประเทศ โดยมีการดำเนินมาตรการเสริมหลายประการ ได้แก่

1. ทูรกีษาระดับฯ เปิดทำธุรกรรม SWAP เงินตราต่างประเทศ 3 เดือน กับธนาคารพาณิชย์ ระหว่างวันที่ 15 กันยายน - 31 ธันวาคม 2524 เท่ากับเป็นการประกันค่าเงินบาท ซึ่งกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์และลูกค้าเงินต่างประเทศเข้ามามากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการช่วยผ่อนคลายภาวะเงินตึงตัวในขณะนั้นด้วย

2. ขอความร่วมมือให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศทันที เป็นบวกไม่เกินร้อยละ 20 ของเงินกองทุน เพื่อป้องกันมิให้มีการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยนจนเกินควร

3. ให้ผู้ส่งออกที่ได้รับความอนุเคราะห์ทางการเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยตามระเบียบรับช่วงซื้อลดตัวฯ ต้องทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้กับธนาคารพาณิชย์ และธนาคารพาณิชย์ต้องขายเงินตราที่รับซื้อล่วงหน้าไว้นั้นในทันที วัตถุประสงค์ก็เพื่อพัฒนาตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้มีปริมาณเพียงพอสำหรับวงการค้าธุรกิจ อีกทั้งทำให้อัตราพรีเมียมล่วงหน้าไม่สูงเกินไป

พ.ศ. 2527 - 2540 : ทูรกีษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน โดยโยงค่าเงินบาทไว้กับเงินสกุลสำคัญหลายสกุล (ระบบ “ตะกร้าเงิน”)

ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2524 ค่าเงินบาทผูกติดกับค่าเงินดอลลาร์มาโดยตลอด (ที่ 23 บาทต่อดอลลาร์) ดังนั้น เมื่อค่าเงินดอลลาร์ในตลาดโลกมีแนวโน้มแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตั้งแต่กลางปี 2527 ค่าเงินบาทจึงแข็งขึ้นอย่างรวดเร็วด้วย เมื่อเทียบกับมาร์กเยอรมนีและปอนด์อังกฤษ ระบบการผูกค่าเงินไว้กับดอลลาร์สหรัฐ เพียงสกุลเดียว ทำให้ค่าเงินบาทสูงกว่าที่ควรจะเป็นมาก ก่อให้เกิดผลเสียหายทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะด้านดุลการค้าและราคาพืชผล

ดังนั้น วันที่ 5 พฤศจิกายน 2527 จึงได้มีการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย แทนที่จะผูกค่าไว้กับดอลลาร์สหรัฐเพียงสกุลเดียว และให้ทูรกีษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐของทูรกีษาระดับฯ กับธนาคารพาณิชย์ทุกวัน ซึ่งหมายความว่าค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ จะไม่คงที่ เช่นในอดีต แต่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ทุกวันตามการเปลี่ยนแปลงค่าของกลุ่มสกุลเงินที่ประกอบเป็นตะกร้าเงินบาท พร้อมกับการเริ่มใช้ระบบใหม่ ก็มีการปรับค่าเงินบาท

เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมด้วย จากดอลลาร์ละ 23 บาท เป็น 27 บาท หรือลดลงร้อยละ 15 อัตราเริ่มต้นระบบใหม่นั้นเป็นอัตราที่คาดว่าจะช่วยแก้ปัญหาดุลการค้า ดุลการชำระเงินให้เป็นไปได้ตามเป้าหมายและเป็นอัตราที่วงการธุรกิจการธนาคารเชื่อว่าเป็นค่าที่เหมาะสมและไม่เกิดการเก็งกำไรขึ้น

พ.ศ. 2540 - ปัจจุบัน

นับตั้งแต่ได้มีการใช้ระบบตะกร้าเงินมาตั้งแต่ 5 พฤศจิกายน 2527 โดยกำหนดค่าเงินบาทเทียบกับกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญ โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้ประกาศอัตรากลางระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐกับธนาคารพาณิชย์ตามอัตราที่กำหนดนั้น ระบบดังกล่าวทำให้เงินบาทเป็นสกุลเงินมีเสถียรภาพมากที่สุดสกุลหนึ่งในช่วงที่ผ่านมาช่วยเอื้ออำนวยให้การค้าและการลงทุนขยายตัวอย่างรวดเร็วและส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีอัตราการเติบโตในเกณฑ์สูง

อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2538 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาด้านเสถียรภาพอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มสูงขึ้น ทางการเงินจึงได้ดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างระมัดระวัง เพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทแนวนโยบายดังกล่าวมีผลให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่มาตรการดังกล่าวรวมทั้งภาวะส่งออกที่ตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอลงทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงค่อนข้างมาก ในด้านการเงินนั้น อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูง ประกอบกับระบบสถาบันการเงินประสบปัญหาหนี้เสียและต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ทำให้เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อและการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน สถานการณ์ดังกล่าวทำให้มีการเรียกร้องกันอย่างกว้างขวางให้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจุบันนี้ทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาทจากการคาดคะเนว่า ทางการเงินจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับลดลงได้

อย่างไรก็ดี ปรากฏว่ามีการเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ ต้นปี 2540 ซึ่งทางการได้เข้ามาแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามความจำเป็น การเก็งกำไรรุนแรงขึ้นในเดือนพฤษภาคม 2540 ถึงแม้ทางการจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ภายในประเทศมีข่าวลือการลดค่าเงินบาทและการวิพากษ์วิจารณ์นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่างกว้างขวางและต่อเนื่อง จนทำให้ธุรกิจเอกชนขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินบาท จากสถานการณ์และเหตุผลดังกล่าวข้างต้น กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย

ไทยจึงได้ปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เพื่อยุติความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาดความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับไปสู่ระบบใหม่ที่จะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว สอดคล้องกับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินของโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ตลอดจนเพื่อรองรับระบบเศรษฐกิจไทยที่มีความสลับซับซ้อนและเชื่อมโยงกับต่างประเทศมากขึ้น จากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และการเงิน

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแบบการจัดการ (Managed Float) ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่าง ๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐ ในตลาดตามความจำเป็น เพื่อให้บรรลุเป้าหมายนโยบายเศรษฐกิจ

ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ปัจจุบันระบบเศรษฐกิจและการเงินโลก ได้มีการพัฒนาและเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว แต่ละประเทศก็มีการติดต่อซื้อขายสินค้าและบริการซึ่งกันและกัน ประกอบกับการขยายตัวด้านธุรกรรมระหว่างประเทศได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและมีปริมาณมากขึ้นในหลาย ๆ ด้าน ทั้งด้านการค้า การลงทุนและการให้กู้ยืม เป็นต้น เงินตราต่างประเทศ จึงเป็นสิ่งที่เอื้อประโยชน์ต่อการขยายตัวดังกล่าวให้มีความคล่องตัว และมีประสิทธิภาพมากขึ้น และเงินตราต่างประเทศนั้น ถือว่าเป็นสินค้า (Commodity) อย่างหนึ่ง ที่สามารถซื้อขายกันได้ ดังนั้น สถานที่ต่างๆ ที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จึงถือว่าเป็นตลาดเงินตราต่างประเทศไม่มีสถานที่ทำการที่เป็น ศูนย์กลางเพื่อเสนอคำสั่งซื้อ-ขายรวม แต่เป็นเพียงการตกลงซื้อขายเงินตราต่างประเทศระหว่างคู่สัญญา ทั้ง 2 ฝ่าย ติดต่อผ่านทางสื่อโทรคมนาคมต่าง ๆ เช่น ทางโทรศัพท์ และทางคอมพิวเตอร์ เป็นต้น ซึ่งเป็นลักษณะ On-Line โดยห้องค้าเงินของแต่ละธนาคารพาณิชย์ที่สามารถติดต่อกันได้ทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ ในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศจะมีธุรกรรมการซื้อขายเกิดขึ้นตลอด 24 ชั่วโมง เนื่องจากตลาดเงินใหญ่ ๆ ทั่วโลกมีเวลาทำการต่างกัน

ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ตามระยะเวลาการส่งมอบเงินตราต่างประเทศ ได้ดังนี้

1. ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศทันที (The Spot Market) หมายถึง ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ที่มีการซื้อขายเงินตราและส่งมอบแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ภายใน 2 วันทำการถัดไป หรืออาจจะมีการส่งมอบกันภายในวันทำการถัดไป หรือภายในวันเดียวกันก็ได้ แต่อาจมีอัตราซื้อขายแตกต่างกันเล็กน้อย

2. ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (The Forward Market) หมายถึง ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่มีการตกลงซื้อขายเงินตราต่างประเทศซึ่งจะมีการส่งมอบภายในวันที่กำหนดไว้ในภายหน้า โดยอัตราแลกเปลี่ยนและปริมาณเงิน จะกำหนดไว้ ณ วันที่ตกลงทำสัญญา แต่การชำระเงินและส่งมอบจะเกิดขึ้น เมื่อครบกำหนดสัญญา

ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบไร้พรมแดน (Globalization) การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้า-ออก สามารถกระทำได้อย่างเสรี ทำให้มีการขยายตัวทางธุรกิจระหว่างประเทศ ทั้งในด้านการค้า การลงทุน และการกู้ยืม การขยายตัวดังกล่าวทำให้ธุรกิจต้องเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น ณ ขณะใดขณะหนึ่งในอนาคต ย่อมส่งผลให้ผู้ที่ดำเนินธุรกรรมระหว่างประเทศ ทั้งในภาคการเงินและภาคธุรกิจ ได้แก่ ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า นักลงทุน ผู้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศ ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่างๆ รวมทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย ต้องเผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น เพื่อลดหรือป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจึงเข้ามามีบทบาทในการช่วยประกันความมั่นใจให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมระหว่างต่างประเทศดังกล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ผู้ซื้อและผู้ขายเงินตราต่างประเทศ (ผู้ที่มีธุรกรรมเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ) จะตกลงทำสัญญาส่งมอบเงินตราสกุลหนึ่งเพื่อแลกกับเงินอีกสกุลหนึ่งตามเวลาที่กำหนดไว้ในอนาคต ในจำนวนและอัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงกันในวันที่ทำสัญญา ส่วนการชำระและการส่งมอบจะเกิดขึ้นในวันครบกำหนดสัญญา ซึ่งจะทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องดังกล่าวทราบรายรับและรายจ่ายที่แน่นอน

อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ตามปกติมักจะเสนอระยะเวลาแน่นอน เช่น 1 เดือน 2 เดือน 3 เดือน 6 เดือน และ 12 เดือน เป็นต้น แต่ในทางปฏิบัติแล้ว ระยะเวลาในการทำสัญญาขึ้นอยู่กับข้อตกลงของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย

วัตถุประสงค์ของการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

1. การป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนหรือการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงของอัตราแลกเปลี่ยน

ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีส่วนช่วยให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศที่เข้ามาทำการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนทราบอัตราแลกเปลี่ยนที่แน่นอน ณ วันที่ถึงกำหนดการรับหรือจ่ายเงินตราต่างประเทศนั้น ๆ ทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศนั้น ๆ ทราบรายรับและรายจ่ายที่แน่นอนในเงินตราสกุลของตน ผู้ที่เข้ามาทำ

การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ส่วนใหญ่จะเป็นผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ ที่ต้องทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อจ่ายชำระค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศ เช่นเดียวกันในด้านผู้ส่งออกที่ได้รับชำระค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศ ต้องทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ที่ได้รับมาจากลูกค้าต่างประเทศ นอกจากนี้ผู้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศที่มีลักษณะอนุรักษ์นิยม (Conservative) ก็จะมีการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ เพื่อเตรียมรับหรือจ่ายคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ต่างประเทศ ทำให้ทราบต้นทุนทั้งหมด (All in Cost) ที่เกิดขึ้นจริง ในส่วนของผู้กู้ยืมที่เป็นสถาบันทางการเงินที่เป็นบริษัทเงินทุน หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ก็อาจใช้ประโยชน์จากการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อให้การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิของบริษัทเป็นไปตามข้อกำหนดของธนาคารแห่งประเทศไทย คือ ให้ดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิเป็นยอดเกินดุลไม่เกินร้อยละ 25 และเป็นยอดขาดดุลได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 (ภาคผนวก ก) และในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทยจะมีธนาคารพาณิชย์เป็นตัวกลางในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ถ้าปริมาณการซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารพาณิชย์ ให้บริการแก่ลูกค้ามีมูลค่าไม่เท่ากัน ธนาคารพาณิชย์ก็จะอยู่ในฐานะที่ได้รับโอนความเสี่ยงจากลูกค้า ดังนั้นธนาคารพาณิชย์ จึงมีมาตรการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการเข้าไปทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับธนาคารพาณิชย์อีกแห่งหนึ่ง เพื่อดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธินั้นๆ ให้สมดุลกัน และเพื่อให้ฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิของธนาคารเป็นไปตามข้อกำหนดของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิสุทธิเฉลี่ยรายสัปดาห์เป็นยอดเกินดุลหรือขาดดุลได้ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 หรือ 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน (ภาคผนวก ข) เช่นเดียวกันกับสถาบันการเงินอื่นที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินตราต่างประเทศ

2. การเก็งกำไรจากความผันผวน หรือการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงของอัตราแลกเปลี่ยน

การซื้อขายเงินตราต่างประเทศของโลกมีขนาดใหญ่มาก จากการสำรวจของ BIS (Bank for International Settlement) ที่ทำทุก 3 ปี โดยเมื่อ ปี 2538 ปรากฏว่าการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของโลกมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 1,230 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (Average Daily Turnover) เพิ่มขึ้นจากการสำรวจครั้งก่อนเมื่อปี 2535 ที่มีจำนวน 820 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือมีอัตราเพิ่มเฉลี่ยร้อยละ 50 การซื้อขายเงินตราต่างประเทศดังกล่าวส่วนใหญ่ไม่ได้เกิดจากการค้าระหว่างประเทศ แต่เกิดจากการซื้อขายระหว่างสถาบันการเงินเพื่อเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการลงทุนในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ดังจะเห็นได้ หากนำตัวเลขการซื้อขายข้างต้นมาเปรียบเทียบกับมูลค่าการค้าขายสินค้าและบริการของทั้งโลกตลอดปี 2538 มีมูลค่า 4,314.9 พัน

ด้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเปรียบเทียบเท่ากับธุรกรรม การซื้อขายเงินตราต่างประเทศ เพียง 3 วันครั้งเท่านั้น¹¹ จะเห็นว่า ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า นอกจากจะมีประโยชน์ในแง่เป็นการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ยังเปิด โอกาสให้นักเก็งกำไรเข้ามาใช้บริการตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพื่อแสวงหากำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเปิดรับความเสี่ยง โดยอาศัยการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงระยะเวลาหนึ่งเพื่อเก็งกำไร ถ้านักเก็งกำไรสามารถคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตได้อย่างถูกต้องเขาก็จะได้กำไร แต่ถ้าคาดการณ์ผิดเขาก็จะขาดทุน ซึ่งการเก็งกำไรสามารถกระทำได้ 2 วิธี¹² ดังนี้

1) Bear Speculation เป็นการเก็งกำไรที่นักลงทุนคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะลดลง โดยนักเก็งกำไรจะขาย Forward Contract และซื้อคืนที่อัตรา Spot Rate ในตลาดล่วงหน้า เมื่อเขาคาดว่า Future Spot Rate จะต่ำกว่า Forward Rate ในวันนั้น

2) Bull Speculation เป็นการเก็งกำไรที่คาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะสูงขึ้น โดยนักเก็งกำไรจะซื้อ Forward Contract และจะขายไปในอัตรา Spot Rate ในตลาดล่วงหน้า เมื่อเขาคาดว่า Future Spot Rate จะสูงกว่า Forward Rate ในวันนั้น (David Longworth, 1981)

จากการเก็งกำไรทั้ง 2 วิธี ข้างต้น เป็นการปรับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้ผันผวนมากเกินไปทำให้ตลาดมีเสถียรภาพ แต่ในบางครั้งการเก็งกำไรก็อาจทำให้ตลาดไม่มีเสถียรภาพ กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดลงนักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะยิ่งลดต่ำลง ไปอีกในอนาคต ก็จะขายเงินตราต่างประเทศนั้นไป หรือในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น นักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต เขาก็จะซื้อเงินตราต่างประเทศไว้ ถ้าเหตุการณ์เป็นไปอย่างนี้จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอย่างมาก

ประเภทของการซื้อขายล่วงหน้า

การซื้อขายล่วงหน้าสามารถแบ่งการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าตามวัตถุประสงค์ของการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ได้ดังนี้

¹¹ วิจัยณั ศรีแสร้. การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบลอยตัว. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์เดือนตุลา, 2540.

¹² พิเชษฐ พรหมสุข. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าพรีเมียมและค่าชดเชยความเสี่ยงในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2541 : 8.

1. การซื้อขายล่วงหน้าทางการค้า (Commercial Forward Operation)

เป็นการซื้อขายล่วงหน้าเพื่อป้องกันการขาดทุนจากการค้าระหว่างประเทศ เช่น กรณีที่ผู้นำเข้าชาวไทย ซื้อสินค้าจากสหรัฐอเมริกาด้วยเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยจะต้องจ่ายค่าสินค้าภายใน 90 วัน ดังนั้น ผู้นำเข้าจึงต้องทำการซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้าไว้ เพื่อที่จะสามารถคำนวณราคาต้นทุนสินค้าเป็นเงินบาทได้ เพราะถ้าผู้นำเข้าไม่ซื้อดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้า ก็จะทำให้อยู่ในภาวะเสี่ยงที่ต้นทุนสินค้าจะสูงขึ้น ถ้าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น และเช่นเดียวกัน กรณีผู้ส่งออกชาวไทยที่ส่งสินค้าไปขายยังสหรัฐ และจะได้รับชำระเงินค่าสินค้าในอีก 90 วันข้างหน้า เขาก็จะทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ถ้าคาดว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจะอ่อนตัวลง โดยขายดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้าให้กับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งทั้งสองกรณีดังกล่าวข้างต้น จะมีการรับและจ่ายเงินกันจริงๆ ก็ต่อเมื่อครบกำหนดตามสัญญา

2. การซื้อขายล่วงหน้าทางการเงิน (Financial Forward Operation)

เป็นการซื้อขายล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ในกรณีการโอนเงินระหว่างประเทศเพื่อชำระเงินกู้และดอกเบี้ยสำหรับการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศ การเข้าร่วมในตลาดล่วงหน้าในกรณีนี้เกิดจากความแตกต่างกันในอัตราดอกเบี้ยระหว่างแหล่งเงินทุน 2 แหล่ง ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากแหล่งที่มีผลตอบแทนต่ำไปยังแหล่งที่มีผลตอบแทนสูงกว่า ตามหลัก Covered Interest Arbitrage จึงทำให้เกิดความต้องการเงินตราต่างประเทศ เพื่อชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นในเวลาที่ยังครบกำหนดชำระคืนเงินกู้ หรือครบกำหนดการลงทุน โดยเฉพาะในระยะสั้นจะมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนมาลงทุนในแหล่งที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า ทำให้ผู้ลงทุนมีอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นในอนาคต ถ้าเงินสกุลท้องถิ่นของประเทศที่นักลงทุนไปลงทุนนั้นมีแนวโน้มอ่อนตัวลง ทำให้นักลงทุนต่างประเทศนั้นเกิดความไม่เชื่อมั่นในสกุลเงินท้องถิ่น เขาก็จะเข้าไปขายเงินสกุลท้องถิ่นนั้นในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อให้ได้เงินตราสกุลของนักลงทุนเอง ณ อัตราล่วงหน้าที่เขาคาดว่าจะเป็ราคาที่สูงกว่าอัตราทันทีในอนาคต การเข้าร่วมตลาดล่วงหน้าในกรณีนี้ จึงเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในการโอนเงินระหว่างประเทศเพื่อวัตถุประสงค์ทางการเงิน เช่น กรณีที่นักลงทุนชาวสหรัฐฯ ต้องการเข้ามาลงทุนระยะสั้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นระยะเวลา 3 เดือน แต่เขาไม่ต้องการที่จะเสี่ยงต่อความผันผวนของค่าเงินบาท ดังนั้น เขาจึงซื้อเงินบาทในตลาดซื้อขายทันที ณ อัตราทันที (Spot Rate) และในขณะเดียวกัน เขาก็ขายเงินบาท (ทั้งเงินต้นและผลตอบแทนได้จากการลงทุน) ดังกล่าวล่วงหน้าระยะเวลา 3 เดือน การซื้อขายลักษณะนี้เรียกว่า

“Swap”¹³ เพื่อป้องกันการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในการลงทุนเป็นสกุลเงินของประเทศที่นำเงินไปลงทุน จึงทำการขายล่วงหน้าเงินสกุลนั้นไว้

ประเภทของอัตราล่วงหน้า

ในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า สามารถแบ่งอัตราล่วงหน้าได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. อัตราล่วงหน้าส่วนเพิ่ม (Forward Premium) คือ ราคาของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้าจะแพงกว่าในตลาดทันที เกิดจากการคาดการณ์ว่า เงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่งจะแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลท้องถิ่นจากปัจจุบัน และ/หรือ มีอุปสงค์ในสกุลเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า มากกว่าอุปทาน และ/หรือ อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงกว่าต่างประเทศ

2. อัตราล่วงหน้าส่วนลด (Forward Discount) คือ ราคาของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้าจะถูกกว่าในตลาดทันที เกิดจากการคาดการณ์ว่าเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่งจะอ่อนตัวลงกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบันเมื่อเทียบกับเงินสกุลท้องถิ่น และ/หรือ มีอุปทานในสกุลเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า มากกว่าอุปสงค์ และ/หรือ อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศสูงกว่าในประเทศ

การกำหนดอัตราล่วงหน้า (Forward Quotation)¹⁴

“อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า” คือ อัตราที่คู่สัญญาตกลงกันในวันนี้ว่าจะทำการแลกเปลี่ยนเงินสกุลใดสกุลหนึ่งในอนาคต

อัตราล่วงหน้า (Forward Rate) สามารถแสดงได้ 2 วิธี

1. Outright Rate ซึ่ง Dealer จะเป็นผู้กำหนดราคา (Actual Price) ที่แท้จริงให้ลูกค้า โดยกำหนดตามจำนวนเงินสกุลท้องถิ่นที่จะต้องใช้ซื้อหรือขายต่อ 1 หน่วยของเงินตราต่างประเทศในอนาคต ซึ่งเป็นอัตรากำหนดซื้อขายล่วงหน้าด้วยราคาเท่ากับจำนวนเงินท้องถิ่นที่ต้องใช้ในการซื้อเงินตราต่างประเทศ 1 หน่วย เช่น อัตราซื้อขายเงินดอลลาร์ 3 เดือน เท่ากับ 38.00 บาท/ดอลลาร์

2. Swap Rate Dealer จะกำหนดราคาอัตราล่วงหน้าโดยกำหนดตามค่าอัตราส่วนลด (discount) หรือกำหนดตามค่าอัตราส่วนเพิ่ม (premium) หากคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเพิ่มขึ้นจาก

¹³ Swap หมายถึง วิธีการซื้อทันที (Spot) แล้วขายล่วงหน้า (Forward) พร้อมกัน หรือ วิธีการขายทันที (Spot) แล้วซื้อล่วงหน้า (Forward) ในเวลาเดียวกันของเงินสกุลเดียวกัน โดยที่เมื่อถึงกำหนดการส่งมอบแล้ว ฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิจึงไม่มีการเปลี่ยนแปลง

¹⁴ Alan C. Shapiro. *Foundations of Multinational Financial Management*. Massachusetts : the United State of America, 1991 : 98.

Spot Rate อัตราแลกเปลี่ยนทันที การกำหนดแบบนี้จะกำหนดเป็นเปอร์เซ็นต์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง จากอัตราปัจจุบัน เช่น อัตรารับซื้อเงินบาทล่วงหน้า 3 เดือน คิดค่าส่วนลดร้อยละ 3 หรืออัตราขายเงินดอลลาร์ล่วงหน้า 1 เดือน คิดค่าพรีเมียมร้อยละ 2.5

ค่าธรรมเนียมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ค่าธรรมเนียมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าตามทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity) แล้วจะกำหนดโดยความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินสองสกุลที่มีการซื้อหรือขายล่วงหน้า โดยถ้าเงินสกุลใดที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำก็จะเป็น Forward Premium (ราคาของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้าจะแพงกว่าในตลาดทันที) ในทางตรงกันข้ามเงินสกุลที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงก็จะเป็น Forward Discount (ราคาของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้าจะถูกกว่าในตลาดทันที)

ตัวอย่าง การคำนวณ Forward Premium / Discount ในเทอมของเปอร์เซ็นต์ มี 2 ประเภทด้วยกัน คือ

1. การเสนอราคาโดยตรง (Direct Quotes)

$$\text{Forward Premium / Discount} = \frac{\text{Fwd Rate} - \text{Spot Rate}}{\text{Spot Rate}}$$

$$\text{ค่าพรีเมียมหรือส่วนลดของอัตราล่วงหน้า} = \frac{\text{อัตราล่วงหน้า} - \text{อัตราทันที}}{\text{อัตราทันที}}$$

2 การเสนอราคาโดยอ้อม (Indirect Quotes)

$$\text{Forward Premium / Discount} = \frac{\text{Spot Rate} - \text{Fwd Rate}}{\text{Fwd Rate}}$$

$$\text{ค่าพรีเมียมหรือส่วนลดของอัตราล่วงหน้า} = \frac{\text{อัตราทันที} - \text{อัตราล่วงหน้า}}{\text{อัตราล่วงหน้า}}$$

ผู้มีส่วนร่วมในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Market Participants)

ผู้มีส่วนร่วมในตลาดล่วงหน้า สามารถแบ่งได้ดังนี้ คือ

1. ธนาคารพาณิชย์ (Commercial Banks) ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ถือว่ามีบทบาทสำคัญที่ทำให้ตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าดำเนินไปได้อย่างดี ซึ่งจะมีการติดต่อกันระหว่างลูกค้าที่ต้องการซื้อ

หรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนกับธนาคาร หรือ ระหว่างธนาคารกับธนาคารด้วยกันเอง เพื่อการบริหารสินทรัพย์หรือหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศของตนเอง ในการติดต่อซื้อขายกันนี้จะติดต่อ โดยใช้เครื่องมือติดต่อสื่อสาร เช่น โทรศัพท์ หรือทางคอมพิวเตอร์ ผ่านระบบ On-Line เป็นต้น

2. นักแสวงหากำไร (Arbitrageurs) นักแสวงหากำไรจะแสวงหากำไรที่ปราศจากความเสี่ยงโดยการหาประโยชน์จากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศสองประเทศในเวลาเดียวกัน พวกเขาจะซื้อ Forward Contracts (ดูตัวอย่างสัญญาในภาคผนวก ก) เพื่อที่จะขจัดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ที่จะเกิดขึ้นจากการโอนเงินทุนจากประเทศหนึ่ง ไปยังอีกประเทศหนึ่ง พวกเขาจะทำการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้า ณ วันที่ลงทุน เพื่อให้ได้กลับมาเป็นสกุลเงินของตน ทำให้ทราบรายรับและอัตราผลตอบแทนที่แน่นอน

3. ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ (Traders) ได้แก่ ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า ที่จะต้องเผชิญกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้จะทำการซื้อ Forward Contract เพื่อที่จะขจัดหรือปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการส่งออกหรือนำเข้า และจะทำให้ทราบรายรับและรายจ่ายเป็นจำนวนและเวลาที่กำหนดไว้ ผู้ส่งออกและผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ ซึ่งมีภาระหนี้สินที่ต้องชำระเป็นค่าสินค้า หรือมีสินทรัพย์เป็นเงินตราต่างประเทศที่ต้องแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาท และจากการที่ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ (Traders) เหล่านี้เข้าไปใช้บริการในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าก็จะทำให้เขาสามารถกำหนดราคาต้นทุนสินค้าได้ทันที

4. ผู้ทำการป้องกันความเสี่ยง (Hedgers) ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทข้ามชาติซึ่งจะทำ Forward Contract เพื่อที่จะป้องกันค่าของเงินสกุลท้องถิ่นที่บริษัทได้เข้าไปลงทุน เนื่องจากบริษัทข้ามชาติเหล่านี้ อาจมีความไม่มั่นใจในความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินท้องถิ่นของประเทศที่บริษัทเข้าไปลงทุน และในการประกอบธุรกิจข้ามชาตินั้นจะต้องมีการแปลงสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศกลับมาเป็นเงินตราสกุลของตนเองเมื่อสิ้นงวดบัญชี และจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จะส่งผลกระทบต่อบริษัทข้ามชาติทั้งผลได้และผลเสีย โดยจะปรากฏในด้านสินทรัพย์ และหนี้สิน ในงบกำไรขาดทุนของบริษัท

ธนาคารพาณิชย์ (Commercial Banks) นักแสวงหากำไร (Arbitrageurs) ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ (Traders) และ ผู้ทำการป้องกันความเสี่ยง (Hedgers) จะพยายามลดหรือกำจัดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้ล่วงหน้าจากการค้าหรือจากการดำเนินการทางการเงินในอนาคต

5. นักเก็งกำไร (Speculators) นักเก็งกำไรจะแสวงหากำไรด้วยการ เปิดรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการซื้อหรือขายสกุลเงินล่วงหน้า เพื่อที่จะทำกำไรจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ นักเก็งกำไรยังเป็นตัวช่วยให้ตลาดมีเสถียรภาพ เนื่องจากการเก็งกำไรจะเป็นตัวปรับระดับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้ผันผวนมากเกินไป แต่ในบางครั้งนักเก็งกำไรก็อาจทำให้ตลาดไม่มีเสถียรภาพได้เช่นกัน

6. ธนาคารกลาง ในภาวะปกติ ธนาคารกลางจะไม่เข้าไปทำการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในตลาดโดยตรง แต่จะทำหน้าที่ควบคุมดูแลให้ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินต่างๆ ให้มีการซื้อขายสอดคล้องกับนโยบายและข้อกำหนดของทางการเท่านั้น แต่ถ้าเกิดตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนหรือผิดปกติ ธนาคารกลางก็จะทำการแทรกแซงในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ระดับของการเข้ามามีส่วนร่วมในตลาดไม่ได้ขึ้นอยู่กับสกุลเงินอื่นๆ ที่ได้รับจากการดำเนินธุรกิจของพวกเขา แต่ขึ้นอยู่กับ Forward Rate และการคาดการณ์ Spot Exchange Rate ในอนาคต