

บทที่ 2

ตลาดเงินตราต่างประเทศ

- ความหมายของตลาดเงินตราต่างประเทศ
- ตลาดเงินตราต่างประเทศ คือ สถานที่ต่าง ๆ ที่มีการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศทั่วโลก เงินตราที่ซื้อและขายประกอบด้วยเงินสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ ปอนด์ มาร์ก และเยน เป็นต้น

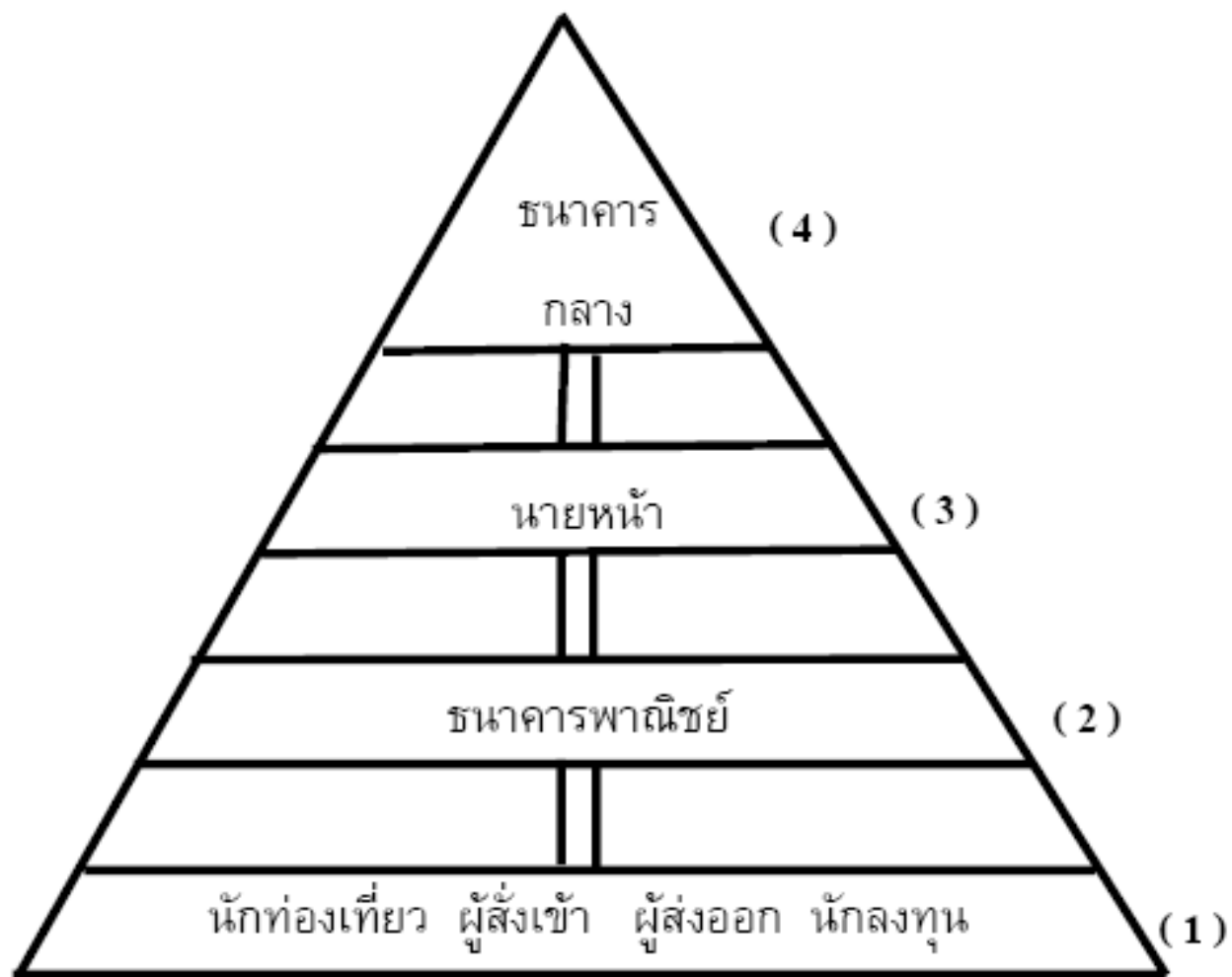
ผู้ที่ทำหน้าที่ซื้อและขายเงินตราต่างประเทศ ประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ และเอกชนอื่น ๆ ที่ทำธุรกิจซื้อและขายเงินตราต่างประเทศตามสถานที่ต่าง ๆ ต่อไปนี้ คือ สนามบิน โรงแรม บริษัทท่องเที่ยว เป็นต้น

ตลาดเงินตราต่างประเทศเป็นตลาดที่ไม่มีขอบเขต และไม่ได้เป็นตลาดในประเทศใดประเทศหนึ่ง เฉพาะ แต่จะรวมศูนย์กลางการเงินของโลก ทั้งหมดไว้โดยผ่านการติดต่อทางโทรศัพท์ Telex และคอมพิวเตอร์ เป็นต้น

2. หน้าที่ของตลาดเงินตราต่างประเทศ

ตลาดเงินตราต่างประเทศ ทำหน้าที่สำคัญ ๆ 2 ประการคือ

- 2.1 โอนอำนาจซื้อ (transfer purchasing power) เป็นหน้าที่สำคัญของตลาดเงินตราต่างประเทศ ที่จะทำการแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศไทยเป็นเงินตราของอีกประเทศหนึ่ง หรือโอนอำนาจซื้อจากประเทศหนึ่งไปอีกประเทศหนึ่ง เครื่องมือที่ใช้ในการโอนอำนาจซื้อ คือ โทรศัพท์ โทรเลข ดราฟ (คล้ายกับเช็คเงินสด) เป็นต้น



รูปที่ 1: แสดงการจัดองค์กรในตลาดเงินตราต่างประเทศ

- 2.2 ให้สินเชื่อ (credits) เป็นหน้าที่ให้การรับรองการจ่ายค่าสินค้าในระหว่างที่สินค้ากำลังเดินทางจากผู้ผลิตไปยังผู้บริโภค
- โดยทั่วไปผู้ส่งออกจะให้ระยะเวลาในการจ่ายค่าสินค้าแก่ผู้สั่งเข้า 90 วัน แต่ถ้าผู้ส่งออกต้องการได้รับค่าสินค้าทันที ก็สามารถนำสัญญาที่ผูกมัดให้ผู้สั่งเข้าจ่ายค่าสินค้าไปขึ้นเงินที่แผนกต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ในประเทศ ธนาคารพาณิชย์ก็จะจ่ายเงินให้กับผู้ส่งออกโดยหักส่วนลดไว้ และธนาคารพาณิชย์จะไปเรียกเก็บเงินจากผู้สั่งเข้าเมื่อถึงกำหนดตามสัญญาและผู้สั่งสินค้าเข้าอาจต้องการสินเชื่อในระหว่างที่ยังขายสินค้าให้ผู้บริโภคไม่ได้

3. ตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (forward foreign exchange market)

3.1 ความหมายของตลาดเงินตรา ต่างประเทศล่วงหน้า

ตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เป็นสถานที่ต่าง ๆ ที่มีการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศที่จะมีการส่งมอบกันตามเวลาที่ตกลงกันซึ่งไม่เกิน 1 ปี และอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้คืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward rate)

- ตัวอย่าง เช่น สมมติเราตกลงซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐจำนวน 1,000 ดอลลาร์สหรัฐ เวลา 3 เดือนจากวันนี้ในอัตรา 26.20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ จะไม่มีการส่งมอบเงินดอลลาร์สหรัฐ ณ เวลาที่ตกลงกัน หลังจากนั้นอีก 3 เดือนเราจะได้รับเงิน 1,000 ดอลลาร์สหรัฐโดยจ่ายเงิน 26.20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐไม่ว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีขณะนั้นจะเป็นเท่าใด

● 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

1. สัญญาล่วงหน้า (forward contract) เป็นสัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศด้วยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเกิดจากการทำการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (hedging) และการทำ covered interest arbitrage

Ex.Rate จะน้อยกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที เงินตราต่างประเทศมีส่วนลดล่วงหน้า (forward discount) เมื่อเทียบกับเงินตราภายในประเทศ

- Ex.Rate อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที เงินตราต่างประเทศมีส่วนเกินล่วงหน้า (forward premium)
- Ex.Rate เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนทันที เงินตราต่างประเทศเรียกว่า flat

เช่น อัตราแลกเปลี่ยนทันที คือ 25.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 3 เดือน คือ 24.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แสดงว่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีส่วนลดล่วงหน้า (forward discount) เมื่อเทียบกับเงินบาท แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 3 เดือน คือ 25.10 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แสดงว่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีส่วนเกินล่วงหน้า (forward premium) เมื่อเทียบกับเงินบาท

- โดยปกติเราจะแสดงส่วนลดล่วงหน้า (FD) และส่วนเกินล่วงหน้า (FP) ในรูปร้อยละต่อปี (เหมือนอัตราดอกเบี้ย) ซึ่งคำนวณได้จากสูตรต่อไปนี้

$$FD \text{ หรือ } FP = \frac{FR - SR}{SR} \times \frac{12}{N} \times 100$$

$$FD \text{ หรือ } FP = \frac{FR - SR}{SR} \times \frac{360}{n} \times 100$$

ซึ่ง FR และ SR คืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและอัตราแลกเปลี่ยนทันทีตามลำดับ
N, n คือระยะเวลาของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเป็นเดือนและวันตามลำดับ ค่า
FD จะเป็นลบ และ FP จะเป็นบวก

$$\begin{aligned}
 \text{FD} &= \frac{24.80 - 25.00}{25.00} \times \frac{12}{3} \times 100 \\
 &= \frac{-0.20}{25.00} \times 4 \times 100 = -3.2\% \\
 \text{FP} &= \frac{25.10 - 25.00}{25.00} \times \frac{12}{3} \times 100 \\
 &= \frac{0.10}{25.00} \times 4 \times 100 = 1.6\%
 \end{aligned}$$

ถ้าเงินดอลลาร์สหรัฐมีส่วนลดล่วงหน้า เงินบาทจะมีส่วนเกินล่วงหน้า และถ้าเงินดอลลาร์สหรัฐมีส่วนเกินล่วงหน้า เงินบาทจะมีส่วนลดล่วงหน้า

2. currency swaps โดยทั่วไปธนาคารพาณิชย์ไม่ค่อยทำการค้าเงินตราล่วงหน้า (forward exchange contract) แต่จะทำ swap

ฉะนั้น foreign exchange swap คือ ข้อสัญญาที่จะทำการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศด้วยอัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงกัน โดยการซื้อและการขายเกิดขึ้นในเวลาต่างกัน

รูปแบบทั่วไปของการทำ swap คือการค้ำครั้งแรกจะเป็นการแลกเปลี่ยนทันที (spot exchange) และการค้ำครั้งที่สองจะเป็นการแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward exchange)

การทำ swap เช่นนี้เรียกว่า spot-forward swaps ซึ่งธนาคารจะซื้อ (ขาย) ในตลาดทันที (spot market) และในเวลาเดียวกันนั้นจะขาย (ซื้อ) ในตลาดล่วงหน้า

● ตัวอย่างเช่น ธนาคารกรุงเทพต้องการเงินดอลลาร์
สหรัฐฯในขณะนี้

ธนาคารก็จะทำ swap โดยเอาเงินบาทไปซื้อเงิน
ดอลลาร์สหรัฐฯขณะนี้ และขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ
เพื่อแลกเป็นเงินบาทในตลาดล่วงหน้าซึ่งธนาคาร
กรุงเทพอาจจะกระทำในอีกลักษณะหนึ่ง คือกู้ยืม
เงินดอลลาร์สหรัฐฯ และจ่ายเงินกู้ในอนาคต

- การทำ swap เป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพ
- เพราะผู้ที่ต้องการลงทุน หรือกู้ยืมในต่างประเทศ ก็สามารถทำ spot-forward swap เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ผู้ลงทุนจะขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในเวลาเดียวกับที่ซื้อเงินตราต่างประเทศทันที
- ในลักษณะเดียวกับธนาคารที่กู้ยืมในตลาดต่างประเทศ สามารถซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อชำระคืนเงินกู้ในเวลาเดียวกับที่แลกเปลี่ยนกู้ต่างประเทศในตลาดทันที

- การทำ swap มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุนและผู้กู้ยืม แต่ไม่มีประโยชน์ต่อผู้ส่งเข้าและผู้ส่งออก เพราะการจ่ายเงินและการรับเงินในการค้าระหว่างประเทศมีความล่าช้า
- ธนาคารอาจจะอยู่ในฐานะ open position ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ
- ประเภทแรกเรียกว่า long position ธนาคารจะอยู่ในฐานะที่มีทรัพย์สินมากกว่าหนี้สิน นั่นคือธนาคารจะได้รับเงินตราต่างประเทศมากกว่าเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารต้องส่งมอบให้ลูกค้า
- ประเภทที่สอง เรียกว่า short position ธนาคารจะอยู่ในฐานะที่มีทรัพย์สินน้อยกว่าหนี้สินซึ่งเป็นกรณีที่ธนาคารต้องส่งมอบเงินตราต่างประเทศให้ลูกค้ามากกว่าที่จะได้รับ

3. currency options คือสิทธิที่จะซื้อ (call) หรือขาย (put) เงินตราต่างประเทศในราคาที่ไม่สูงหรือต่ำกว่าราคาที่ตกลงกันไว้ในสัญญา (strike price or exercise price) ในอนาคต ขนาดมาตรฐานของ currency options เท่ากับครึ่งหนึ่งของ currency futures

ผู้ซื้อ option มีสิทธิที่จะซื้อหรือยกเลิกการซื้อเงินตราต่างประเทศ ถ้าเขาไม่ได้ทำอะไร ผู้ขาย option ก็ต้องปฏิบัติตามสัญญา ถ้าผู้ซื้อต้องการจะทำเช่นนั้น ผู้ซื้อจะจ่ายค่าธรรมเนียม 1 — 5% ของมูลค่าในสัญญาตามสิทธิให้แก่ผู้ขาย ค่าธรรมเนียมนี้สูงกว่าค่าธรรมเนียมใน forward contract

- ถ้า strike price ต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปัจจุบันของการซื้อ options หรือสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปัจจุบันของการขาย options เราเรียกว่า in the money – spot
- แต่ถ้า strike price ต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของการซื้อ options หรือสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของการขาย options เราเรียกว่า in the money – forward

- ถ้า strike price เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปัจจุบันในการซื้อและขาย options เรียกว่า at the money – spot
- แต่ถ้า strike price เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าในการซื้อและขาย options เรียกว่า at the money – forward
- ถ้า strike price สูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปัจจุบันในการซื้อ options หรือ ต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในปัจจุบันในการขาย options เรียกว่า out of the money spot

- Currency options มีอยู่ 2 ประเภทตามลักษณะของการซื้อและขาย ประเภทแรกเรียกว่า over-the-counter options (OTC) และ exchange traded options (ET)
- เครื่องมือใหม่ (recent practices) ตั้งแต่ต้นทศวรรษ 1980 ได้มีการพัฒนาวิธีการจัดการสินทรัพย์และหนี้สินในรูปแบบเงินตราต่างประเทศใหม่ ตัวอย่างเช่นการรวมสัญญาล่วงหน้าและ option contract เรียกว่า break forward, participating forward of FOX

๐ 3 หน้าที่ของตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

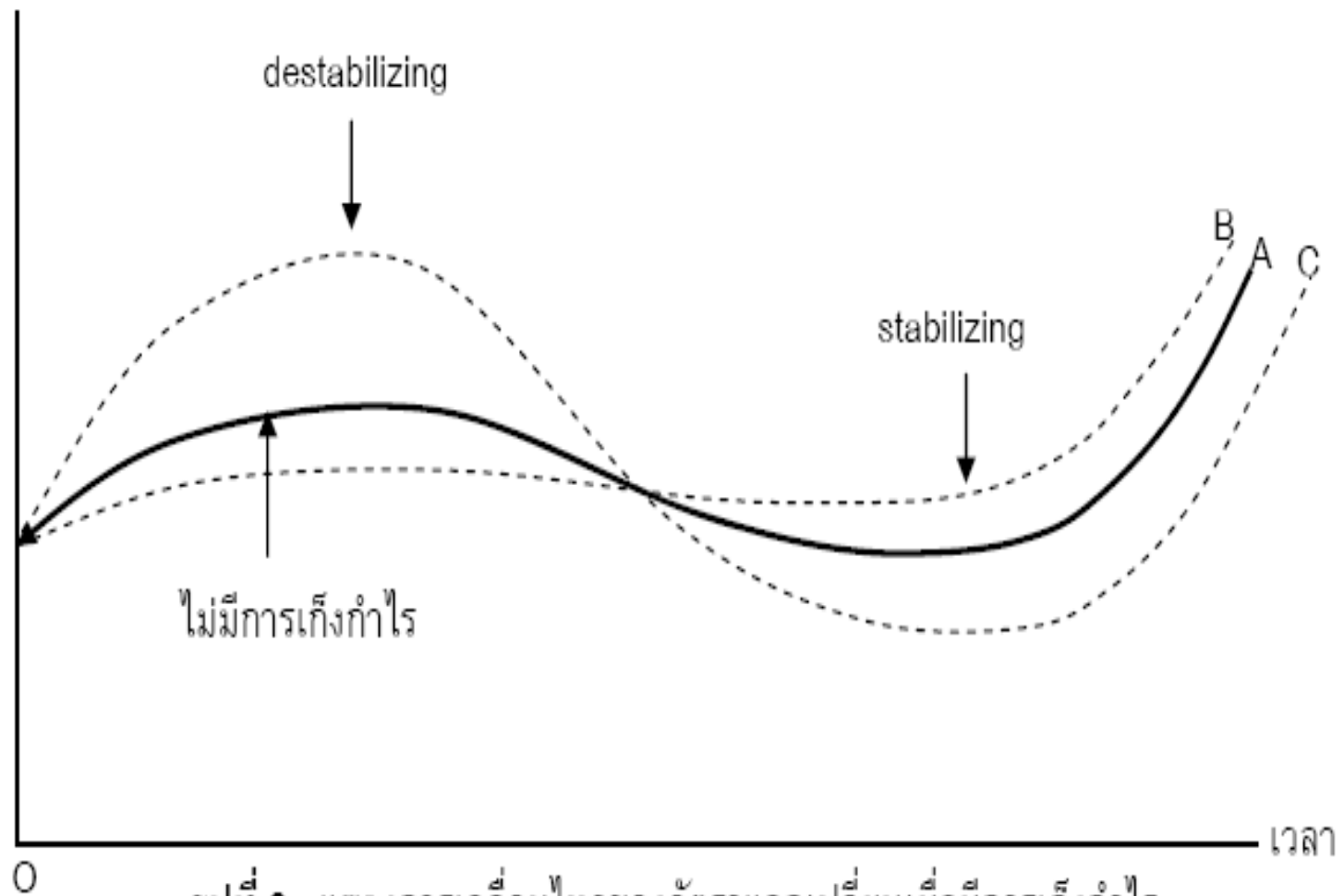
1 เพื่อป้องกันความเสี่ยง (hedging or cover) การป้องกันความเสี่ยงโดยวิธีขอเงินกู้เงินจากธนาคารแล้วฝากเงินไว้ที่ธนาคารจนกว่าจะถึงวันที่มีการชำระค่าสินค้า หรือรับเงินค่าสินค้านี้

2 การเก็งกำไร (speculation) เป็นสถานการณ์ตรงข้ามกับ hedging เพราะผู้ทำ hedging พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อไม่ให้ตัวเองต้องเสียผลประโยชน์หรือขาดทุน

- โดยทั่วไปการเก็งกำไรมีอยู่ 2 ลักษณะ คือ stabilizing หรือ destabilizing speculation (การเก็งกำไรที่มีเสถียรภาพและไม่มีเสถียรภาพตามลำดับ)
- การเก็งกำไรที่มีเสถียรภาพ เป็นลักษณะที่เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนต่ำ ผู้เก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้น ก็จะซื้อเงินตราต่างประเทศ ทำให้มีกำไร หรือจะเป็นลักษณะที่เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนสูง ผู้เก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะต่ำลง ก็จะรีบขายเงินตราต่างประเทศ การเก็งกำไรลักษณะนี้จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวเล็กน้อยตลอดเวลา

- การแก๊งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพเป็นลักษณะที่เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดลง ผู้แก๊งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะยิ่งลดต่ำลงในอนาคตทำให้มีการขายเงินตราต่างประเทศ หรือขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนกำลังเพิ่มขึ้น ผู้แก๊งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเพิ่มมากขึ้นในอนาคต ก็จะซื้อเงินตราต่างประเทศ การแก๊งกำไรลักษณะหลังนี้ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวมากตลอดเวลา

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)



รูปที่ 2 : แสดงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อมีการเก็งกำไร

๐ 4. การแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย (Interest Arbitrage)

การแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย หมายถึง การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นระหว่างประเทศไปสู่ประเทศที่มีผลตอบแทนสูงกว่า การแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนี้มี 2 ลักษณะคือ uncovered interest arbitrage และ covered interest arbitrage

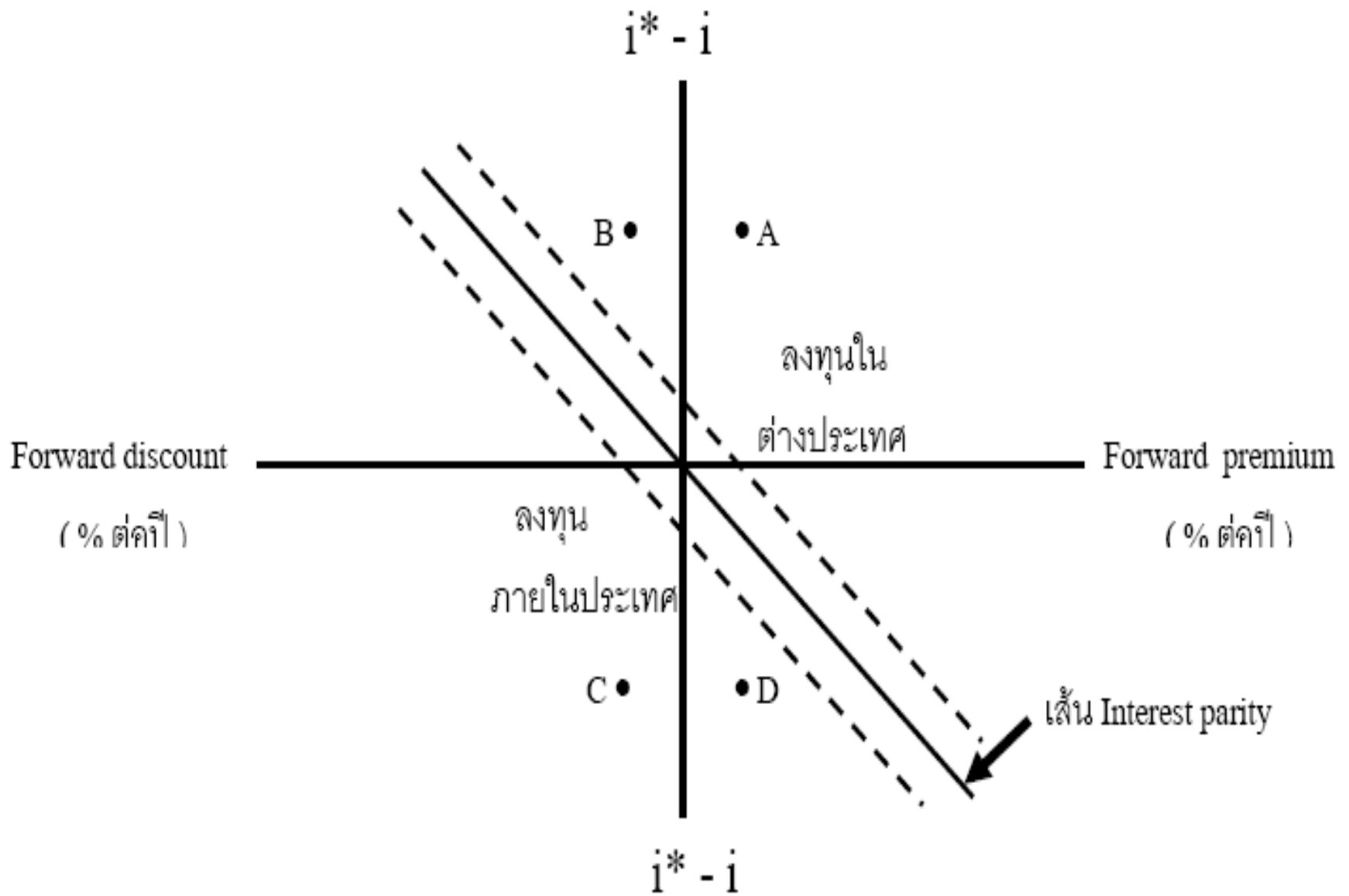
- 1. Uncovered interest arbitrage เป็นการที่ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า
- ซึ่งการโอนเงินไปนั้นผู้ลงทุนจะต้องแลกเงินตราภายในประเทศเป็นเงินตราต่างประเทศ และเมื่อถึงกำหนดเวลาที่ได้เงินทุนคืนผู้ลงทุนก็จะแลกเงินตราต่างประเทศที่ได้จากการลงทุนกลับเป็นเงินตราภายในประเทศ ในระยะเวลาของการลงทุนดังกล่าว

- ตัวอย่าง uncovered interest arbitrage เช่น อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรอายุ 3 เดือน เท่ากับ 10% ต่อปีในตลาดนิวยอร์ก และในตลาดลอนดอนอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ 14% ต่อปี ถ้า

● 2. Covered Interest arbitrage

เป็นกรณีที่ผู้ลงทุนได้ทำการป้องกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนจากเงินลงทุนของเขา ทำให้เขาไม่ขาดทุน ฉะนั้นในขณะที่ผู้ลงทุนแลกเงินตราภายในประเทศเป็นเงินตราต่างประเทศตามอัตราแลกเปลี่ยนทันที

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน และความสัมพันธ์ระหว่างอัตราทั้ง 2 กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนที่มีการทำ covered interest arbitrage สามารถแสดงได้



รูปที่ 3 : แสดง Interest parity และการเคลื่อนย้ายเงินทุน

เงื่อนไขความเสมอภาคของอัตราดอกเบี้ยที่ป้องกันความเสี่ยง (covered interest parity) นี้เป็นสูตรที่ธนาคารใช้คำนวณอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และมีสูตรดังนี้

$$F = \frac{(r^* - r)S}{(1+r)} + S$$

F คือ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 ปี ในรูปเงินตราต่างประเทศต่อหนึ่งหน่วยเงินตราภายในประเทศ S คือ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในรูปเงินตราต่างประเทศต่อหนึ่งหน่วยเงินตราภายในประเทศ r คือ อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศหนึ่งปี r^* คือ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศหนึ่งปี