

## เคล็ดลับป้องกันความเสี่ยง เมื่อค่าเงินผันผวน

### Highlights

- เมื่อค่าเงินบาทยังมีความผันผวนต่อเนื่อง ผู้ประกอบการส่งออกหรือแม้แต่นักลงทุนรายย่อยที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ รวมถึงต้องการเก็งกำไรในค่าเงิน ก็ต้องมองหาเครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน หนึ่งในเครื่องมือที่ได้รับความนิยม คือ สัญญาซื้อขายดอลลาร์ล่วงหน้า (USD Futures) ในตลาดอนุพันธ์ (TFEX)
- USD Futures สามารถใช้ป้องกันความเสี่ยงหรือใช้เก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้ โดยเป็นการทำสัญญาซื้อหรือขายเงินดอลลาร์ล่วงหน้าตามราคาที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกัน คล้ายกับการทำสัญญา Forward แต่การซื้อขายจะผ่าน TFEX แบบเรียลไทม์ แทนที่จะเป็นการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์เหมือนสัญญา Forward ทั่วไป

การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐในปี 2565 ถือว่าเป็นปีที่ผันผวนสูงมากพอสมควร โดยช่วงต้นปีค่าเงินบาททำจุดแข็งค่าสูงสุดของปีบริเวณ 32.07 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ก่อนที่เดือนมีนาคมจะอ่อนค่าลง หลังธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (เฟด) ได้ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินเป็นแบบเข้มงวดเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้น โดยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องจากระดับ 0 – 0.25% เป็น 4.25 – 4.50% ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ไม่ได้เร่งปรับขึ้นแรงเหมือนเฟด เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวค่อนข้างช้า ส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงและทำจุดสูงสุดของปีบริเวณ 38.45 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

อย่างไรก็ดี ช่วงเดือนพฤศจิกายน 2565 หลังจากเฟดส่งสัญญาณไม่เร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหมือนในช่วงก่อนหน้า เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศของไทยที่ภาคการท่องเที่ยวกลับมาคึกคักและเป็นเครื่องจักรสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ค่าเงินบาทพลิกกลับมาแข็งค่าและปิด ณ สิ้นปี 2565 ที่ 34.61 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ปี	บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (ต่ำสุด - สูงสุด)
2561	31.09 - 33.52
2562	29.75 - 32.15
2563	29.75 - 33.18
2564	29.84 - 33.99
2565	32.07 - 38.45
2566 (1 - 19 มกราคม)	32.60 - 34.62

ที่มา : ASPEN (ข้อมูล ณ วันที่ 19 มกราคม 2566)

การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงดังกล่าว ส่งผลต่อผู้นำเข้าและส่งออกหรือผู้ประกอบการที่เผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงผู้ที่ลงทุนในต่างประเทศ ดังนั้น การบริหารความเสี่ยงจึงจำเป็นและสามารถทำได้หลายทาง เช่น การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward) กับธนาคารพาณิชย์ หรือการใช้เครื่องมือ USD Futures (สัญญาระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ) ที่เป็นสินค้าที่เทรดอยู่ในตลาดอนุพันธ์ (TFEX)

โดยในปี 2565 ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ USD Futures อยู่ที่ 41,736 สัญญา ปรับเพิ่มขึ้น 195% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า หรือคิดเป็นมูลค่าสัญญาราว 1,400 ล้านบาท (อ้างอิงค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2565 ที่ 34.61 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) เมื่อเทียบกับมูลค่าสัญญาปี 2564 ที่มีเพียง 480 ล้านบาท (อ้างอิงค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2564 ที่ 33.26 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ซึ่งด้วยมูลค่าสัญญาที่สูงขึ้นชี้ถึงสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้ธุรกิจขนาดใหญ่ ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสามารถใช้ในการป้องกันความเสี่ยงได้สะดวกมากขึ้น

สำหรับเศรษฐกิจไทยในปีนี้มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา จากการประมาณการเศรษฐกิจ ณ เดือนพฤศจิกายน 2565 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2566 จะเติบโตราว 3.7% ด้วยแรงหนุนสำคัญจากภาคการท่องเที่ยวที่คาดว่าจะมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศประมาณ 22 ล้านคน ซึ่งถือเป็นเครื่องยนต์สำคัญที่จะช่วยให้เศรษฐกิจไทยเติบโต รวมทั้งการบริโภคภาคเอกชนที่คาดว่าจะขยายตัว 3.4% เนื่องจากการฟื้นตัวของรายได้และความเชื่อมั่นของผู้บริโภค อีกทั้งการลงทุนภาคเอกชนที่คาดว่าจะโต 3.4% น่าจะช่วยชดเชยภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและรับผลจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดย ธปท. คาดว่าการส่งออกของไทยในปีนี้จะขยายตัวเพียง 1%

ขณะที่แนวโน้มค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐในปีนี้มีทิศทางแข็งค่าจากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดังที่กล่าวข้างต้น ซึ่งจะผลักดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวก รวมทั้งกระแสเงินทุนทั้งภาคตลาดหุ้น ตลาดพันธบัตร และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีแนวโน้มว่าจะไหลเข้าต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่โดดเด่นเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว

โดยจากปี 2565 พบว่ากระแสเงินทุนมีเข้ามาทั้งในตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรเกือบ 2.5 แสนล้านบาท และถือเป็นปีแรกในช่วง 5 ปีสำหรับกระแสเงินทุนในตลาดหุ้น (ดังตารางด้านล่างนี้) นอกจากนี้ นโยบายการเงินของเฟดก็ส่งสัญญาณชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยที่อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกประมาณ 0.75% ในปีนี้ ซึ่งปัจจัยทั้งหมดล้วนสนับสนุนค่าเงินบาทให้มีแนวโน้มแข็งค่า แม้ว่าในระยะสั้นอาจมีโอกาสด่อนค่าได้บ้างจากการที่แข็งค่าอย่างรวดเร็วในช่วงเวลาไม่กี่เดือนที่ผ่านมา

**ตาราง แสดงมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในแต่ละตลาด นับตั้งแต่ปี 2561 ถึงปัจจุบัน**

ปี	ตลาดหุ้น (ล้านบาท)	ตลาดพันธบัตร (ล้านบาท)	ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	
			จำนวน (สัญญา)	มูลค่าสัญญา (ล้านบาท)
2561	-287,459	131,332	-45,101	9,426
2562	-45,245	-79,413	20,923	4,471
2563	-264,386	-67,440	110,844	20,185
2564	-48,578	141,521	27,284	5,406
2565	202,694	46,392	80,374	16,155
2566 (1 - 19 มกราคม)	20,504	49,647	-12,178	2,458

ที่มา : SETSMART (ข้อมูล ณ วันที่ 19 มกราคม 2666)

ด้วยเหตุนี้ USD Futures ถือเป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนสามารถนำมาใช้ในการป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวนสูงได้ ซึ่งผู้ส่งออกที่เป็นผู้เสียประโยชน์จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งค่าสามารถขาย (Short) USD Futures เพื่อที่จะนำกำไรจาก Futures มาชดเชยกับการแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์เป็นเงินบาทได้น้อยลงในอนาคต เพราะถ้าธุรกิจไม่โอนความเสี่ยงดังกล่าวออกไป อาจส่งผลให้ธุรกิจเผชิญความเสียหายในอนาคตได้

### ตัวอย่าง การป้องกันความเสี่ยงอย่างง่าย (ไม่รวมค่าธรรมเนียมการซื้อขาย)

ผู้ส่งออกขายสินค้ามูลค่า 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และจะได้รับเงินในอีก 1 เดือนข้างหน้า โดยที่ USD Futures ซื้อขายที่ 34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตแข็งค่า ผู้ส่งออกจึงทำการขาย (Short) USD Futures เพื่อป้องกันความเสี่ยงจำนวน 1,000 สัญญา (1 สัญญา มีขนาด 1,000 ดอลลาร์สหรัฐ)

#### • สมมติค่าเงินบาทในอีก 1 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

ผู้ส่งออกจะขายเงินดอลลาร์ได้ที่ 33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และจะได้รับเงินบาทมาจำนวน 33 ล้านบาท แต่จะได้กำไรจากการขาย (Short) Futures  $[(34-33) * 1,000 * 1,000]$  เท่ากับ 1 ล้านบาท ดังนั้น ผู้ส่งออกจะได้กำไรจาก Futures 1 ล้านบาท บวกกับการขายเงินดอลลาร์อีก 33 ล้านบาท สุทธิจะได้เงินทั้งหมด 34 ล้านบาท ซึ่งจะเท่ากับราคา 34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ที่ขาย (Short) Futures

#### • สมมติว่าค่าเงินบาทไม่ได้แข็งค่าอย่างที่คาด แต่กลับอ่อนค่าไปที่ 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

ผู้ส่งออกจะขายเงินดอลลาร์ได้ที่ 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และจะได้รับเงินบาทมาจำนวน 35 ล้านบาท แต่จะขาดทุนจากการขาย (Short) Futures  $[(34-35) * 1,000 * 1,000]$  ขาดทุน 1 ล้านบาท ดังนั้น ผู้ส่งออกจะขาดทุนจาก Futures 1 ล้านบาท แต่สามารถขายเงินดอลลาร์ได้ที่ 35 ล้านบาท สุทธิจะได้เงินทั้งหมด 34 ล้านบาท ซึ่งจะเท่ากับราคา 34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ที่ขาย (Short) Futures



## มุมมองและคาดการณ์ เรื่องค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐในมุมมองของ บลจ.บัวหลวง

### USD/THB

ความผันผวนยังคงอยู่ในระดับสูง ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปีี้ แต่อาจปรับตัวอ่อนค่าได้ในระยะสั้น

- การเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ FED ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐกลับทิศทางมาอ่อนค่า
- การผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด COVID-19 และนโยบายการเปิดประเทศของจีน ทำให้เศรษฐกิจไทยที่มีความเชื่อมโยงกับจีนทั้งด้านการค้าและการท่องเที่ยวได้รับประโยชน์
- แนวโน้มดุลบัญชีเดินสะพัดที่น่าจะปรับตัวดีขึ้นจากภาคการท่องเที่ยวรวมถึงการปรับตัวลงของราคาน้ำมันและต้นทุนค่าขนส่ง ขณะที่การไหลเข้าของเงินทุนเพื่อมาลงทุนในตลาดการเงินของไทยคาดว่าจะเป็บบวก

### Key Risk:

1. อัตราเงินเฟ้อสหรัฐกลับมาเร่งตัวขึ้น
2. การไหลออกของกระแสเงินทุนที่เป็นลักษณะของการเก็งกำไร
3. การชะลอตัวลงของภาคการส่งออก

### Market Forecast:

	1Q 66	2Q 66	3Q 66	4Q 66
USD/THB	33.6	33.3	32.8	32.3

Expected Range (Feb): 32.00 – 34.00