

“FX hedging” ภูมิคุ้มกันสำหรับผู้ประกอบการไทยในยุคค่าเงินบาทผันผวน

26 มิถุนายน 2561

ธีรัช เชื้อประไพทิลอุ Thethacc@bot.or.th ณัฐพงษ์ ฤจิรวนิช Nathapru@bot.or.th วรวิษิต แสงสิทธิ์ Bovornrs@bot.or.th
ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความนี้กลั่นกรองเนื้อหาจากบทความ [aBRIDGEd](#) ฉบับเต็มเรื่อง “พฤติกรรมกรรมการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของผู้ส่งออกไทย: ข้อค้นพบในระดับจุลภาค” เผยแพร่ใน website ของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ (<https://www.pier.or.th/>)

ในช่วงที่ผ่านมา ความผันผวนในตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงการดำเนินนโยบายทางการเงินของประเทศหลักทั้งสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป รวมถึงความเสี่ยงและความกังวลเรื่องสงครามการค้าที่ยังหาข้อยุติไม่ได้ ทำให้ค่าเงินยังคงผันผวนอย่างต่อเนื่องและอาจรุนแรงขึ้นในอนาคต ซึ่งภายใต้ความผันผวนดังกล่าวทำให้ผู้ส่งออกและผู้นำเข้าไทยต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX exposures) ที่มากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการมีความต้องการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX hedging) อาทิ forward contract, FX swap, FX options และ cross-currency swap (CCS) ที่เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีผู้ประกอบการจำนวนมากที่ไม่ได้ทำ FX hedging นำไปสู่คำถามว่าปัจจัยใดที่ส่งผลต่อการตัดสินใจใช้เครื่องมือเหล่านี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงิน โดยผลการศึกษาจากข้อมูลระดับรายผู้ประกอบการเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมกรรมการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของผู้ส่งออก พบว่ามี 4 ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อพฤติกรรมกรรมการทำ FX hedging ของผู้ส่งออก ดังนี้

1. ลักษณะของผู้ส่งออก:

- ผู้ส่งออกรายเล็ก (S) กว่าร้อยละ 69 ไม่ทำ FX hedging (ตารางที่ 1) ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากข้อจำกัดในการเข้าถึงเครื่องมือในการทำ FX hedging เนื่องจากจำเป็นต้องมีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งขาดความรู้ความเข้าใจในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่ผู้ส่งออกรายใหญ่ (L) มีระดับการทำ FX hedging ที่มากกว่าและสามารถใช้ทางเลือกอื่นในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่หลากหลายกว่า (รูปที่ 1) เช่น การใช้บัญชีเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศ (foreign currency deposit : FCD) และการรับจ่ายด้วยสกุลเงินบาท (THB invoicing) นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้ส่งออกรายใหญ่มีความสม่ำเสมอในการป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงินมากกว่าผู้ส่งออกรายเล็ก (รูปที่ 2)

- ผู้ส่งออกที่มีภาระทั้งการส่งออกและนำเข้า ซึ่งสามารถบริหารรายได้กับรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศด้วยการนำรายได้กับรายจ่ายสกุลเดียวกันและมีภาระส่งมอบในเวลาใกล้เคียงกันมาหักกลบลบหนี้ (natural hedge) อาจไม่จำเป็นต้องทำ FX hedging ในระดับที่สูง

- ผู้ส่งออกที่เป็นบริษัทข้ามชาติ (MNCs) ส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะทำ FX hedging ในระดับที่สูง เนื่องจากมีนโยบายการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ชัดเจน อย่างไรก็ตาม MNCs บางส่วนอาจไม่จำเป็นต้องทำ FX hedging จากการที่มี treasury centers (TC) หรือบริษัทแม่ในต่างประเทศทำหน้าที่ในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

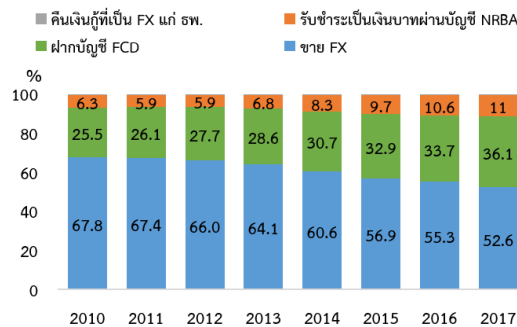
แทน รวมถึงมีการฝากเงินเข้าบัญชี FCD ซึ่งเป็นอีกช่องทางหนึ่งที่ MNCs จำนวนมากนิยมใช้เพื่อทดแทนการทำ FX hedging

ตารางที่ 1: สัดส่วนจำนวนผู้ส่งออกแบ่งตามระดับการทำ FX hedging ปี 2017

sz_nm	Hedge Level				Grand Total
	None	Low [0,0.2]	Medium (0.2,0.6]	High (0.6,1]	
S	69%	19%	6%	6%	100%
M	63%	24%	8%	6%	100%
L	57%	18%	11%	13%	100%

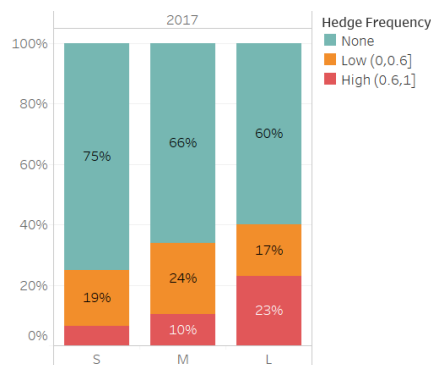
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 1: โครงสร้างการชำระเงินค่าสินค้าออก จำแนกตามองค์ประกอบของเงิน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 2: สัดส่วนจำนวนผู้ส่งออกแบ่งตามความถี่ในการทำ FX hedging ปี 2017



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

2. ข้อจำกัดในการเข้าถึงเครื่องมือ FX hedging และต้นทุน:

อุปสรรคที่สำคัญของผู้ส่งออกขนาดเล็กคือการที่ผู้ส่งออกจำเป็นต้องมีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์จึงจะสามารถเข้าถึงเครื่องมือในการทำ FX hedging เช่น การทำ forward contract ได้ ซึ่งขั้นตอนในการพิจารณาวงเงินสินเชื่อจะต้องมีการประเมินความเสี่ยงของธุรกิจ รวมถึง default risk และผู้ส่งออกรายเล็กส่วนใหญ่จะถูกประเมินความ

เสี่ยงอยู่ในระดับที่สูง ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการที่ธนาคารเก็บค่าธรรมเนียม (forward point) ที่แพงขึ้นตามระดับความเสี่ยง สอดคล้องกับการศึกษาที่พบว่า ธุรกิจ forward ที่มีมูลค่าสัญญาไม่สูงนักที่ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจของผู้ส่งออกรายเล็กที่จะต้องเผชิญกับต้นทุนหรือ forward point ที่แพงกว่าเมื่อเทียบกับธุรกิจขนาดใหญ่ของผู้ส่งออกรายใหญ่ อย่างไรก็ตาม ผู้ส่งออกรายใหญ่ก็อาจเผชิญกับข้อจำกัดในการทำ FX hedging ได้เช่นกัน หากมีการใช้วงเงินในการทำ FX hedging ใกล้เคียงจำนวนวงเงินที่ได้รับการอนุมัติจากธนาคารพาณิชย์

3. ความอ่อนไหวต่อความผันผวนของค่าเงิน:

แนวโน้มค่าเงินเป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจทำ FX hedging ของผู้ส่งออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ส่งออกรายเล็กที่ปกติไม่ค่อยทำ FX hedging แต่ในช่วงที่เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าจะเร่งทำเพราะตื่นตระหนก (panic hedging) และหยุดทำในช่วงที่เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า (speculation) ขณะที่ผู้ส่งออกรายใหญ่ที่มีการทำ FX hedging ในระดับสูงและสม่ำเสมอจะไม่ค่อยอ่อนไหวต่อความผันผวนของค่าเงิน

4. ประสบการณ์:

ผู้ส่งออกที่มีความคุ้นเคยในการทำ FX hedging มีแนวโน้มที่จะทำ FX hedging ในระดับที่สูง นอกจากนี้ประสบการณ์การ “ขาดทุนกำไร” จากการทำ FX hedging (กำไรที่เสียไปจากเงินบาทที่อ่อนค่าเกินกว่า forward rate) เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้ส่งออกตัดสินใจลดการทำ FX hedging

ในภาพรวม แม้ว่าความต้องการในการทำ FX hedging เพื่อการค้าของผู้ประกอบการโดยเฉพาะผู้ส่งออกรายใหญ่มีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการเติบโตในการใช้ทางเลือกอื่นในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เช่น การใช้บัญชี FCD และการใช้ THB invoicing แต่จากผลการศึกษาข้างต้นก็ยังมีส่วนโดยเฉพาะผู้ส่งออกรายเล็กที่ยังไม่ค่อยทำ FX hedging ซึ่งเป็นการเปิดรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และทำให้รายได้ทางธุรกิจถูกระทบโดยตรงจากความผันผวนของค่าเงิน ทั้งนี้ การสนับสนุนให้ผู้ประกอบการรายเล็กสามารถเข้าถึงวงเงินสินเชื่อเพื่อใช้ในการทำ FX hedging และเครื่องมือที่มีความยืดหยุ่น เช่น options contract ควบคู่กับการส่งเสริมความรู้และทักษะในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างถูกวิธีและมีวินัย ก็น่าจะเป็นตัวช่วยให้ข้อจำกัดและอุปสรรคของผู้ประกอบการลดลงได้เป็นอย่างดี

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์