

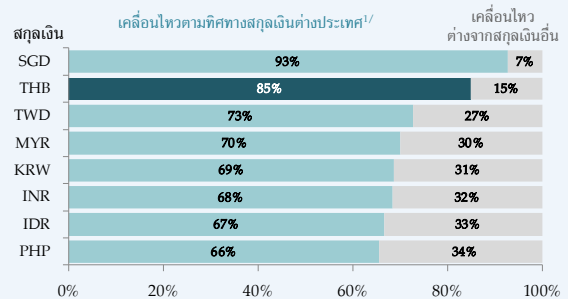
รพท. กับการผลักดันระบบนิเวศใหม่ของอัตราแลกเปลี่ยน

ธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท.) มุ่งพัฒนาตลาดการเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของไทยให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเร่งผลักดันให้เกิดระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่เงินทุนเคลื่อนย้ายมีความสมดุลมากขึ้น ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพและมีความยืดหยุ่นทั้งสองทิศทางตามกลไกตลาด ผู้ประกอบการเข้าถึงบริการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้มากขึ้น ต้นทุนต่ำลงจากการแข่งขันของผู้ให้บริการ ซึ่งจะช่วยแก้ไขปัญหาคงโครงสร้างของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้เศรษฐกิจไทยพร้อมรองรับกับความผันผวนของตลาดการเงินในระยะข้างหน้า

ในช่วงที่ผ่านมา ค่าเงินบาทและเงินสกุลภูมิภาคเคลื่อนไหวตามปัจจัยภายนอกประเทศเป็นหลัก โดยข้อมูลในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาพบว่าค่าเงินบาทเคลื่อนไหวไปตามทิศทางสกุลเงินต่างประเทศ มากถึงร้อยละ 85 ของการเปลี่ยนแปลงรายวัน ซึ่งใกล้เคียงกับสกุลเงินอื่นในภูมิภาค (ภาพที่ 1) ขณะที่ปัจจัยในประเทศเป็นปัจจัยรองที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน อย่างไรก็ตามไทยยังมีปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญหลายประการ ซึ่งส่งผลให้เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าในช่วงที่ผ่านมาและผู้ประกอบการไทยอ่อนไหวต่อผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าประเทศอื่นได้แก่

(1) เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศไม่สมดุล โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ไทยมีเงินทุนไหลเข้าสูงจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องเฉลี่ยร้อยละ 8 ของ GDP ต่อปี ขณะที่เงินทุนไหลออกเพื่อลงทุนโดยตรงและเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเฉลี่ยเพียงร้อยละ 4 ของ GDP ต่อปี ส่วนหนึ่งจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของคนไทยอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ประกอบกับผู้ลงทุนไทยมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศเป็นหลัก (home bias สูง) (ภาพที่ 2)

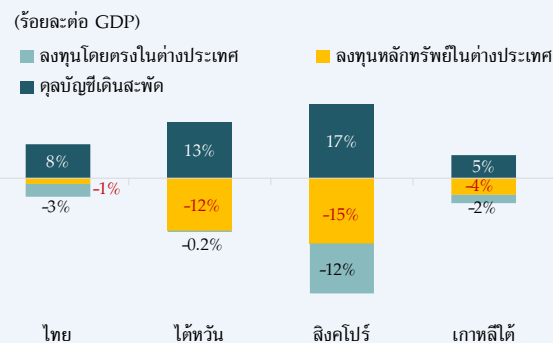
ภาพที่ 1 ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวตามปัจจัยภายนอกประเทศเป็นหลัก การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทและสกุลเงินภูมิภาค



หมายเหตุ: ^{1/} หมายถึงเงินสกุลดังกล่าวเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับดัชนีเงินดอลลาร์ สรอ. (DXY) หรือดัชนีเงินเอเชีย (ADXY) ขณะที่เคลื่อนไหวต่างจากสกุลเงินอื่น หมายถึงเงินสกุลดังกล่าวเคลื่อนไหวในทิศทางข้ามกับ DXY และ ADXY โดยคำนวณจากข้อมูลรายวันเฉลี่ยปี 2558 - 2563 ที่มา: Bloomberg

ภาพที่ 2 เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศของไทยไม่สมดุล เนื่องจากมีเงินไหลเข้ามากกว่าไหลออก

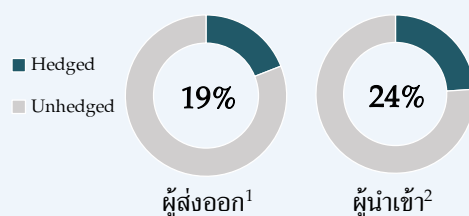
สัดส่วนการลงทุนต่างประเทศเทียบกับดุลบัญชีเดินสะพัด เฉลี่ยปี 2558-2562



ที่มา: IMF และ Bloomberg

ภาพที่ 3 ภาคธุรกิจสามารถรองรับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้น้อย เนื่องจากผู้ส่งออกและผู้นำเข้าป้องกันความเสี่ยงในสัดส่วนต่ำ

สัดส่วนธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง FX เฉลี่ยปี 2559-2563



หมายเหตุ: ข้อมูลเฉลี่ย 5 ปี ย้อนหลัง ปี 2559 - 2563 โดย:

(1) คำนวณจากมูลค่ายอดคงค้างธุรกรรมขาย FX Forward เทียบมูลค่าการส่งออก รวม 3 เดือนย้อนหลัง

(2) สัดส่วนการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง FX ของผู้นำเข้าคำนวณจากมูลค่ายอดคงค้างธุรกรรมซื้อ FX Forward เทียบมูลค่าการนำเข้ารวม 3 เดือนข้างหน้า

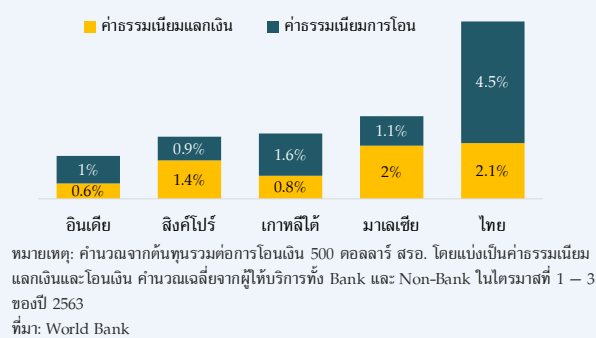
ที่มา: รพท.

(2) ภาคธุรกิจไทยยังบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนน้อยกว่าที่ควร ผู้ประกอบการสามารถบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้หลายวิธี เช่น การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (forwards) และการประกันค่าเงิน (options) อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (foreign exchange: FX) เพียงประมาณร้อยละ 19 ของมูลค่าส่งออก และร้อยละ 24 ของมูลค่านำเข้า (ภาพที่ 3) ซึ่งสามารถปรับสัดส่วนเพิ่มขึ้นได้อีก

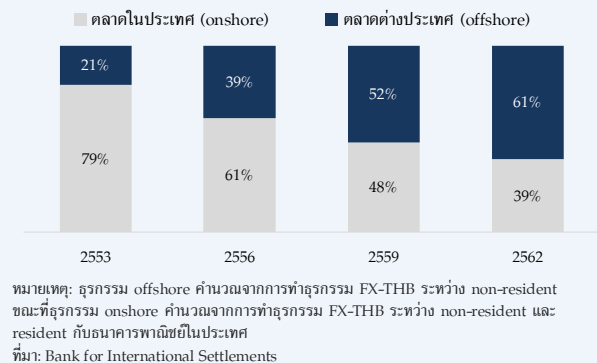
(3) ต้นทุนการทำธุรกรรม FX สูง เป็นหนึ่งในอุปสรรคที่ทำให้นักลงทุนไทยกระจายการลงทุนต่างประเทศน้อยและผู้ประกอบการบริหารความเสี่ยง FX อย่างจำกัด โดยการใช้บริการด้านธุรกรรม FX กระจุกตัวที่ธนาคารพาณิชย์ร้อยละ 99 และต้นทุนการให้บริการด้าน FX ของไทยสูงกว่าหลายประเทศในภูมิภาค สะท้อนจากค่าธรรมเนียมการแลกเปลี่ยนและโอนเงินของไทยที่คิดเป็นร้อยละ 6.6 ต่อธุรกรรม (ภาพที่ 4)

(4) ธุรกรรมเงินบาทในตลาดต่างประเทศมีผลต่อค่าเงินสูง ตลาดเงินบาทในต่างประเทศ (offshore market) มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีสัดส่วนร้อยละ 61 ของธุรกรรมเงินบาททั้งหมด ซึ่งการที่ตลาด offshore มีขนาดใหญ่ทำให้ความผันผวนของตลาดการเงินโลกส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทได้มากขึ้น รวมถึงลดทอนความสามารถในการบริหารจัดการค่าเงินของธนาคารกลางด้วย (ภาพที่ 5)

ภาพที่ 4 ไทยมีต้นทุนการทำธุรกรรม FX สูง สะท้อนจากค่าธรรมเนียมการโอนเงินตราต่างประเทศที่สูงกว่าประเทศในภูมิภาค ค่าธรรมเนียมธุรกรรมโอนเงินตราต่างประเทศ (ร้อยละต่อมูลค่าธุรกรรม)



ภาพที่ 5 ธุรกรรมเงินบาทในตลาด offshore มีแนวโน้มเติบโตขึ้นนำตลาด onshore ส่งผลให้ความผันผวนของตลาดการเงินโลกส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทได้มากขึ้น สัดส่วนปริมาณธุรกรรมเงินบาทแยกตามตลาด



จากปัจจัยข้างต้น ธปท. จึงเร่งผลักดันให้เกิดระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทย (New FX ecosystem) เพื่อแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างยั่งยืน ซึ่งจำเป็นต้องได้รับความร่วมมือจากหลายภาคส่วนทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เพื่อผลักดันร่วมกันแบบบูรณาการให้ได้ผลเป็นรูปธรรม โดย ธปท. แบ่งแนวทางการผลักดันออกเป็น 4 ด้าน (ภาพที่ 6) ดังนี้

ภาพที่ 6 แนวทางการผลักดัน FX Ecosystem ใหม่ของ ธปท. เพื่อส่งเสริมให้เกิดสมดุลของเงินทุนเคลื่อนย้าย



ด้านที่ 1 **ผลักดันระบบนิเวศของการลงทุนสินทรัพย์ต่างประเทศ (FX investment ecosystem)** เพื่อสนับสนุนให้เกิดสมดุลของเงินทุนเคลื่อนย้ายผ่านการลงทุนโดยตรงและลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดย ธปท. ได้แก้ไขกระบวนการและหลักเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรค เพื่อให้การลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศทำได้ง่ายและคล่องตัวขึ้นใกล้เคียงกับสินทรัพย์ในประเทศ ดังนี้

- (1) **เปิดเสรีบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Deposit: FCD)** ให้คนไทยใช้บัญชี FCD ในประเทศได้ง่าย ทั้งการฝาก ถอน และโอนระหว่างคนไทยในประเทศ
- (2) **ปรับหลักเกณฑ์และกระบวนการลงทุนให้ง่าย** อาทิ (1) เพิ่มวงเงินลงทุนให้นักลงทุนรายย่อยเป็น 5 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อปี (2) ยกเลิกวงเงินลงทุนรวมที่ ธปท. จัดสรรให้นักลงทุนภายใต้กำกับของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ (3) ขยายขอบเขตสินทรัพย์เงินตราต่างประเทศที่สามารถนำเสนอขายในประเทศให้หลากหลายขึ้น เช่น การซื้อขายทองคำ exchange traded fund และ depository receipt ด้วยสกุลเงินดอลลาร์ สหรัฐ.
- (3) **ผลักดันการลงทุนต่างประเทศของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น** ทั้งการลงทุนโดยตรงของผู้ประกอบการ และการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบัน เช่น บริษัทประกันชีวิต และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ด้านที่ 2 **ปรับหลักเกณฑ์การแลกเปลี่ยนเงิน (FX regulatory framework)** ให้สอดคล้องกับบริบทด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป และเอื้อให้ผู้ประกอบการไทยสามารถบริหารความเสี่ยง FX ได้เสรีมากขึ้น ภาคเศรษฐกิจสามารถรองรับความผันผวนค่าเงินได้ดีขึ้น โดยจะดำเนินการพร้อมกันใน 3 มิติ ประกอบด้วย (1) ปรับเกณฑ์เงินทุนเข้า-ออกให้สมดุลมากขึ้น (2) ลดข้อจำกัดในการบริหารความเสี่ยง FX ของภาคเอกชน (3) ลดภาระเอกสารที่ต้องแสดงในการทำธุรกรรม FX

ด้านที่ 3 **ปรับภูมิทัศน์ของผู้ให้บริการด้านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ (FX service provider landscape)** เพื่อลดต้นทุนในการทำธุรกรรมและเพิ่มผลิตภัณฑทางการเงินที่ตอบโจทย์และส่งเสริมการเข้าถึงบริการของรายย่อย ผ่านการสนับสนุนให้เกิดแข่งขันของผู้ให้บริการ เช่น (1) ขยายขอบเขตการทำธุรกรรม FX ของผู้ให้บริการรายเดิม และสนับสนุนผู้เล่นรายใหม่ โดยเฉพาะกลุ่ม non-bank ซึ่งปัจจุบันยังให้บริการได้ในขอบเขตจำกัด และ (2) ปรับเกณฑ์ให้สอดคล้องกับบริการทางการเงินรูปแบบใหม่ เช่น ธุรกรรมออนไลน์ และ digital platform เพื่อรองรับพฤติกรรมของผู้ใช้บริการที่เปลี่ยนแปลงไป

ด้านที่ 4 **ยกระดับการติดตามข้อมูลและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายเพื่อดูแลตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX surveillance and management)** เพื่อให้ภาครัฐู้เท่าทันความเสี่ยง และมีมาตรการเตรียมพร้อมเพื่อรับมือในภาวะวิกฤต เช่น (1) เพิ่มสัดส่วนธุรกรรมเงินบาทในตลาด onshore โดยสนับสนุนให้ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (non-resident) ที่มีการค้าการลงทุนในประเทศ สามารถทำธุรกรรมกับธนาคารในไทยได้สะดวกมากขึ้น (2) พัฒนาระบบติดตามพฤติกรรมของนักลงทุนที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเงินบาท เช่น การลงทะเบียนเพื่อซื้อขายตราสารหนี้ (bond pre-trade registration) และ (3) เตรียมแผนและมาตรการดูแลค่าเงินที่พร้อมใช้และตรงจุด

การผลักดันให้เกิด new FX ecosystem เป็นเรื่องสำคัญที่ ธปท. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะดำเนินการอย่างต่อเนื่อง โดยเริ่มจากมาตรการที่ประกาศเมื่อ 20 พ.ย. 2563^{15/} ซึ่งประกอบด้วย (1) เปิดให้คนไทยฝากเงินตราต่างประเทศได้เสรี (2) ปรับกฎเกณฑ์และกระบวนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ และ (3) การลงทะเบียนแสดงตัวตนเพื่อซื้อขายตราสารหนี้ และหลังจากนี้ ธปท. และหน่วยงานต่าง ๆ จะทยอย

^{15/} [ข่าว ธปท. ฉบับที่ 81/2563 ธปท. เร่งผลักดันมาตรการเพื่อให้เกิดระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทย](#) (20 พฤศจิกายน 2563)

ประกาศมาตรการเพิ่มเติมในทั้ง 4 ด้านเพื่อผลักดันให้ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทยเข้าสู่ระบบนิเวศใหม่
ที่เงินทุนเคลื่อนย้ายสมดุลมากขึ้น คนไทยลงทุนต่างประเทศได้ง่ายขึ้นและมากขึ้น ผู้ประกอบการ
บริหารความเสี่ยง FX ได้คล่องตัว ผู้ให้บริการ FX แข่งขันเพิ่มขึ้น ตลอดจนภาครัฐรู้ทันความเสี่ยง
และรับมือได้ทันการณ์ หากผู้เล่นในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนทุกฝ่ายร่วมกันปรับตัวเข้าสู่ระบบนิเวศใหม่
ข้างต้นได้สำเร็จจะสามารถแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทยได้อย่างยั่งยืน