

## บทที่ 2

### ลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย

การผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราอย่างเป็นทางการเป็นขั้นตอนตั้งแต่ปี 2533 ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนอย่างเห็นได้ชัด ด้วยการทำให้มีความผันผวนมากยิ่งขึ้น ดังนั้นผู้ที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ จึงควรมาตรการในการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้กระทบต่อธุรกิจของตน ซึ่งวิธีที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายสำหรับประเทศไทย คือการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ฉะนั้นเพื่อความเข้าใจอย่างเป็นลำดับ จึงเริ่มด้วยการกล่าวถึงโครงสร้างโดยทั่วไปของตลาด และต่อจากนั้นกล่าวถึงลักษณะของตลาดในประเทศไทย

### โครงสร้างโดยทั่วไปของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

#### ความหมายของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เป็นตลาดที่ทำหน้าที่ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยผู้ที่เข้ามาทำการป้องกันความเสี่ยงต้องทำสัญญาตกลงกันในการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศซึ่งจะมีการส่งมอบเงินตามเวลาที่กำหนดในอนาคต ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าตามที่ตกลงกันในวันทำสัญญา และนอกจากนี้ในสัญญาจะมีการระบุจำนวนเงินที่ซื้อขายกันอย่างแน่นอนด้วย

## หน้าที่ของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

### 1. การป้องกันความเสี่ยง

ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า มีส่วนช่วยให้ผู้ที่เข้ามาทำการป้องกันความเสี่ยงทราบอัตราแลกเปลี่ยนที่แน่นอนสำหรับระยะเวลาที่กำหนดในอนาคต ซึ่งจะช่วยให้ทราบต้นทุนที่แน่นอนเพื่อประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจนั้นๆต่อไป โดยไม่ต้องมากังวลกับอัตราแลกเปลี่ยน ผู้ที่เข้ามาทำการป้องกันความเสี่ยงในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าส่วนมากจะเป็นผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศที่ต้องทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศสกุลที่ตนมีล่วงหน้า หรืออาจจะเป็นผู้ส่งออกที่ต้องทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศที่ต้องการล่วงหน้า ซึ่งตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในประเทศไทยนั้นเป็นบริการประเภทหนึ่งของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นธนาคารพาณิชย์จึงอยู่ในฐานะที่ได้รับโอนความเสี่ยงจากลูกค้า จึงควรมีมาตรการในการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการเข้าไปทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับธนาคารพาณิชย์อีกแห่งหนึ่ง เพื่อดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสกุลนั้นๆให้สมดุลกัน

### 2. การเก็งกำไร

เป็นสถานการณ์ตรงกันข้ามกับการป้องกันความเสี่ยง โดยนักเก็งกำไรจะเป็นผู้แสวงหาความเสี่ยงที่อาศัยการคาดการณ์เป็นหลัก ซึ่งถ้าการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตเป็นไปอย่างถูกต้องจะได้กำไร แต่ถ้าคาดการณ์ผิดพลาดจะขาดทุน นอกจากนี้นักเก็งกำไรยังเป็นตัวที่ทำให้ตลาดมีเสถียรภาพ (Stabilizing) กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนต่ำ นักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้น จะซื้อเงินตราต่างประเทศไว้เพื่อเก็งกำไร หรือในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนสูง นักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะต่ำลง จะขายเงินตราต่างประเทศนั้นไป นั่นคือ การเก็งกำไรเป็นตัวปรับระดับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้ผันผวนมากเกินไป อย่างไรก็ตาม ในบางครั้งนักเก็งกำไรอาจจะทำให้ตลาดไม่มีเสถียรภาพ (Destabilizing) ได้ กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดลง นักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะยิ่งลดต่ำลงอีกในอนาคต จะขายเงินตราต่างประเทศนั้นไป หรือในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น นักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต จะซื้อเงินตราต่างประเทศไว้ ซึ่งถ้าเป็นไปอย่างนี้จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนเป็นอย่างมาก

จากที่กล่าวมาสังเกตได้ว่า ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีประโยชน์ต่อผู้ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และการเก็งกำไรทำให้ตลาดมีเสถียรภาพยิ่งขึ้น

โดยลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนลง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อระบบเศรษฐกิจและระบบการเงิน ให้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น

### ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

#### 1. ธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์ถือว่าเป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญมากที่สุดที่ทำให้กลไกของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าดำเนินไปอย่างราบรื่น โดยเป็นตัวกลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศให้ได้รับความสะดวกต่อผู้ที่มาติดต่อซื้อขายเงินตรา ในการดำเนินงานทางด้านปริวรรตเงินตรา กระทำผ่านทางฝ่ายค่าเงินตราต่างประเทศที่มีอุปกรณ์และเครื่องมือในการติดต่อซื้อขายกัน ได้แก่ โทรศัพท์ เครื่องรับและฉายวิดีโอ (Video Monitor) โทรสาร (Telex) และโทรพิมพ์ ที่ให้ข้อมูลอยู่ตลอดเวลา การค้าเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์จะต้องเกี่ยวข้องกับสถาบันการเงินและบุคคลดังต่อไปนี้

##### - ลูกคากับธนาคาร

เป็นการติดต่อกันโดยตรง ซึ่งลูกค้าในที่นี้หมายถึง ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก และนักลงทุนระหว่างประเทศ ที่มีความต้องการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับลูกค้าถือเป็นความเสี่ยงอย่างหนึ่งที่อาจเกิดขึ้นกับธนาคารผู้ขายหรือซื้อล่วงหน้า หากลูกค้าไม่ปฏิบัติตามสัญญาที่ได้กระทำไว้ ดังนั้นการรับซื้อหรือขายเงินตราล่วงหน้าจึงต้องผ่านการวิเคราะห์ฐานะลูกค้าเช่นเดียวกับการให้สินเชื่อประเภทหนึ่ง

##### - ธนาคารกับธนาคาร

มีนายหน้าติดต่อให้หรืออาจจะติดต่อกันโดยตรง สาเหตุที่ทำให้มีการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าระหว่างธนาคารนั้น เพื่อเป็นการตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่จะเข้ามาป้องกันความเสี่ยงส่วนหนึ่ง และอีกส่วนหนึ่งเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของธนาคารเองในการบริหารสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศของตน อันสืบเนื่องมาจากการที่ธนาคารรับซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับลูกค้า ทำให้ธนาคารได้รับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแทนลูกค้า ซึ่งถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากอาจจะทำให้ธนาคารต้องขาดทุน ดังนั้นธนาคารจึงต้องพยายามซื้อและขายเงินตราล่วงหน้าให้มีจำนวนใกล้เคียงกันอยู่เสมอเพื่อขจัดปัญหาที่จะต้องขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

## 2. เอกชนและธุรกิจต่างๆ

เอกชนและธุรกิจต่างๆ เข้ามาใช้บริการตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้เพราะการประกอบธุรกิจระหว่างประเทศต้องเผชิญกับความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งประกอบไปด้วย ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก นักลงทุนระหว่างประเทศ เป็นต้น โดยจะเข้ามาติดต่อกับธนาคารพาณิชย์ในแต่ละแห่งโดยตรง

## 3. นักเก็งกำไร

นักเก็งกำไรเข้ามาใช้บริการตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อต้องการแสวงหากำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเปิดรับความเสี่ยง ซึ่งอาศัยการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงระยะเวลาหนึ่งเพื่อทำกำไรให้กับตน นอกจากนี้ นักเก็งกำไรยังเป็นตัวช่วยให้ตลาดมีเสถียรภาพ

## 4. ธนาคารกลาง

ในภาวะปกติ ธนาคารกลางจะไม่เข้าไปทำการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในตลาดโดยตรง หากแต่มีหน้าที่เพียงดูแลให้ธนาคารพาณิชย์มีการซื้อขายสอดคล้องกับนโยบายของทางการเท่านั้น หรือถ้าหากจะเข้าแทรกแซงบ้างก็ต่อเมื่อตลาดต้องการ

## การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า อาศัยอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเป็นฐาน แต่อาจมีส่วนเพิ่ม (premium) หรือส่วนลด (discount) จากอัตราแลกเปลี่ยนทันที ซึ่งส่วนเพิ่มหรือส่วนลดคือค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้า มาจากปัจจัยดังนี้ โดยแบ่งพิจารณาเป็นเชิงทฤษฎีและเชิงปฏิบัติ

### 1. เชิงทฤษฎี

ทฤษฎี Interest Rate Parity และ Covered Interest Arbitrage แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศหรือของเงินสองสกุลใดๆ ที่ซื้อขายกันในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า มีผลต่อการกำหนดค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้า เงินสกุลใดมีอัตราดอกเบี้ยสูงจะมีส่วนลดล่วงหน้า (อัตราซื้อล่วงหน้าต่ำกว่าอัตราซื้อทันที) ส่วนเงินสกุลที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำจะมีส่วนเพิ่มล่วงหน้า (อัตราซื้อล่วงหน้าสูงกว่าอัตราซื้อทันที) แสดงได้ดังนี้

สมมติให้  $i_d$  คือ อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ (ไทย) ระยะเวลา 1 ปี

$i_f$  คือ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (สหรัฐอเมริกา) ระยะเวลา 1 ปี

$r_s$  คือ อัตราแลกเปลี่ยนทันที กรณีบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

$r_f$  คือ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า กรณีบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

$P$  คือ อัตราประกันความเสี่ยงล่วงหน้า  $= \frac{r_f - r_s}{r_s}$

ถ้านักลงทุนนำเงิน  $X$  บาท ลงทุนในประเทศ เมื่อครบกำหนดได้เงินต้นรวมกับผลตอบแทนเท่ากับ  $X(1+i_d)$

แต่ถ้านำเงิน  $X$  บาท ไปลงทุนในต่างประเทศ ต้องแลกเงิน  $X$  บาท เป็นเงินตราต่างประเทศได้เท่ากับ  $\frac{X}{r_s}$  ดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วจึงนำไปลงทุน เมื่อครบกำหนดได้เงินต้นรวมกับผลตอบแทนเท่ากับ  $\frac{X}{r_s}(1+i_f)$  ดอลลาร์สหรัฐฯ และเพื่อให้ได้ผลตอบแทนเท่าเดิม จึงหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ล่วงหน้าเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ได้เงินต้นรวมกับผลตอบแทนเท่ากับ  $r_f \cdot \frac{X}{r_s}(1+i_f)$  บาท

เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการนำเงินบาทลงทุนในประเทศกับต่างประเทศ

$$\text{ถ้าพบว่า } \frac{r_f}{r_s}(1+i_f) > (1+i_d)$$

นักลงทุนจะเคลื่อนย้ายเงินทุนไปลงทุนในต่างประเทศ

$$\text{และถ้าพบว่า } \frac{r_f}{r_s}(1+i_f) < (1+i_d)$$

นักลงทุนควรที่จะลงทุนภายในประเทศ

จนในที่สุดเข้าสู่ดุลยภาพ ซึ่งจะได้ว่าผลตอบแทนภายในประเทศเท่ากับผลตอบแทน

$$\text{ต่างประเทศ } \frac{r_f}{r_s}(1+i_f) = (1+i_d)$$

$$(P+1)(1+i_f) = 1+i_d$$

$$P + Pi_f + 1 + i_f = 1+i_d \quad (Pi_f \text{ มีค่าน้อยมาก})$$

$$P = i_d - i_f$$

ดังนั้นถ้าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ( $P < 0$ ) เงินตราต่างประเทศจะมีส่วนลดล่วงหน้าหรือเงินตราภายในประเทศจะมีส่วนเพิ่มล่วงหน้า เหตุผลที่เป็นเช่นนี้ เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงกว่า นักลงทุนจะเคลื่อนย้ายเงินทุนไปลงทุนในต่างประเทศ (สหรัฐอเมริกา) ซึ่งต้องแลกเงินบาทเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯก่อนที่จะนำไปลงทุน ทำให้ความต้องการซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯทันทีเพิ่มสูงขึ้น และเพื่อให้ได้ผลตอบแทนเท่าเดิม จึงหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯล่วงหน้าเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทล่วงหน้า ทำให้ความต้องการขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯล่วงหน้าเพิ่มขึ้นหรือความต้องการซื้อเงินบาทล่วงหน้าเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯมีส่วนลดล่วงหน้าหรือเงินบาทมีส่วนเพิ่มล่วงหน้า

ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของการซื้อขายเงินตราล่วงหน้า จะมีค่าเท่ากับผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศ แต่ในเชิงปฏิบัตินั้นเป็นไปได้ยาก เพราะยังมีปัจจัยอื่นๆที่ส่งผลกระทบต่อค่าส่วนเพิ่มหรือส่วนลดล่วงหน้าอีก อย่างไรก็ตาม ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดล่วงหน้าควรจะมีค่าอยู่ในช่วงผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศดังกล่าว แต่ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่า เงินตราสกุลนั้นต้องมีการปรับค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามที่กล่าวมาแล้วในอนาคต

## 2. เชิงปฏิบัติ

การกำหนดค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้าในเชิงปฏิบัติมีความยุ่งยากซับซ้อนมากเมื่อเทียบกับการกำหนดในเชิงทฤษฎี เพราะนอกจากจะขึ้นอยู่กับความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินสองสกุลที่ทำการซื้อขายล่วงหน้าเป็นปัจจัยหลักแล้ว ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆอีก เป็นต้นว่า อุปสงค์และอุปทานของตลาดที่มีต่อเงินสกุลนั้น โดยถ้ามีความต้องการขายเงินสกุลนั้นล่วงหน้าเพิ่มขึ้นจะทำให้มีส่วนลดล่วงหน้า แต่ถ้ามีความต้องการซื้อเงินสกุลนั้นล่วงหน้าเพิ่มขึ้นจะทำให้มีส่วนเพิ่มล่วงหน้า ซึ่งอุปสงค์และอุปทานของตลาด มาจากสาเหตุดังนี้

- สถานะหรือปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารพาณิชย์ซื้อหรือขายล่วงหน้าในขณะนั้นว่าอยู่ในฐานะ long position (ซื้อเงินตราต่างประเทศมากกว่าขาย) หรือ short position (ขายเงินตราต่างประเทศมากกว่าซื้อ) ถ้ามีฐานะเงินตราต่างประเทศไม่สมดุลกัน จะทำให้ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อฐานะการดำเนินงานของธนาคาร ดังนั้น ธนาคารจึงต้องปรับลดฐานะของเงินตราต่างประเทศให้เข้าสู่สมดุล ด้วยการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าถ้าอยู่ในฐานะ long position และซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าถ้าอยู่ในฐานะ short position ซึ่งจะมีผลต่ออุปสงค์และอุปทานในตลาด แต่เมื่อใดที่ตลาดล่วงหน้ามีเงินตราต่างประเทศไม่เพียงพอ

ธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องซื้อหรือขายในตลาดทันที ถ้าอยู่ในฐานะ long position จะขายเงินตราต่างประเทศในตลาดทันทีเพื่อแลกเปลี่ยนเงินบาท แล้วนำไปลงทุนในตลาดเงินได้รับดอกเบี้ยเงินบาทแทนเงินตราต่างประเทศ ในทางกลับกัน ถ้าอยู่ในฐานะ short position แต่หาแหล่งซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในตลาดไม่ได้ ธนาคารจำเป็นต้องกู้หรือใช้เงินบาทเพื่อซื้อเงินตราต่างประเทศทันทีโดยยอมเสียดอกเบี้ยเงินบาท แล้วนำเงินตราต่างประเทศไปฝากได้รับดอกเบี้ยต่างประเทศ แสดงว่าการเข้ามาซื้อขายเงินตราในตลาดทันทีนั้นสัมพันธ์กับความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินตราสองสกุล ซึ่งจะมีผลต่อค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้า

- การคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ในประเทศของสกุลเงินที่เกี่ยวข้อง และการคาดการณ์ภาวะของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นๆ ถ้าผลของการคาดการณ์เป็นไปในทางที่ไม่ค่อยดี จะส่งผลให้เงินสกุลนั้นมีส่วนเพิ่มล่วงหน้าสูงขึ้น เนื่องจากผู้ที่เกี่ยวข้องจะซื้อเงินตราอีกสกุลหนึ่งล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

### ลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย

ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย จำกัดขอบเขตเฉพาะบางกลุ่ม เนื่องจากทางการยังมีการควบคุมผู้ที่เข้ามาซื้อขายเงินตราล่วงหน้า โดยให้สิทธิเฉพาะผู้นำเข้าผู้ส่งออก และบริษัทที่มีทรัพย์สินหรือหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศ เพื่อประกันความเสี่ยงภายในวงเงินของตัวเองหรือหลักฐานที่มีอยู่ ตลอดจนนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาเพื่อแสวงหากำไรจากอัตราดอกเบี้ยและเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการฝากเงินบาทกับธนาคารพาณิชย์ภายในประเทศ (Non-resident bath account) นอกจากนี้รวมถึงธนาคารพาณิชย์ที่สามารถซื้อหรือขายเงินตราล่วงหน้ากับธนาคารภายในประเทศหรือต่างประเทศ เพื่อบริการลูกค้าที่เข้ามาป้องกันความเสี่ยงและเพื่อบริหารสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้สมดุลกัน สำหรับตัวกลางที่ทำหน้าที่ในการรับซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ทางการยังมีการควบคุมเช่นกัน โดยให้สิทธิเฉพาะธนาคารพาณิชย์เท่านั้น ตลาดล่วงหน้าจึงจำกัดขอบเขตเฉพาะธนาคาร 29 แห่ง (ธนาคารพาณิชย์ไทย 15 แห่ง และสาขาของธนาคารต่างประเทศ 14 แห่ง) ส่งผลให้ตลาดมีขนาดค่อนข้างจำกัด

อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่มีการปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้อิงกับตะกร้าเงินของสกุลเงินที่เป็นประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ผู้ที่

ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศจึงเข้ามาทำการป้องกันความเสี่ยงในตลาด  
 ปิรวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพิ่มขึ้น ซึ่งมีการขยายตัวสอดคล้องกับปริมาณธุรกรรม  
 ระหว่างประเทศ อันได้แก่ การนำเข้า การส่งออก และการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ ตลอดจนการ  
 นำเงินมาฝากในรูปบัญชีเงินบาทของนักลงทุนต่างประเทศ สังเกตได้จากรูปที่ 2.1 โดยเฉพาะ  
 การนำเงินมาฝากในรูปบัญชีเงินบาทของนักลงทุนต่างประเทศ มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นนับตั้งแต่มีการ  
 ผ่อนคลายปิรวรรตเงินตราครั้งที่สองครั้งที่ 1 ในปี 2534 ว่าด้วยการลดประเภทบัญชีเงินบาทจาก  
 เดิมมีสองประเภท คือห้ามถอนกับฟิงโอนได้ เหลือเพียงประเภทเดียว โดยลดข้อจำกัดต่างๆลง  
 ดังนี้ นำเงินบาทเข้าบัญชีได้ไม่จำกัดวงเงิน รวมทั้งไม่มีข้อจำกัดในการถอนเงินจากบัญชี ทำให้  
 การฝากถอนเงินจากบัญชีดังกล่าวสะดวกขึ้น จึงมีจำนวนเงินหมุนเวียนผ่านบัญชีเพิ่มขึ้น ดัง  
 ตารางที่ 2.1

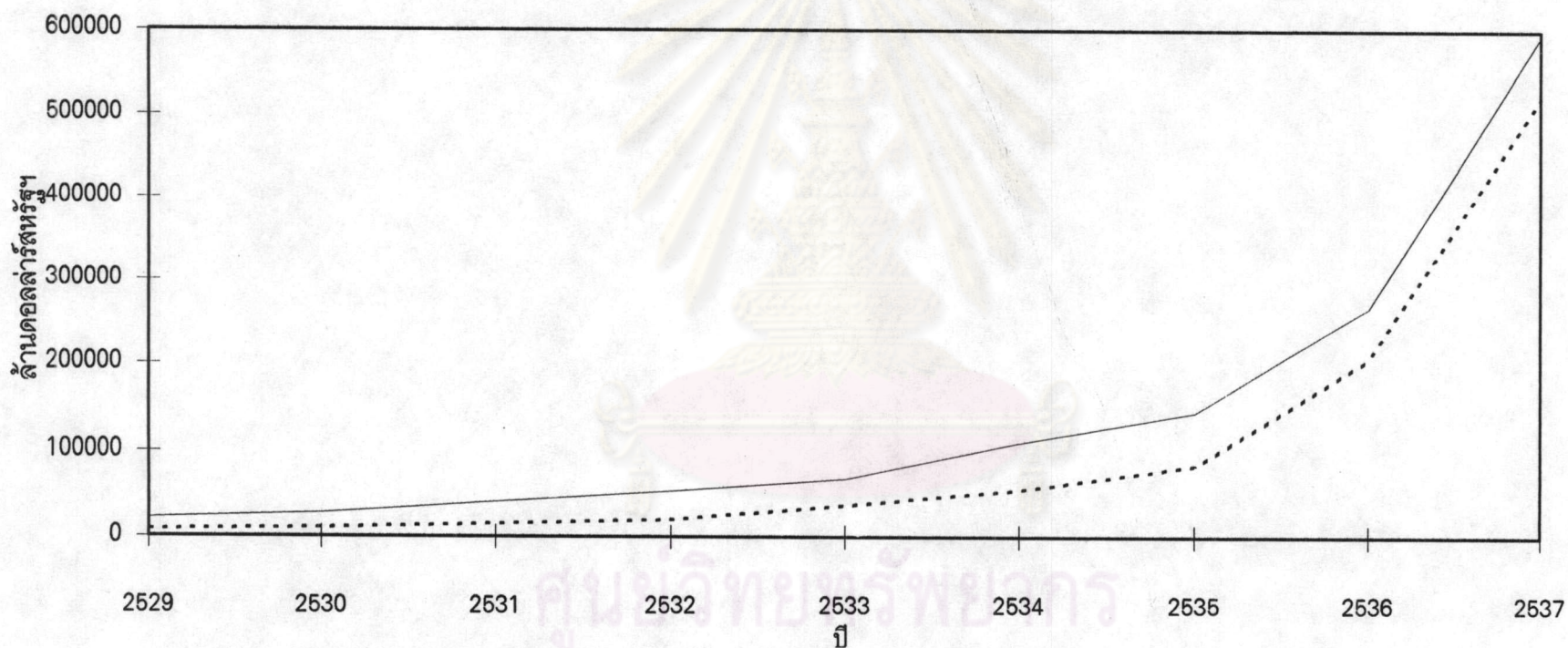
ตารางที่ 2.1 ปริมาณการฝากถอนเงินบาทจากบัญชีเงินบาทของนักลงทุนต่างประเทศ  
 (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

ปี	เงินฝาก	เงินถอน
2529	10,855	1,183
2530	11,359	767
2531	25,337	3,619
2532	30,270	2,166
2533	40,178	5,867
<b>2534</b>	<b>306,084</b>	<b>253,651</b>
2535	595,107	539,832
2536	2,001,542	1,894,279
2537	5,875,512	5,779,100

ที่มา ฝ่ายดุลชำระเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย



รูปที่ 2.1 ปริมาณการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์กับลูกค้า  
เทียบกับปริมาณธุรกรรมระหว่างประเทศ (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



— ปริมาณธุรกรรมระหว่างประเทศ    ..... ปริมาณซื้อขายเงินตราล่วงหน้า

ที่มา ฝ่ายการต่างประเทศและฝ่ายดุลชำระเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ นับตั้งแต่ทางการได้ผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราอย่างเป็นระบบ เพื่อให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีความคล่องตัว และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนต่างประเทศในการส่งเงินออกนอกประเทศ มีผลให้ปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าออกสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่มีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้น สังเกตได้จากตารางที่ 2.2 พบว่าปริมาณการซื้อขายล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์กับลูกค้าในปี 2533 มีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นถึง 80.05 เปอร์เซ็นต์ แต่ต่อมาในปี 2534 และ 2535 พบว่าอัตราการขยายตัวลดลง เนื่องจากปลายปี 2533 วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียทำให้ภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกรวมทั้งประเทศไทยชะลอลงเป็นเวลานาน ประกอบกับในขณะนั้นภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาตกต่ำต่อเนื่องกัน การคาดการณ์ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กระทบทำได้ยาก ค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้าในประเทศจึงเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเท่ากับ 12.79 สตางค์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นเหตุให้ปริมาณการซื้อขายเงินตราล่วงหน้าลดลงสำหรับในปี 2535 นั้นเนื่องจากเหตุการณ์ทางการเมืองภายในประเทศที่มีการก่อจลาจลในเดือนพฤษภาคม นักลงทุนต่างประเทศเกิดความไม่มั่นใจสถานการณ์การเมืองของไทย เงินทุนจึงเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ แล้วส่งผลกระทบต่อเนื่องมายังปริมาณการซื้อขายในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าภาวะเศรษฐกิจและการเงินในปี 2534 และ 2535 ชะลอลง แต่ทางการก็ได้ประกาศผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราต่อเนื่องเรื่อยมา โดยในวันที่ 1 เมษายน 2534 ได้ผ่อนคลายชั้นที่สองครั้งที่ 1 และในวันที่ 1 พฤษภาคม 2535 ได้ผ่อนคลายชั้นที่สองครั้งที่ 2 ซึ่งผลการผ่อนคลายนี้สะท้อนเห็นได้ชัดในปี 2536 ด้วยการทำให้การทำสัญญาซื้อขายเงินตราในตลาดล่วงหน้ามีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นถึง 148.02 เปอร์เซ็นต์ ต่อจากนั้นในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2537 ได้ผ่อนคลายชั้นที่สาม ผลการผ่อนคลายทั้งหมดจึงสะท้อนเห็นได้ชัดยิ่งขึ้นจนมีอัตราการขยายตัวเพิ่มถึง 152.08 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนี้การจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ในเดือนมีนาคม 2536 มีส่วนบ้างในการทำให้ปริมาณการทำสัญญาซื้อขายเงินตราล่วงหน้าเพิ่มขึ้น แต่ต่อมาในปี 2538 พบว่าอัตราการขยายตัวลดลง สืบเนื่องมาจากเหตุการณ์ภายนอกประเทศ เริ่มจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจของเม็กซิโกนำมาสู่ข่าวลือการลดค่าเงินบาท เป็นเหตุให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนต่างประเทศขายสินทรัพย์ที่เป็นเงินบาทเพื่อแลกเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ ประกอบกับวิกฤตการณ์ระหว่างค่าเงินเยนและเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนตัวลงเรื่อยๆ เป็นเหตุให้มีการนำเงินบาทไปซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อชำระเงินกู้ต่างประเทศและเพื่อเก็งกำไร รวมทั้งได้มีการถอนเงินจากบัญชีเงินบาทของนักลงทุนต่างประเทศเพราะไม่มั่นใจในสถานการณ์การเงินโลก จากวิกฤตการณ์ที่

กล่าวมาส่งผลให้ค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้าปรับตัวสูงขึ้นตลอดทั้งปี โดยเฉพาะในเดือน เมษายนเพิ่มเป็น 16.88 สตางค์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งนับเป็นต้นทุนประกันความเสี่ยงสูงสุดเป็น ประวัติการณ์ ทำให้ไม่สามารถป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ในต้น ทูนที่พอควร ปริมาณซื้อขายเงินตราล่วงหน้าจึงมีอัตราการขยายตัวลดลงเป็น 70.32 เปอร์เซ็นต์

ตารางที่ 2.2 ปริมาณการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์กับ ลูกค้า (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

ปี	ซื้อ	ขาย	ซื้อและขาย	การขยายตัว
2529	3,148.4	5,348.8	8,497.2	
2530	4,028.6	6,507.3	10,535.9	23.99
2531	6,309.9	8,717.8	15,027.7	42.63
2532	9,029.2	11,346.7	20,375.9	35.59
2533	17,244.0	19,443.5	36,687.5	80.05
2534	26,703.2	28,299.4	55,002.6	49.92
2535	41,944.6	41,352.9	83,297.5	51.44
2536	102,792.4	103,804.5	206,596.9	148.02
2537	259,051.8	261,743.4	520,795.2	152.08
2538	449,917.8	437,119.1	887,036.9	70.32

ที่มา ฝ่ายการต่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อเปรียบเทียบระหว่างปริมาณการซื้อและปริมาณการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า พบว่าตั้งแต่ปี 2529 ถึง 2537 ธนาคารพาณิชย์ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้แก่ลูกค้า มากกว่าซื้อล่วงหน้าจากลูกค้า ยกเว้นปี 2535 ที่มีขนาดใกล้เคียงกัน เนื่องจากธุรกรรมระหว่าง ประเทศมีการนำเข้ามากกว่าส่งออก มีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ และมีการนำเงินมาฝากใน บัญชีเงินบาทของนักลงทุนต่างประเทศเพื่อแสวงหากำไรจากอัตราดอกเบี้ย แต่สำหรับในปี 2538 พบว่าธนาคารพาณิชย์ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้แก่ลูกค้าน้อยกว่าซื้อล่วงหน้าจากลูกค้า

ทั้งนี้อาจเป็นเพราะวิกฤตการณ์เงินดอลลาร์สหรัฐที่มีค่าอ่อนตัวลงเรื่อยๆ ทำให้ผู้ถือเงินดอลลาร์สหรัฐและนักลงทุนต่างประเทศในรูปบัญชีเงินบาทนำเงินบาทซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐทันที เพื่อเร่งชำระหนี้และนำเงินออกนอกประเทศเพราะไม่มั่นใจในสถานการณ์การเงินโลก นั้น แสดงว่าลูกค้าจะทำสัญญาซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้าลดลง หรือธนาคารพาณิชย์ขายเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้าให้ลูกค้าลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณซื้อล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์ ดังตารางที่ 2.2

สำหรับสกุลเงินตราต่างประเทศที่ทำการซื้อขายล่วงหน้า พบว่าส่วนใหญ่นิยมทำสัญญาซื้อขายกันด้วยเงินดอลลาร์สหรัฐ สังเกตได้จากตารางที่ 2.3 ในปี 2529 การซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้ามีสัดส่วนถึง 81.9 เปอร์เซ็นต์ และในเวลาต่อมาเงินดอลลาร์สหรัฐได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆจนเป็น 99.30 เปอร์เซ็นต์ ในปี 2538 ส่วนเงินสกุลเยน มาร์ค และปอนด์นิยมทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากันน้อยมาก ทั้งนี้อาจเป็นเพราะระบบอัตราแลกเปลี่ยนไทยให้ความสำคัญกับเงินดอลลาร์สหรัฐมาโดยตลอด แม้กระทั่งเปลี่ยนมาอิงกับตะกร้าเงินแล้วก็ยังมีสัดส่วนมากที่สุด

ที่กล่าวมา สังเกตได้ว่าปริมาณการทำสัญญาซื้อขายเงินตราล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์กับลูกค้ามีการขยายตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับปริมาณธุรกรรมระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น อันเนื่องมาจากการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราต่างประเทศ แต่เงินตราสกุลที่ทำการซื้อขายกันนิยมเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐเท่านั้น และถึงแม้ว่าการทำธุรกรรมระหว่างประเทศจะเกี่ยวข้องกับบุคคลหรือสถาบันที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ โดยทางการได้ให้สิทธิเฉพาะบุคคลหรือสถาบันเหล่านี้ในการซื้อขายเงินตราล่วงหน้า ประกอบด้วย ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก และบริษัทที่มีสินทรัพย์หรือหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนนักลงทุนหรือสถาบันการเงินต่างประเทศ แต่ตัวกลางในการรับซื้อขายล่วงหน้ายังจำกัดเฉพาะธนาคารพาณิชย์เท่านั้น ส่งผลให้มีการแข่งขันกันน้อยมาก อย่างไรก็ตามการดำเนินการภายในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งเป็นไปโดยเสรี ธนาคารแห่งประเทศไทยเพียงแต่ควบคุมฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิเพื่อให้เหมาะสมกับภาวะการเงินในขณะนั้นเท่านั้น ด้วยการให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิเฉลี่ยรายสัปดาห์เป็นยอดเกินดุลหรือขาดดุลได้ไม่เกินร้อยละ 20 และร้อยละ 15 ของเงินกองทุนตามลำดับ หรือ 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน ซึ่งในภาวะปกติธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่เข้าไปทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าโดยตรง แต่อาจจะมีการแทรกแซงบ้างเมื่อตลาดต้องการ เพื่อไม่

ให้ค่าประกันความเสี่ยงกว้างตัวมากเกินไปจนส่งผลในทางลบกับระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ

ตารางที่ 2.3 สัดส่วนการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์กับลูกค้าจำแนกตามสกุลเงิน (ร้อยละ)

ปี	ดอลลาร์	เยน	มาร์ค	ปอนด์	สกุลอื่นๆ
2529	81.90	6.75	3.08	0.65	7.62
2530	80.77	8.54	3.68	0.72	6.30
2531	81.86	7.86	3.69	0.90	5.69
2532	84.12	7.59	2.20	1.10	5.00
2533	89.71	4.55	2.04	0.89	2.82
2534	92.68	3.21	1.51	0.41	2.20
2535	95.53	1.81	0.97	0.41	1.29
2536	97.56	0.87	0.80	0.16	0.61
2537	98.83	0.51	0.32	0.04	0.32
2538	99.30	0.30	0.21	0.02	0.16

ที่มา ฝ่ายการต่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย