



ใบรับรองวิทยานิพนธ์  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ เศรษฐศาสตร์

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน  
บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

Individual Factors that Affect the Amount of Gold Futures Contracts  
in the Thailand Futures Exchange Pcl

นามผู้วิจัย นายอนุรุช นัครชฎานุกูล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก ( อาจารย์ธนาธิภรณ์ เหล่าสุทธิ, Ph.D. )

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ( อาจารย์วุฒิยา สาหร่ายทอง, Ph.D. )

หัวหน้าภาควิชา ( รองศาสตราจารย์ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ, Ph.D. )

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

( รองศาสตราจารย์กัญญา วีระกุล, D.Agr. )

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ ..... เดือน ..... พ.ศ. ....

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน  
บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

Individual Factors that Affect the Amount of Gold Futures Contracts  
in the Thailand Futures Exchange Pcl

โดย

นายอนุช ฉัตรชฎานุกุล

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

พ.ศ. 2554

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

อนรรฆ ฉัตรฐานานุกูล 2554: ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์  
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์ธรรักษ์ เหล่าสุทธิ, Ph.D. 105 หน้า

การวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย 2 วัตถุประสงค์ ได้แก่ เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures และปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยการศึกษาได้ใช้ข้อมูลปฐมภูมิจากแบบสอบถามที่ได้จากนักลงทุนจำนวน 150 คน และนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน ด้วยแบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุคูณ และการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์ และใช้สถิติเชิงพรรณนาประกอบ เพื่อให้ทราบถึงลักษณะพฤติกรรมทั่วไปของนักลงทุน

ผลการวิจัยพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่มีการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีอายุระหว่าง 25 – 40 ปี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี โดยมีรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนที่ระดับ 30,001 - 50,000 บาท มีประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เกิน 3 ปี ขณะที่มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เกิน 500,000 บาท และมีประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งส่วนใหญ่ไม่เกิน 1 ปี ซึ่งกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวมีความพร้อมต่อการเข้ามาลงทุนใน Gold Futures สำหรับการวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ด้วยสถิติไคสแควร์ พบว่า ระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ในส่วนพฤติกรรม พบว่า นักลงทุนมีลักษณะของนักเก็งกำไร โดยมีจุดมุ่งหมายของการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ สำหรับอุปสรรคของการลงทุนอยู่ที่การขาดข้อมูลข่าวสารสำคัญ และนักลงทุนยังมีความรู้ไม่เพียงพอ

จากผลการศึกษาที่กล่าวมาข้างต้น หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน Gold Futures ให้เหมาะสมกับรายได้ของนักลงทุน และให้ความสำคัญกับกลุ่มนักลงทุนที่มีพอร์ตหุ้น และกลุ่มนักลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งเพิ่มมากขึ้น และนอกจากนี้หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรมีการประชาสัมพันธ์ รวมทั้งการจัดอบรมหรือสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน เพื่อส่งเสริมศักยภาพให้กับนักลงทุน

Anurut Chatchadanukul 2011: Individual Factors that Affect the Amount of Gold Futures Contracts in the Thailand Futures Exchange Pcl. Master of Economics (Business Economics), Major Field: Business Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Mr. Thanarak Laosuthi, Ph.D. 105 pages.

This research aims to study investment behavior of Gold Futures trading in the Thailand Futures Exchange Pcl (TFEX), and to consider the effect of individual factors on the amount of Gold Futures contracts in TFEX. The data are collected from 150 questionnaires and analyzed by inferential statistics such as multiple regression analysis and Chi-Square Statistics. Moreover, the research uses descriptive statistics to determine the characteristics of typical behavior of investors.

From the samples, on average, most investors are 25 – 40 years old, graduated in bachelor degree, have average salary of 30,001 – 50,000 baht, and have average experience in SET Trade less than 3 year. Furthermore, they hold less than 50,000 baht of stock portfolio in SET Trade, and have less than 1 year experience in gold investment. From the results of multiple regression analysis, the individual factors which are significant are individual income per month, value of portfolio in SET Trade, and the invested experience in gold investment. For the Chi-Square test, the result shows that the portfolio value of invested Gold Futures has significant relationship with individual income per month, value of portfolio in SET Trade and the invested experience in gold investment. For the behavior of investors, most investors speculate changes in gold price to gain profits. Nonetheless, the barrier information and the lack of knowledge in Gold Futures are considered as the major obstacles for them.

From above results, the related institution should adjust the size of the trading contract according to income and should pay attention to the group of investors, who have value of portfolio in SET Trade and the invested experience in gold investment. Moreover, they should publicize and offer training or seminar to investors to promote the Gold Futures market.

---

Student's signature

---

Thesis Advisor's signature

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ ผู้วิจัยกราบขอบพระคุณ ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ ดร. ธนารักษ์ เหล่าสุทธิ เป็นอย่างสูงที่กรุณาให้คำแนะนำและแก้ไขข้อบกพร่องของ วิทยานิพนธ์มาโดยตลอด ตลอดจนขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. วุฒิยา สาหรัยทอง อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม รองศาสตราจารย์ ดร. เรวัตร์ ธรรมาภิรมย์ ประธานการสอบ อาจารย์ ดร. รัชพันธุ์ เชยจิตร ท่านผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำต่างๆ ทำให้วิทยานิพนธ์ ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัวที่เป็นกำลังใจและให้ความสนับสนุน อย่างดีมาโดยตลอด รวมทั้งขอขอบคุณทั้งพี่ๆ MBE รุ่นที่ 16 และเพื่อนแก๊งลูกหมูอันเป็นที่รักยิ่ง ของข้าพเจ้าทุกคนที่คอยให้กำลังใจและมีรูปภาพที่ดีเสมอมา และมีส่วนช่วยเหลือในการจัดทำ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่โครงการบัณฑิตศึกษา คณะเศรษฐศาสตร์ทุกท่าน ที่ คอยอำนวยความสะดวกในเรื่องต่างๆ เป็นอย่างดี และขอขอบคุณผู้ตอบแบบสอบถามทุกคน

ท้ายสุดนี้ หวังเป็นอย่างยิ่งว่าการวิทยานิพนธ์ฉบับนี้น่าจะเป็นประโยชน์กับผู้อ่านไม่มากนัก น้อย สำหรับความผิดพลาดใดที่มีในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ขออภัยด้วยความเต็มใจ และความสำนึก และคุณค่าของวิทยานิพนธ์นี้ ขอมอบแด่ คุณพ่อ คุณแม่ ครู-อาจารย์ทุกท่าน และผู้มีพระคุณทุกท่าน

อนรุช ฉัตรชานุกูล

พฤษภาคม 2554

## สารบัญ

## หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	5
ขอบเขตการวิจัย	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	8
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย	12
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน	12
แนวคิดเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์	20
การกำหนดตัวแปร	26
กรอบแนวคิดในการวิจัย	28
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	29
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	29
ประชากร	30
การกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	30
การทดสอบแบบสอบถาม	32
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	32
สมมติฐานในการวิจัย	36

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิจัย	42
ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง	42
พฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	47
ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	58
ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	68
ข้อเสนอแนะ และอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	73
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	75
สรุปผลการวิจัย	75
ข้อเสนอแนะ	77
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	79
ภาคผนวก	82
ภาคผนวก ก ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ Gold Futures	83
ภาคผนวก ข การประมวลผลแบบจำลอง	95
ภาคผนวก ค แบบสอบถามที่ใช้ในการวิจัย	99
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	105

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
3.1	สมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	39
4.1	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านอายุของกลุ่มตัวอย่าง	43
4.2	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านระดับการศึกษาสูงสุดของกลุ่มตัวอย่าง	43
4.3	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง	44
4.4	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะของกลุ่มตัวอย่าง	44
4.5	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนของกลุ่มตัวอย่าง	45
4.6	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง	45
4.7	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง	46
4.8	ข้อมูลส่วนบุคคลด้านประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งของกลุ่มตัวอย่าง	46
4.9	วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง	47
4.10	ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯของกลุ่มตัวอย่าง	48
4.11	ระยะเวลาที่มีการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	49

### สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.12	จุดมุ่งหมายของการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	50
4.13	มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	50
4.14	มูลค่าการซื้อขายสัญญา Gold Futures ต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	51
4.15	วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin) ของกลุ่มตัวอย่าง	52
4.16	ระยะเวลาการถือครองสัญญา Gold Futures โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	52
4.17	จำนวนการซื้อขายสัญญา Gold Futures ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	53
4.18	หลักการที่ใช้ในการวิเคราะห์ในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	54
4.19	กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	55
4.20	ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	55
4.21	แหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	56
4.22	สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง	57
4.23	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร	59

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.24	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ	62
4.25	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	63
4.26	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติด้วยวิธี White's test	67
4.27	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	69
4.28	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	70
4.29	ความสัมพันธ์ระหว่างประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง	72
<b>ตารางผนวกที่</b>		
ก 1	ลักษณะของสัญญา Gold Futures	86
ก 2	รหัสแสดงเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุหรือหมดอายุ	92

## สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	ปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์จำแนกตามประเภทของตราสารอนุพันธ์	3
1.2	ปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ของสัญญา Gold Futures	4
2.1	ลำดับขั้นของความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุน ตามการวิเคราะห์แบบประชากรศาสตร์	20
2.2	กรอบแนวคิดในการวิจัย	28
ภาพผนวกที่		
ก 1	กระบวนการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส	88

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญของปัญหา

ตลาดอนุพันธ์ในปัจจุบันมีบทบาทสำคัญในการสร้างเสถียรภาพในตลาดการเงิน และระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากตราสารอนุพันธ์สามารถเอื้อประโยชน์ต่อผู้ประกอบการและนักลงทุนได้ ใช้เป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการการลงทุนจากความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยต่างๆ เช่น ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ความผันผวนของราคาหุ้น รวมทั้งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อันจะส่งผลให้หน่วยธุรกิจสามารถบริหารจัดการในเรื่องต้นทุนการดำเนินธุรกิจให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพได้ดียิ่งขึ้น โดยตราสารอนุพันธ์สามารถอ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาของสินค้าหรือสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยรวม ไม่ว่าจะเป็น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ราคาพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น

นอกจากนั้น การจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ภายในประเทศ ยังเป็นการสนับสนุนกระบวนการระดมเงินทุนและเพิ่มความสามารถในการระดมเงินออมไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด พัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันและเสริมความมั่นคงให้แก่ธุรกิจ ธนาคารพาณิชย์ กิจการพาณิชย์ และระบบการเงิน โดยมีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุนในตลาดทุนไทย รวมถึงสนับสนุนให้ประเทศไทยเป็นแหล่งการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ สร้างงานและธุรกิจประเภทใหม่ๆ ตลอดจนมีส่วนช่วยพัฒนาระบบเศรษฐกิจโดยรวม และเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของประเทศในระดับสากล (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2540)

ประโยชน์ของตลาดอนุพันธ์อีกประการหนึ่ง คือ ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินนั้น สามารถนำมาซื้อขายเพื่อทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคา หรือทำกำไรจากทิศทางการขึ้นลงของตัวแปรทางการเงินต่างๆ ได้ ยิ่งไปกว่านั้น ตราสารอนุพันธ์ยังมีจุดเด่นที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือประกอบกลยุทธ์จัดการการลงทุนในแบบที่หลากหลายและคล่องตัว ช่วยให้การบริหารจัดการการลงทุนบรรลุวัตถุประสงค์ดังที่วางไว้ (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2553ก)

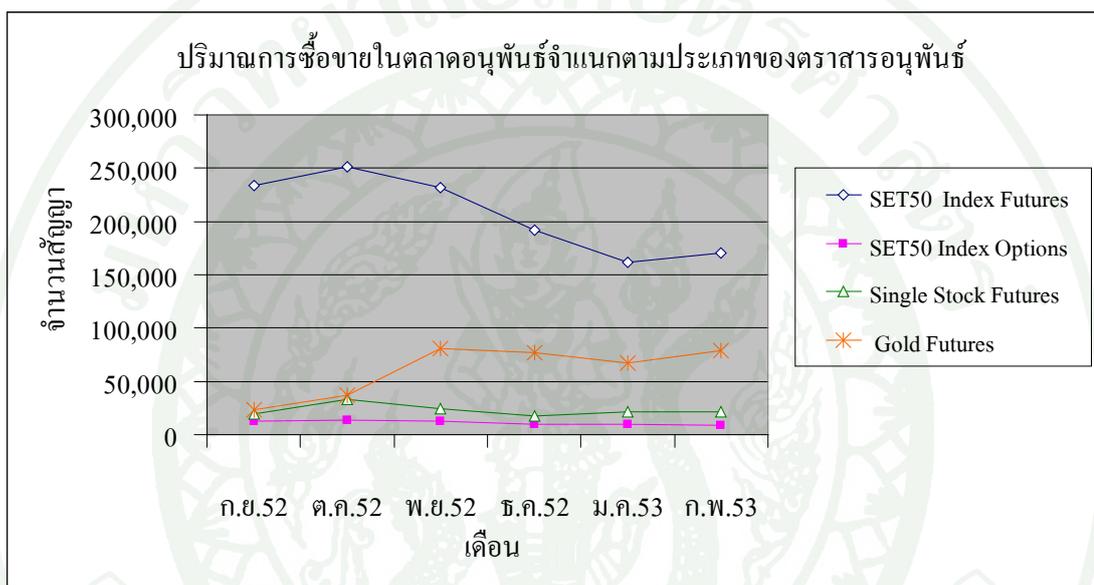
โดยในปัจจุบัน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้เปิดดำเนินการซื้อขายฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) เป็นสินค้าลำดับแรก เมื่อวันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549 ตามมาด้วยการเปิดซื้อขายออปชั่นของดัชนี SET50 (SET50 Index Options) เป็นสินค้าลำดับที่ 2 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม พ.ศ. 2550 ฟิวเจอร์สของหลักทรัพย์ (Stock Futures) เป็นสินค้าลำดับที่ 3 เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2551 ฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับราคาทองคำ ขนาดน้ำหนัก 50 บาท (50 Baht Gold Futures) เป็นสินค้าลำดับที่ 4 เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 และต่อมาได้เปิดทำการซื้อขายฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับราคาทองคำ ขนาดน้ำหนัก 10 บาท (10 Baht Gold Futures) เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม พ.ศ. 2553

สำหรับสัญญา Gold Futures ซึ่งมีสินค้าอ้างอิงเป็นทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% โดยมีขนาดสัญญาให้เลือกลงทุน 2 ขนาด คือ ขนาดสัญญาเท่ากับ ทองค่าน้ำหนัก 10 บาท และขนาดสัญญาเท่ากับ ทองค่าน้ำหนัก 50 บาท โดยผู้ลงทุนจะต้องวางเงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ไว้กับโบรกเกอร์อนุพันธ์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขาย และเมื่อซื้อหรือขายสัญญา Gold Futures ไปแล้ว ทุกสิ้นวันโบรกเกอร์จะปรับยอดเงินในบัญชีของผู้ลงทุน โดยในแต่ละวันจะมีการคำนวณว่า ผู้ลงทุนนั้นได้กำไรหรือขาดทุนเท่าไร โดยจะนำยอดกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ นำมารวมกับเงินในบัญชีของผู้ลงทุน

หากผู้ลงทุนได้กำไร ผู้ลงทุนก็จะได้รับโอนเงินส่วนกำไรจากคู่สัญญาฝ่ายที่ขาดทุนเข้ามา รวมในบัญชีหลักประกัน และในทางกลับกัน หากผู้ลงทุนขาดทุน ผู้ลงทุนก็จะถูกโอนเงินส่วนขาดทุนออกจากบัญชีหลักประกัน ไปให้คู่สัญญาฝ่ายที่ได้กำไรเช่นกัน และในกรณีที่ผู้ลงทุนขาดทุนจนทำให้เงินในบัญชีที่วางไว้ลดลงจนต่ำกว่าระดับหลักประกันที่โบรกเกอร์กำหนด หรือที่เรียกว่าหลักประกันรักษาสภาพ หรือเงินประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) โบรกเกอร์ก็จะเรียกให้ผู้ลงทุนนำเงินมาวางเพิ่มเติม (Margin Call) ให้ระดับเงินในบัญชีกลับไปอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต้นอีกครั้งหนึ่ง การคำนวณกำไรขาดทุนทุกสิ้นวันนี้ เรียกว่า Mark to Market ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยผู้ลงทุนในการติดตามสถานะการซื้อขายของตน หากผู้ลงทุนเกิดภาวะขาดทุนจากการลงทุน ผู้ลงทุนก็จะสามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การซื้อขายได้อย่างทันท่วงที

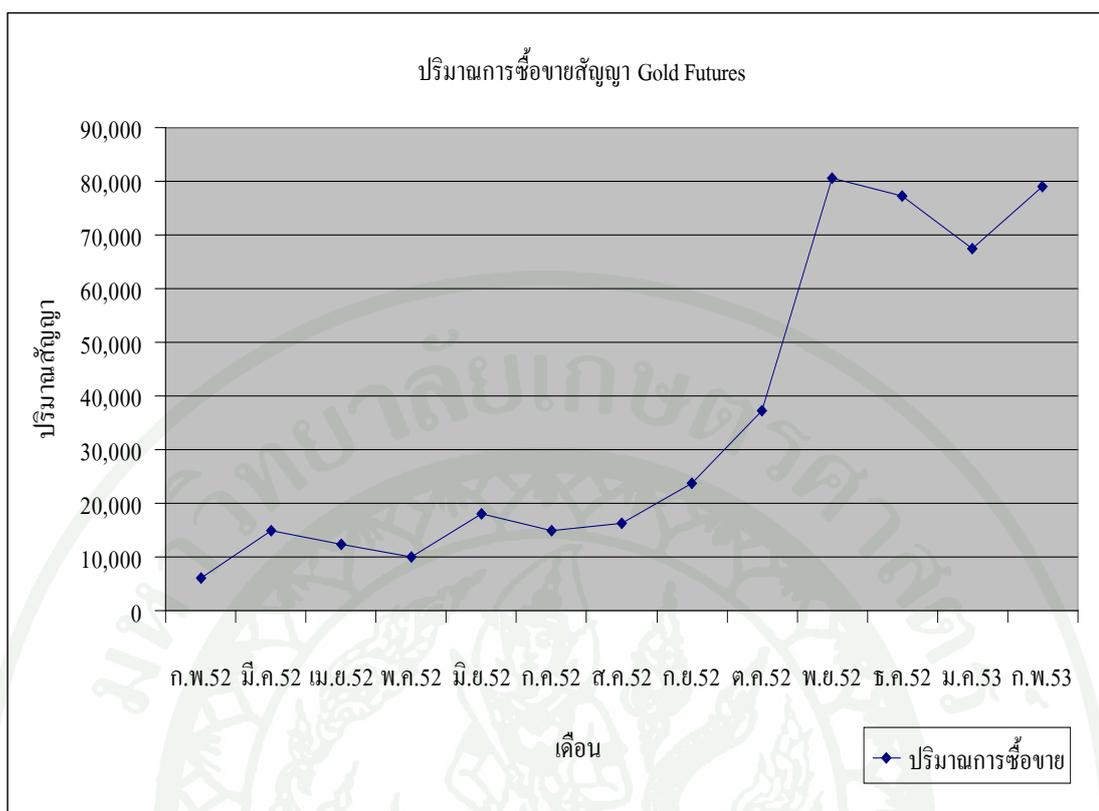
จากข้อมูลดังกล่าว จะเห็นได้ว่าสัญญา Gold Futures เป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุนในตลาดอนุพันธ์ในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน และผู้ลงทุนเดิมที่เคยลงทุนในการเก็งกำไรในราคาทองคำในระบบตลาดปกติ ซึ่งจะต้องใช้เงินจำนวนมากในการลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในสัญญา Gold Futures โดยผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย

สัญญา Gold Futures ได้ง่าย สะดวก ผ่านระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ (TFEX) และสามารถชำระเงินได้โดยการหักบัญชี อีกทั้ง มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายที่ต่ำ ส่วนราคาซื้อขายจะเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ตามหลักอุปสงค์และอุปทาน ทำให้สามารถใช้กลยุทธ์ในการซื้อขายได้หลากหลายในการทำกำไร ส่งผลให้ผู้ลงทุนนิยมใช้สัญญา Gold Futures ในการบริหารจัดการการลงทุนมากขึ้น ซึ่งถ้าพิจารณาจากปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ จำแนกตามประเภทของตราสารอนุพันธ์ในช่วงเดือนกันยายน พ.ศ. 2552 ถึง เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553 ดังแสดงในภาพที่ 1.1



ภาพที่ 1.1 ปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์จำแนกตามประเภทของตราสารอนุพันธ์  
ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2553ข)

แม้จะเป็นระยะเริ่มแรกของการเปิดทำการซื้อขายสัญญา Gold Futures แต่ก็ถือได้ว่าสัญญา Gold Futures ได้รับความสนใจจากกลุ่มนักลงทุนต่างๆ เป็นอย่างดี ดังจะเห็นได้จากในช่วงเดือนกันยายน พ.ศ. 2552 ถึง เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2552 ที่มีแนวโน้มการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 เป็นต้นไป ก็ยังรักษาระดับปริมาณการซื้อขายนั้นไว้ได้ ขณะที่ปริมาณการซื้อขายสัญญา SET50 Index Options และสัญญา Stock Futures มีแนวโน้มคงที่ ส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญา SET50 Index Futures มีแนวโน้มลดลง ตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2552 เป็นต้นไป (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2553ข) โดยหากพิจารณาเฉพาะปริมาณการซื้อขายสัญญา Gold Futures ในตลาดอนุพันธ์ ดังแสดงในภาพที่ 1.2



ภาพที่ 1.2 ปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ของสัญญา Gold Futures

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2553ข)

จากภาพที่ 1.2 นับตั้งแต่เริ่มเปิดให้มีการซื้อขายสัญญา Gold Futures จนกระทั่งถึงปัจจุบัน จะเห็นได้จากปริมาณการซื้อขาย Gold Futures นับตั้งแต่เดือนแรกที่มีการซื้อขาย ปริมาณการซื้อขายได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 มีปริมาณการซื้อขายทั้งหมด 6,082 สัญญา หรือคิดเป็นมูลค่า 4,855.87 ล้านบาท ต่อมาเดือนมีนาคม พ.ศ. 2552 มีปริมาณการซื้อขายทั้งหมด 14,964 สัญญา หรือคิดเป็นมูลค่า 11,949.07 ล้านบาท และมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2552 มีปริมาณการซื้อขายสูงสุดนับตั้งแต่เปิดตัวมา โดยมีปริมาณการซื้อขาย 80,670 สัญญา หรือคิดเป็นมูลค่า 72,635.94 ล้านบาท โดยตลอดปี พ.ศ. 2552 มีปริมาณการซื้อขาย Gold Futures รวมทั้งสิ้น 311,591 สัญญา หรือคิดเป็นมูลค่า 264,428.78 ล้านบาท (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2553ข)

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าตลาด Gold Futures ไทยมีแนวโน้มที่กำลังเติบโตอย่างต่อเนื่อง และได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก ซึ่งนับวันจะมีความสำคัญต่อตลาด

การเงิน และระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศมากยิ่งขึ้น แต่ทั้งนี้ตลาด Gold Futures ยังขาดการสนับสนุนและการพัฒนาจากผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้ในอนาคตสัญญา Gold Futures ไม่ได้ได้รับความสนใจจากนักลงทุน จนทำให้สัญญา Gold Futures เป็นเพียงแค่ทางเลือกหนึ่งของการลงทุนในตราสารอนุพันธ์เท่านั้น

ดังนั้นเพื่อผลักดันให้เกิดการขยายตัวของจำนวนนักลงทุนในการลงทุน Gold Futures อย่างต่อเนื่องและเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ รวมถึงการพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นต่อการลงทุน ซึ่งจะทำให้สัญญา Gold Futures มิใช่เป็นแค่เพียงทางเลือกหนึ่งของการลงทุนในตราสารอนุพันธ์เท่านั้น ดังนั้นทั้ง บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ บริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ฯ และเจ้าหน้าที่การตลาด ควรทำความเข้าใจถึงพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ของนักลงทุน และปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อันจะเป็นส่วนหนึ่งของแนวทางในการปรับปรุงและพัฒนาการออกแบบผลิตภัณฑ์ให้เกิดความสอดคล้องกับลักษณะพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนให้มากที่สุด เพื่อสร้างความแข็งแกร่งของตลาดอนุพันธ์ไทย ให้เกิดการขยายตัวอย่างมั่นคงต่อไปในอนาคต อันจะก่อให้เกิดประโยชน์โดยรวมต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2. เพื่อศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ของนักลงทุน และปัจจัยส่วนบุคคลที่มีอิทธิพลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures โดยใช้ข้อมูลปฐมภูมิจากการเก็บรวบรวมแบบสอบถามจากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนทั่วไปใน

ประเทศที่มีการลงทุนในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล จำนวน 150 ตัวอย่าง ในช่วงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2553 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 เพื่อนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าความถี่ ร้อยละ การทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์ และแบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุคูณ

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. สามารถนำผลการศึกษาที่ได้ไปใช้เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินงานด้านต่างๆ ให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการที่จะส่งเสริมให้นักลงทุนในประเทศเข้ามาลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น
2. สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการปรับปรุงและพัฒนาการให้บริการของบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ฯ ที่มีต่อนักลงทุน เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับลักษณะพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน

### นิยามศัพท์

**ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives)** หมายถึง สินทรัพย์ทางการเงินชนิดหนึ่งที่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับมูลค่าของสิ่งอื่นที่เรียกว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ตราสารอนุพันธ์มีหลายรูปแบบ เช่น ออปชัน (Options) สวอป (Swap) ฟอว์เวิร์ด (Forward) และฟิวเจอร์ส (Futures)

**บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ** หมายถึง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นทางการ โดยมีสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่างๆ ที่มีได้เป็นสินค้าเกษตรและสินค้าแปรรูปจากสินค้าเกษตรของประเทศไทย

**หลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin : IM)** หมายถึง เป็นหลักประกันที่นักลงทุนจะต้องมีก่อนการเปิดฐานะซื้อหรือขายเพื่อครอบคลุมต้นทุนที่อาจเกิดขึ้น จากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอันเป็นผลจากการเคลื่อนไหวของราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในวัน

**หลักประกันรักษาสภาพ หรือเงินประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin : MM)** หมายถึง เป็นระดับหลักประกันที่นักลงทุนจะต้องดำรงไว้ หากเงินประกันลดลงต่ำกว่าระดับหลักประกันรักษาสภาพขั้นต่ำ นักลงทุนจะต้องนำเงินประกันมาวางเพิ่ม เพื่อให้หลักประกันกลับไปอยู่ในระดับของหลักประกันขั้นต่ำ

**หลักประกันขั้นต่ำเพื่อบังคับปิดฐานะ (Force Closed Margin)** หมายถึง เมื่อเงินประกันลดลงต่ำกว่าระดับหลักประกันขั้นต่ำเพื่อบังคับปิดฐานะ นักลงทุนจะต้องนำเงินประกันมาวางเพิ่ม เพื่อให้หลักประกันกลับไปอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำ ทั้งนี้เพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้น อันเป็นผลมาจากการเคลื่อนไหวของราคาอย่างรุนแรง

## บทที่ 2

### การตรวจเอกสาร

การตรวจเอกสารสำหรับการวิจัยนี้จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ เอกสารงานวิจัย ตลอดจนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สรร พัวจันทร์ (2548) ทำการศึกษาเรื่องพฤติกรรมนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาตามแบบ การเงินเชิงพฤติกรรม ซึ่งเป็น การศึกษาด้านการเงิน โดยมีการนำหลักการด้านจิตวิทยา และเศรษฐศาสตร์ มาใช้ในการศึกษา พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 520 คน นำผลที่ได้มา วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าสถิติร้อยละ และการทดสอบ สมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่า นักลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุน โดย สถานการณ์ที่นักลงทุนรายย่อยต้องเผชิญกับการขาดทุนจากการลงทุนอย่างแน่นอน พบว่าปัจจัย ส่วนบุคคล คือ เพศ อายุ และระดับการศึกษา มีความสัมพันธ์ต่อการหลีกเลี่ยงการขาดทุน และใน สถานการณ์ที่นักลงทุนรายย่อยมีโอกาสเท่าๆกันที่จะขาดทุน หรือไม่ขาดทุนจากการลงทุน พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล คือ เพศ อายุ ระดับการศึกษา และประสบการณ์การลงทุน มีความสัมพันธ์กับการ หลีกเลี่ยงการขาดทุน ซึ่งลักษณะของพฤติกรรมดังกล่าวไม่สอดคล้องกับทฤษฎีการเงินดั้งเดิมที่ใช้ อยู่ในปัจจุบัน แต่ผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษามีความสอดคล้องกับทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม

จากการตรวจเอกสารงานวิจัยนี้ สามารถกำหนดตัวแปรด้านปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษา และประสบการณ์การลงทุน เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยส่วน บุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อีกทั้งช่วยให้ ทราบถึงแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน ตลอดจนวิธีการศึกษาที่สามารถนำมาใช้ในการศึกษา ครั้งนี้ได้โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าร้อยละ และการทดสอบสมมติฐานด้วย สถิติไคสแควร์

ชิตพิพัทธ์ วรรัตน์นธิกุล (2549) ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ช่วงปี พ.ศ. 2549 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณลักษณะทางประชากรศาสตร์ของนักลงทุน ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษา อาชีพ ระดับรายได้ และประสบการณ์การลงทุนในห้องค้าตลาดหลักทรัพย์กับลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ และเพื่อศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของปัจจัยทางประชากรศาสตร์ของนักลงทุนกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละด้าน โดยทำการศึกษากับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 420 คน นำผลที่ได้มาวิเคราะห์ข้อมูลโดยหาค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเปรียบเทียบโดยใช้สถิติทดสอบที (t-test statistic) และสถิติทดสอบเอฟ (F-test statistic) ในการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ผลการศึกษารูปได้ว่า นักลงทุนที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง มีอายุระหว่าง 31-40 ปี มีการศึกษาระดับปริญญาตรี ส่วนใหญ่ประกอบอาชีพอิสระ/เจ้าของธุรกิจ ซึ่งมีรายได้ตั้งแต่ 50,001 บาทขึ้นไปต่อเดือน และมีประสบการณ์ในการลงทุนในห้องค้า 2-5 ปี โดยมีจำนวนหลักทรัพย์ (หุ้น) ที่ถือครองจำนวน 2-5 หลักทรัพย์ มีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือครองมากกว่า 100,000 บาท เลือกลงทุนในอุตสาหกรรมสิ่งทอ ธุรกิจเงินทุน และอุตสาหกรรมเครื่องประดับ นักลงทุนมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนเพื่อเงินปันผล รองลงมาเป็นการลงทุนเพื่อการเก็งกำไร โดยมีรูปแบบการลงทุนด้วยตนเอง และใช้วิธีการลงทุนผ่านระบบออนไลน์ ส่วนความสัมพันธ์ของปัจจัยทางประชากรศาสตร์ของนักลงทุนกับการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อายุ อาชีพ และรายได้มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละด้าน อย่างมีนัยสำคัญที่ .01

จากการตรวจเอกสารงานวิจัยนี้ สามารถกำหนดตัวแปรด้านปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ อาชีพ และรายได้ เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

โสครดา พาหุวัฒนกร (2549) ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อย ในห้องค้าของบริษัท หลักทรัพย์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัท หลักทรัพย์กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ในกรุงเทพมหานคร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อย (Retail Investors) ในห้องค้าของบริษัท หลักทรัพย์กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

จำกัด (มหาชน) และบริษัท หลักทรัพย์กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ในกรุงเทพมหานคร โดยสนใจปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในทัศนะของนักลงทุนไทยรายย่อย แหล่งข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนไทยรายย่อยใช้ช่วยในการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะส่วนบุคคลกับแหล่งที่มาของเงินทุน จำนวนเงินทุน กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนและแหล่งข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน วิเคราะห์ที่เข้ากับแหล่งข้อมูลข่าวสารและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อจำนวนเงินลงทุน การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงสำรวจภาคสนาม โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัย และผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 100 ราย นำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าร้อยละ และการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์

ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนไทยรายย่อยส่วนใหญ่เป็นเพศชาย มีการศึกษาในระดับปริญญาตรี อาชีพหลักเป็นพนักงานบริษัท มีรายได้ระหว่าง 10,001 - 30,000 บาท ประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 1 ปี และใช้เวลาการถือครองหลักทรัพย์ในการลงทุนอยู่ในช่วง 1 - 10 วัน แหล่งที่มาของเงินทุนส่วนใหญ่ได้มาจากเงินออมส่วนตัว และเงินกู้มารู้เงิน จำนวนเงินลงทุนจะอยู่ในช่วงไม่เกิน 500,000 บาท ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสนใจลงทุนมากที่สุด คือ กลุ่มธนาคาร โดยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ได้แก่ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรมและการวิเคราะห์บริษัท โดยวิธีวิเคราะห์ที่นักลงทุนใช้ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ได้แก่ วิธีวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยทางพื้นฐานและทางเทคนิค โดยแหล่งข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด คือ ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ โทรทัศน์ วิทยุ นอกจากนี้ พบว่า การศึกษา อาชีพ และประสบการณ์ในการลงทุนมีความสัมพันธ์กับแหล่งที่มาของเงินทุน ส่วนเพศ การศึกษา อาชีพ รายได้ต่อเดือน ประสบการณ์ในการลงทุน และระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ในการลงทุนมีความสัมพันธ์กับจำนวนเงินลงทุน โดยวิธีวิเคราะห์ที่ใช้ไม่มีความสัมพันธ์กับแหล่งข้อมูลข่าวสารและพบว่า เพศ รายได้ และวิธีวิเคราะห์ที่ใช้มีอิทธิพลต่อจำนวนเงินลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

จากการตรวจเอกสารงานวิจัยนี้ สามารถกำหนดตัวแปรด้านปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ การศึกษา อาชีพ รายได้ต่อเดือน และประสบการณ์ในการลงทุน เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ตลอดจนวิธีการศึกษาที่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าร้อยละ และการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์

อนุชิต เลิศบัณฑิตกุล (2552) ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์ได้แก่ 1) ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ และ 2) วิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สำหรับหลักทรัพย์ในการศึกษาคั้งนี้คือ สัญญาฟิวเจอร์สของดัชนี 50 โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีและข้อมูลปฐมภูมิจากแบบสอบถามที่ได้จากนักลงทุนจำนวน 443 คน นำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าร้อยละ การวัดระดับความสำคัญด้วยวิธีลิเคิร์ตสเกล และการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์ และแบบจำลองโลจิต

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มีพฤติกรรมในการประยุกต์ใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการซื้อขายและเก็งกำไร โดยมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์อ้างอิง สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้สถิติไคสแควร์ พบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าพอร์ตการลงทุน มูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มและผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา ในขณะที่ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาในการถือครองสัญญา นอกจากนี้ ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา ส่วนการศึกษาความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนพบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานทุกด้านในระดับมาก ซึ่งมีความเชื่อมโยงกับหลักการวิเคราะห์ที่ใช้ประกอบการลงทุนและพฤติกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์สำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยใช้การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองโลจิต ได้แก่ เพศ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ และเวลาที่ใช้สำหรับลงทุน รวมทั้งปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน ได้แก่ ปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน

จากการตรวจเอกสารงานวิจัยนี้ ทำให้ทราบถึงแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน ทำให้สามารถกำหนดตัวแปรด้านปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ ระดับการศึกษาสูงสุด และอาชีพ เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ รวมทั้งแนวทางการสร้างแบบสอบถามเพื่อใช้ในการเก็บข้อมูลนักลงทุน

ตลอดจนวิธีการศึกษาที่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าร้อยละ และการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์

โดยการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยทั้งหมดดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ช่วยให้ทราบถึงพฤติกรรมการลงทุน ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุน รวมทั้งแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งสามารถนำมาประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดตัวแปร โดยสามารถกำหนดตัวแปรด้านปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษา รายได้ อาชีพ และประสบการณ์การลงทุน เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ตลอดจนวิธีการศึกษาที่สามารถนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้ โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าร้อยละ และการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติไคสแควร์

### แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

#### 1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน

##### 1.1 ความหมายของลักษณะการลงทุน

สันติ กีระนันท์ (2546) ได้กล่าวถึง ลักษณะของการลงทุน คือ เมื่อบุคคลมีกิจกรรมการลงทุนเกิดขึ้นอาจกล่าวได้ว่า เป็นผลมาจากการบริโภคที่ลดลง และ/หรือ รายได้ที่เพิ่มขึ้นการลงทุนนั้นถือว่าการเลื่อน หรือการชะลอการบริโภคออกไปในอนาคต แต่ในความเป็นจริงโลกมีความไม่แน่นอน (Uncertainty) และมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา หรืออาจกล่าวได้ว่ามีความเสี่ยง (Risk) เกิดขึ้นนั่นเอง ดังนั้นจากสาเหตุดังกล่าวในการลงทุนบุคคลจึงมักคาดหวัง และรู้สึกพึงพอใจที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนที่มากกว่าจำนวนเงินที่ได้ลงทุนไป หรืออาจกล่าวในอีกนัยหนึ่งว่า บุคคลจะรู้สึกพึงพอใจหากการบริโภคที่เกิดขึ้นในอนาคตมีมากกว่าในปัจจุบัน อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการเลื่อนการบริโภคในปัจจุบันออกไปในอนาคต

ดังนั้นบุคคลจึงมีแนวทางในการลงทุนโดยการพิจารณาทางเลือก (Choice) และความเสี่ยง (Risk) กล่าวคือ ในทางเลือกที่มีความเสี่ยงเท่ากัน บุคคลจะเลือกทางเลือกที่มีโอกาสได้รับอัตรา

ผลตอบแทนคาดหวังได้มากที่สุด และหากเป็นทางเลือกที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากัน บุคคลก็จะเลือกทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

จากการแนวคิดดังกล่าวนี้ สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุน ในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

## 1.2 จุดมุ่งหมายการลงทุน

จุดมุ่งหมายหลักของผู้ลงทุน (เพชรี ขุมทรัพย์, 2544: 4-5) คือ การให้ได้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือ การลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้มีสมมติฐานว่านักลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse Investor) โดยผู้ลงทุนต่างมีจุดมุ่งหมายการลงทุนของตัวเองตามความต้องการและภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งพอจะแบ่งจุดมุ่งหมายดังกล่าวในลักษณะต่างๆ ดังนี้

1) ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of principal) ความปลอดภัยในการลงทุน นอกจากจะหมายถึงการรักษาการลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้แล้ว ถ้ามองให้ไกลอีกนิด ยังหมายถึง การป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลงอันเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้อด้วย จากความหมายดังกล่าวการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีเวลากำหนดคืนเงินต้นจำนวนแน่นอน ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิที่กำหนดเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคงก็อยู่ในความหมายนี้ นอกจากนี้การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีฐานะมั่นคงและกำลังขยายตัวก็อยู่ในความหมายนี้ เช่นกัน

2) เสถียรภาพของรายได้ (Stability of income) ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ ทั้งนี้เนื่องจากรายได้ที่สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการใช้เงินลงทุนได้ว่า เขาจะนำรายได้ที่ได้นี้ไปเพื่อใช้บริโภคหรือเพื่อลงทุนใหม่ต่อไป นอกจากนี้ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลที่ได้รับเป็นประจำย่อมมีค่ามากกว่าดอกเบี้ย หรือเงินปันผลที่เขาสัญญาว่าจะให้ในอนาคตซึ่งยังไม่แน่ว่าจะได้ตามที่เขาสัญญาหรือไม่

3) ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital growth) ผู้ลงทุนมักจะตั้งจุดมุ่งหมายไว้ว่า พยายามจัดการให้เงินลงทุนของเขาเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่า ความงอกเงยของเงินทุนจะ

เกิดขึ้นได้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว (Growth stock) เท่านั้น การนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ก็จะก่อให้เกิดการงอกเงยของเงินทุนได้ดีพอๆกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว ผู้ลงทุนส่วนมากเพิ่มมูลค่าของเงินทุนของเขาโดยนำดอกเบี้ยวและเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ความงอกเงยของเงินทุนนี้ให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในแง่ที่ว่า (1) เพื่อปรับฐานะของผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น (2) เพื่อรักษาอำนาจซื้อให้คงไว้ (3) เพื่อให้จัดการคล่องตัวขึ้น

4) ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึง หลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้น และความสนใจที่ประชาชนทั่วไปมีต่อหุ้นนี้ หุ้นที่มีราคาสูงมักจะขายได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า ยกตัวอย่างง่ายๆ หุ้นราคา 500 บาท ย่อมขายได้ยากกว่าหุ้นราคา 50 บาท เป็นต้น

5) ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity) เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีสภาพคล่องสูง ผู้ลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง หรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสด ก็เพราะหวังว่า หากโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดใจมาถึงเขาจะได้มีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที

6) การกระจายเงินลงทุน (Diversification) วัตถุประสงค์ก็คือต้องการกระจายความเสี่ยงและการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์กระทำได้ 4 วิธี คือ

6.1) ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุน และมีรายได้จากการลงทุนแน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะเศรษฐกิจ

6.2) ลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ อย่างปนกันไป

6.3) ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์

6.4) ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่ต่างกันแบบ Vertical หรือ Horizontal ถ้าเป็นแบบ Vertical หมายถึงการลงทุนในธุรกิจต่างๆ ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ถ้าเป็นแบบ Horizontal เป็นการลงทุนในกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน

7) เพื่อความพึงพอใจในด้านภาษี ฐานะการจ่ายภาษี (Favorable tax status) เป็นปัจจัยหลักปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนมักจะให้ความสำคัญและมีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น การพยายามรักษารายได้ และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ต่อการคำนวณอัตราภาษี ในลักษณะก้าวหน้า เป็นต้น ซึ่งปัจจัยทางด้านภาษียังมีส่วนทำให้นักลงทุนพยายามจัดการลงทุน หรือหาวิธีการในการลงทุน เพื่อให้ตนเองมีฐานะการจ่ายภาษีที่ดีที่สุด

จากการแนวคิดดังกล่าวนี้ สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางการสร้างแบบสอบถาม เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

### 1.3 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบุคคล

เพชร ชุมทรัพย์ (2540) ได้กล่าวถึงแนวคิดในการตัดสินใจว่า ผู้ลงทุนควรกำหนดวัตถุประสงค์ไว้ก่อนและพิจารณาเลือกลงทุนให้ตรงกับจุดมุ่งหมายที่วางไว้ ทั้งนี้ เนื่องจากการลงทุนแต่ละประเภทย่อมเหมาะสมกับบุคคลแต่ละคน และจุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนแตกต่างกันไประหว่างผู้ลงทุนแต่ละท่านผู้ลงทุนบางท่านลงทุนเพื่อหวังรายได้ บางท่านหวังกำไรจากการขายหลักทรัพย์ และบางท่านอาจจะต้องการได้ทั้ง 2 อย่าง ดังนั้นผู้ลงทุนแต่ละท่านก็มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเอง

ปัจจัยที่กำหนดจุดประสงค์ของการลงทุนส่วนบุคคลที่ควรนำมาพิจารณา คือ

1. อายุของผู้ลงทุน (The age of investor) ผู้ลงทุนที่มีอายุน้อยหรือระหว่าง 25-40 ปี มักจะกล้าเสี่ยง และสนใจการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดความงอกเงยแก่เงินทุน แต่ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 40-50 ปี อาจสนใจการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำ ทั้งนี้เนื่องมาจากภาวะทางครอบครัวและผู้ลงทุนที่มีอายุมากกว่า 60 ปี ยิ่งพอใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้แน่นอน

2. การมีครอบครัวและความรับผิดชอบที่มีต่อครอบครัว (Marital Status and family responsibilities) ผู้ลงทุนที่มีครอบครัวแล้วต้องรับผิดชอบต่อความเป็นอยู่ของครอบครัว ต้องการให้การศึกษาแก่บุตร ทำให้เขาเกิดความจำเป็นที่จะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มั่นคง ให้รายได้แน่นอน ส่วนคนโสดไม่มีภาระผูกพันยอมลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้

นอกจากนั้น ศิริสุข อินสระ (2550: 131-132) ได้กล่าวถึง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบุคคล ที่ควรพิจารณาเพิ่มเติม ไว้ดังนี้

3. จำนวนเงินลงทุน ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนมากย่อมสามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ได้หลายประเภทกว่าผู้ที่มีเงินลงทุนน้อย จึงทำให้ผู้ที่มีเงินลงทุนมากนั้นมีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำกว่า นอกจากนี้ ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนมากยังมีโอกาสลงทุนในหลักทรัพย์บางประเภทที่กำหนดวงเงินขั้นต่ำเป็นจำนวนเงินค่อนข้างสูงได้อีก ซึ่งผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนมากที่มีเงินลงทุนน้อยจึงไม่สามารถลดความเสี่ยงในการลงทุน โดยการกระจายการลงทุนในวงกว้างได้ ดังนั้น นักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาจึงสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ได้ในจำนวนที่ค่อนข้างจำกัดและกระจุกตัว

4. ความรู้เกี่ยวกับการลงทุน ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนมีผลต่อการตัดสินใจของบุคคล หากนักลงทุนเข้ามาลงทุนโดยขาดความรู้และประสบการณ์ก็มักจะประสบปัญหาจากการที่ไม่สามารถเลือกหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพได้หรือขาดข้อมูลสำคัญที่ใช้ตัดสินใจ

5. ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ ผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าจะกล้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงได้ เช่น หุ้นสามัญ ส่วนผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อยกว่าก็จะลงทุนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น การฝากเงินกับธนาคาร หรือพันธบัตร

จากแนวคิดปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบุคคลนี้ ทำให้สามารถกำหนดตัวแปรด้านปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ การมีครอบครัวและความรับผิดชอบที่มีต่อครอบครัว จำนวนเงินลงทุน และความรู้เกี่ยวกับการลงทุน เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

#### 1.4 แนวคิดเรื่องพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior)

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ข) ได้กล่าวถึงแนวคิดเรื่องพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior) ไว้ดังนี้ โดยถือเป็นแนวคิดที่อธิบายว่า ผู้ลงทุนมีหลักเกณฑ์อย่างไรในการตัดสินใจลงทุน โดยภายใต้เงื่อนไขที่มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนแต่ละคนอาจมีความชอบในความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป ผู้ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนใน

ระดับสูง โดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงค่อนข้างน้อย จึงเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ พฤติกรรมนี้เรียกว่า ผู้ลงทุนมีความชอบในความเสี่ยง (Risk Preference) ต่างกัน

จากการแนวคิดดังกล่าวนี้ สามารถนำไปใช้ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

### 1.5 แนวคิดที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์เพื่อแยกประเภทนักลงทุน ประเภทบุคคลธรรมดา

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ก: 59-62) ได้กล่าวถึงการวิเคราะห์เพื่อแยกประเภทนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาไว้ใน 2 ลักษณะที่สำคัญ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในแง่จิตวิทยา (Psychographics) เป็นแนวการวิเคราะห์บุคคลในแง่จิตวิทยาเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับทัศนคติ ความคิดเห็น ความนิยมชมชอบส่วนตัว บุคลิกภาพ และความต้องการของแต่ละบุคคล ซึ่งอาจจะแตกต่างกันออกไป โดยการวิเคราะห์ในแง่จิตวิทยา (Psychographics) ที่สำคัญ ดังเช่น Barnewell Two-Way Model ซึ่งเป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนจากบุคคลในกลุ่มอาชีพต่างๆ เป็นเวลากว่า 13 ปี ของ Marilyn MacGruder Barnewell แห่ง MacGruder Agency พบว่า นักลงทุนสามารถแบ่งแยกออกเป็นลักษณะใหญ่ๆ ได้ 2 ลักษณะ ได้แก่

1.1 นักลงทุนประเภทอรับผล (Passive Investors) โดยนักลงทุนประเภทนี้ จะเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุน หรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนประเภทอรับผล เป็นนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้น้อย (Lower Risk Tolerance) และเป็นผู้ที่มีความคิดอนุรักษ์นิยม (Conservative) โดยมักจะมุ่งหวังผลตอบแทนที่อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของตลาด เพราะฉะนั้นจึงเป็นผู้ตามกระแส (Trend Follower) มากกว่าที่จะเป็นผู้นำกระแส (Trend Setter) บุคคลเหล่านี้ ได้แก่ บุคคลที่มีทุนทรัพย์โดยตนเอง ไม่ต้องพึ่งพาอุปสรรค หรือสร้างด้วยมือตนเอง เช่น ได้รับเงินมรดก หรือขายที่ดินที่มีราคาสูงขึ้นจากถนนตัดผ่าน บุคคลที่มีทุนทรัพย์น้อยและกลัวการขาดทุน มักมอบหมายการจัดการลงทุนให้แก่มืออาชีพที่มีนโยบายการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ และยอมรับอัตราผลตอบแทนในระดับที่ต่ำได้มากกว่าจัดการลงทุนด้วยตนเอง

1.2 นักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) เป็นผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นได้ หากโครงการนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพราะฉะนั้นนักลงทุนประเภทนี้จึงมีแนวความคิดในการลงทุน (Investment Attitude) ในเชิงรุก กล่าวคือ ต้องการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่มากกว่าผลตอบแทนจากตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนประเภทนี้มีความต้องการที่จะเอาชนะตลาด (Beat the Market) บุคคลเหล่านี้ ได้แก่ บุคคลที่ร่ำรวยโดยสร้างธุรกิจด้วยมือของตนเอง บุคคลที่ทำงานโดยอิสระ เช่น ทนายความอิสระ นักบัญชี เป็นต้น นักลงทุนประเภทนี้มักจัดการลงทุนด้วยตนเอง เพราะมีความมั่นใจในตนเองสูง

2. การวิเคราะห์ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในแง่ประชากรศาสตร์ (Demographics) การวิเคราะห์แบบ Demographics เป็นแนวการวิเคราะห์ผู้ลงทุนธรรมดาจากคุณสมบัติส่วนตัว โดยการวิเคราะห์จะพิจารณาตัวแปรสำคัญสองตัว ประกอบด้วย

2.1 รายได้และความมั่งคั่ง (Income and Wealth) เป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการลงทุนในตลาดการเงิน เมื่อบุคคลรายได้สูงกว่าค่าใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคปัจจุบัน บุคคลนั้นย่อมมีเงินเหลือใช้ เกิดเป็นเงินทุนที่สามารถนำไปลงทุนหลักทรัพย์และตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ โดยมีจุดมุ่งหมายว่าจะนำเงินลงทุน และผลประโยชน์ที่เกิดจากการลงทุนนั้น ไปใช้ในการจัดหาสิ่งอุปโภคบริโภคที่ต้องการในอนาคต กล่าวอีกนัยหนึ่งคือการลงทุนเกิดจากการที่บุคคลยอมเสียสละการอุปโภคบริโภคปัจจุบัน เพื่อให้ได้มาซึ่งการอุปโภคบริโภคในอนาคตที่ตั้งใจไว้ในจำนวนที่มากขึ้นเป็นผลตอบแทนนั่นเอง

2.2 ช่วงอายุ (Life Cycle) และช่วงการทำงาน (Profession) มีความสัมพันธ์กับรายได้ นั่นคือ เมื่อบุคคลมีอายุเพิ่มขึ้นระดับรายได้และพฤติกรรมการใช้จ่ายและการออมก็จะเปลี่ยนแปลงไป ผู้ที่มีอายุน้อยและมีรายได้อยู่ในช่วงเริ่มสะสมทรัพย์ มักจะนิยมลงทุนในลักษณะที่มีความเสี่ยงสูง เพื่อโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า (Higher Risk/ Higher Return) เพราะเมื่อการลงทุนไม่ประสบผลดังที่คาดไว้ ก็ยังสามารถเริ่มต้นสะสมทรัพย์ใหม่ เพราะอายุยังน้อยและมีโอกาสแก้ตัว แต่ผู้ที่มีอายุมากกว่า แม้ว่าจะมีรายได้ที่มั่นคงแล้ว ก็มักนิยมที่จะลงทุนในลักษณะที่มีความเสี่ยงโดยรวมต่ำลงแม้ว่าผลตอบแทนจะลดลงก็ตาม (Lower Risk/Lower Return) ทั้งนี้ เพราะหากพลาดแล้ว ช่วงอายุที่เหลืออาจไม่เพียงพอที่จะเริ่มต้นสะสมทรัพย์ใหม่

นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งช่วงลักษณะของช่วงอายุของนักลงทุนรายย่อยออกเป็น 4 ขั้น ดังนี้

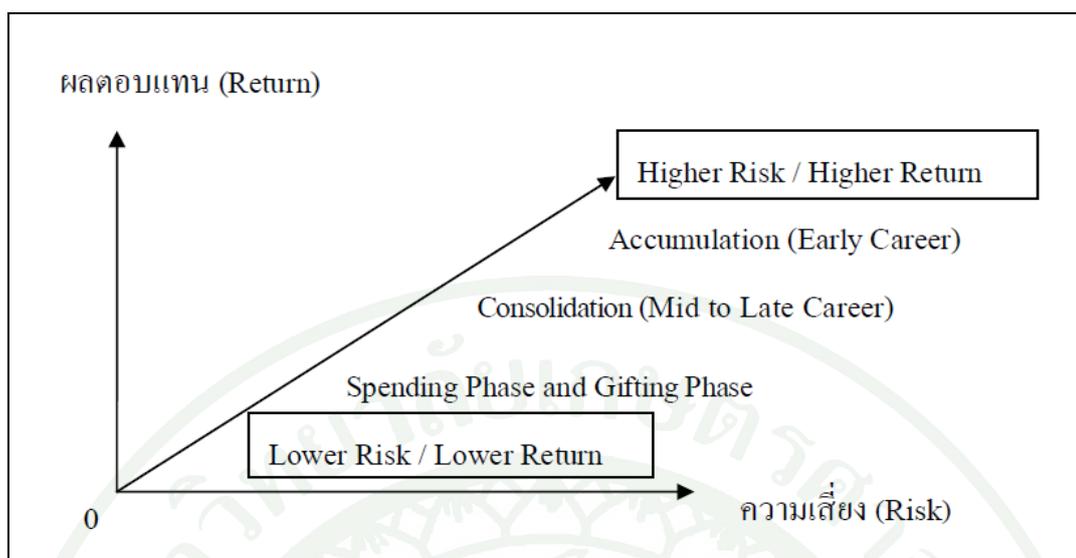
1. Accumulation Phase คือ ช่วงขั้นต้นของชีวิตเมื่อเริ่มทำงาน (Early Career) ซึ่งผู้ที่อยู่ในขั้นนี้จะมีลักษณะของการมุ่งที่จะสะสมทรัพย์สินเพื่อสร้างความมั่งคั่ง โดยมักจะมีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้สิน อย่างไรก็ตามจะเป็นขั้นที่มีรายได้อย่างสม่ำเสมอ และมีแนวโน้มของการเพิ่มในอนาคต เนื่องจากเป็นขั้นที่มีอาชีพการงานที่มั่นคง ดังนั้นผู้ที่อยู่ในขั้นนี้จึงมักนิยมทำการลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง เพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ

2. Consolidation Phase เป็นขั้นที่เริ่มมีรายรับมากกว่ารายจ่าย จะอยู่ในช่วงกลางถึง ช่วงใกล้ปลายของการทำงาน (Mid to Late Career) คือ มีหน้าที่การงานที่มั่นคง รายได้สม่ำเสมอ หนี้สินที่มีลดลงจนใกล้ชำระเสร็จสิ้น เพราะไม่ได้สร้างเพิ่มและหนี้สินก็ได้ผ่อนชำระมาแล้วเป็นเวลานาน แนวการลงทุนจะมีการระมัดระวังในเรื่องของความเสี่ยงมากขึ้น กล่าวคือ จะยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำลง โดยจะคำนึงถึงความมั่นคงมากขึ้น

3. Spending Phase คือ ขั้นตอนของชีวิตช่วงเกษียณอายุการทำงานที่อิสระทางการเงิน (Financial Independence) คือ ไม่มีภาระหนี้สิน ในขั้นนี้ส่วนมากจะเป็นผู้ที่หมดภารกิจการทำงานหลักที่สำคัญแล้ว แต่อาจคงเหลือแค่งานรองเล็กน้อย ซึ่งทำให้รายได้จากการทำงานลดลง ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการดำรงชีวิตในขั้นนี้จะมาจากรายได้จากทรัพย์สินที่ได้สะสมและลงทุนไว้ บุคคลในขั้นนี้ จะสามารถรับความเสี่ยงได้ต่ำที่สุด แต่จะให้ความสำคัญกับความมั่นคงมากที่สุด

4. Gifting Phase คือ ขั้นตอนของปลายช่วงชีวิต มีทรัพย์สินมากเกินกว่าจะใช้จ่ายได้หมด จึงมีเหลือสามารถเพื่อแบ่งปันแจกจ่ายให้แก่ผู้อื่นได้ ดังนั้น ผู้ที่อยู่ในขั้นนี้จึงเลือกที่จะให้ความเสี่ยงกับตนน้อยที่สุด แต่จะให้ความสำคัญกับความมั่นคงมากที่สุด

จากการวิเคราะห์ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) สามารถนำมาเขียนลำดับขั้นต่างๆ ได้ดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 ลำดับชั้นของความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนตามการวิเคราะห์แบบประชากรศาสตร์

ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ก: 62)

จากการแนวคิดดังกล่าวนี้ สามารถนำไปใช้ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

## 2. แนวคิดเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์

### 2.1 มูลเหตุของการซื้อขายอนุพันธ์

พรอนงค์ บุญราตรีกุล (2547) ได้กล่าวว่า หลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทอื่น อาทิเช่น หุ้นกู้และหุ้นสามัญเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ใช้เพื่อการระดมทุนของกิจการ ในขณะที่เหตุผลหลักของการซื้อขายอนุพันธ์ของกิจการ ได้แก่ เพื่อการบริหารความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงที่ไม่แน่นอนในเรื่องต่างๆ อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของกิจการ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดรับ และกระแสเงินสดจ่ายของกิจการ เป็นต้น ดังนั้น ประโยชน์ของอนุพันธ์สามารถพิจารณาได้ 3 ประการหลัก ได้แก่

1. การจัดสรรความเสี่ยง (Risk Allocation) อนุพันธ์สามารถทำให้การจัดสรรความเสี่ยงระหว่างผู้ที่ต้องการลดหรือจัดความเสี่ยง (Hedger) และผู้ที่ต้องการเก็งกำไรจากความเสี่ยง (Speculation) สามารถเกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้เป็นทางเลือกในการจัดสรรความเสี่ยงจากผู้ที่ไม่ต้องการ ไปยังผู้ที่ต้องการ ได้ ซึ่งเมื่อมีผู้เข้ามาเกี่ยวข้องเพิ่มมากขึ้น การจัดสรรดังกล่าวจะมีต้นทุนธุรกรรมที่ต่ำลง ทำให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มมากขึ้นในการบริหารความเสี่ยง

2. การสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์อ้างอิง (Price Discovery) การซื้อขายอนุพันธ์เกิดขึ้นเนื่องจากผู้ที่เกี่ยวข้องมีข้อมูลข่าวสารที่แตกต่างกัน ซึ่งเป็นภาวะการณ์เดียวกับการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ แต่ความคิดเห็นและข้อมูลข่าวสารของการซื้อขายอนุพันธ์ยังก่อให้เกิดประโยชน์ในตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงด้วย เนื่องจากอนุพันธ์คือสัญญาที่อ้างอิงมูลค่าอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง ดังนั้นธุรกรรมซื้อขายของอนุพันธ์ยังสะท้อนความแตกต่างของข้อมูลข่าวสารอันเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์อ้างอิง โดยถ้ามูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงสูงหรือต่ำกว่าควรจะเป็น และผู้ที่เกี่ยวข้องได้ข้อมูลข่าวสารนี้ โอกาสของการค้ากำไร (Arbitrage Opportunity) จึงเกิดขึ้น และการกระทำของผู้ที่มีข่าวสารดังกล่าว จะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงและอนุพันธ์กลับเข้าสู่ภาวะที่ควรจะเป็น ณ จุดดุลยภาพ (Equilibrium) เรียกสถานการณ์ดังกล่าวนี้ว่า การค้นพบมูลค่าที่แท้จริง (Price Discovery) ของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งถ้าไม่มีตลาดอนุพันธ์มารับ การค้ากำไรดังกล่าวอาจไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ยิ่งไปกว่านั้นการที่เกิดตลาดรองของอนุพันธ์ในสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่างๆ จะทำให้เกิดการวิเคราะห์หวัจจัยในมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงมากขึ้น เพื่อหาโอกาสในการค้ากำไรของนักลงทุน ซึ่งจะทำให้ตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีประสิทธิภาพสูงมากขึ้น

3. ต้นทุนการทำธุรกรรม (Transaction Costs) ประโยชน์ของการใช้อนุพันธ์อีกทางหนึ่งคือการลดลงของต้นทุนธุรกรรม เมื่อเปรียบเทียบกับการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง ดังนั้นเมื่อนักลงทุนต้องการเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาของสินทรัพย์อ้างอิง นักลงทุนมีทางเลือกลงทุน 2 ทาง โดยทางแรก คือ การลงทุนในตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงโดยตรง หรือทางที่สอง คือ นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดอนุพันธ์ที่มูลค่าอ้างอิงในสินทรัพย์ดังกล่าว ยกตัวอย่างเช่น ถ้านักลงทุนเชื่อว่าราคาทองคำจะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากการปรับตัวของราคาน้ำมัน นักลงทุนอาจเลือกลงทุนตามตลาดทองคำปกติ ซึ่งจะมีต้นทุนในการทำธุรกรรมสูงกว่าการเลือกซื้ออนุพันธ์ที่มีมูลค่าอ้างอิงอยู่กับทองคำ

กล่าวโดยสรุปได้ว่า อนุพันธ์สามารถก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องได้ ไม่ว่าผู้นั้นมี มูลเหตุในการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Hedger) หรือเพื่อค้ำกำไร (Arbitrageur) และหรือเพื่อการเก็งกำไร (Speculator) ในการที่จะนำอนุพันธ์มาลงทุนเพื่อตอบสนองต่อวัตถุประสงค์ของการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นนั่นเอง อีกทั้งการมีตลาดอนุพันธ์จะทำให้ตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงบนอนุพันธ์ดังกล่าวมีประสิทธิภาพสูงมากขึ้นด้วย

## 2.2 ประเภทของนักลงทุนในตลาดตราสารอนุพันธ์

อาณัติ ลิ้มคเดช (2551) ได้กล่าวถึง ผู้ซื้อขายในตลาดฟิวเจอร์สแต่ละกลุ่มมีจุดมุ่งหมายในการซื้อขาย ตลอดจนบทบาทที่แตกต่างกัน ซึ่งเราสามารถจัดเป็นประเภทต่างๆ ได้แก่ นักเก็งกำไร ผู้ประกันความเสี่ยง และนักค้ำกำไร มีลักษณะดังต่อไปนี้

1) นักเก็งกำไร (Speculator) หมายถึง นักลงทุนที่ทำการซื้อขายตราสารอนุพันธ์เพื่อเก็งกำไรระยะสั้น นักลงทุนเหล่านี้จะซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สที่ใกล้วันครบกำหนด และ “ปิด” สถานะการซื้อขายของตนก่อนวันครบกำหนด โดยยอมรับความผันผวนของราคาในอนาคต แต่พยายามแสวงหาช่องทางที่ทำให้ได้รับผลประโยชน์จากความผันผวนของราคาดังกล่าว ซึ่งเรียกว่า การเก็งกำไร (Speculation) ซึ่งนักเก็งกำไรเหล่านี้ถือเป็นผู้ที่ช่วยทำให้ตลาดอนุพันธ์มีการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง ทำให้เกิดสภาพคล่องในตลาดอนุพันธ์

2) ผู้ประกันความเสี่ยง (Hedger) หมายถึง ผู้ซื้อขายฟิวเจอร์สที่ต้องการกำหนดราคา (ซื้อหรือขาย) สินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้า และทำการซื้อขายเพื่อป้องกันความเสี่ยงของราคาในอนาคต เช่น ชาวนาขายข้าวในตลาดล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่ราคาข้าวลดลงในอนาคต การกำหนดราคาไว้ล่วงหน้าทำให้เมื่อครบกำหนดเวลาในอนาคต ผู้ประกันความเสี่ยงอาจพบกำไรหรือขาดทุนก็ได้ แต่มีข้อดี คือ สามารถลดความผันผวนของราคาสินทรัพย์อ้างอิงให้แก่ผู้ลงทุนได้ ซึ่งเป็นจุดมุ่งหมายสำคัญของผู้ประกันความเสี่ยง วิธีป้องกันความเสี่ยงแบบนี้ เรียกว่า Hedging

3) นักค้ากำไร (Arbitrageur) คือ ผู้ที่เข้ามาแสวงหากำไรจากการเข้าทำธุรกรรมในตลาดพร้อมๆกัน ทั้ง 2 ตลาดขึ้นไป เช่น ความแตกต่างระหว่างราคาสินค้าอ้างอิงในตลาดปัจจุบันกับราคาสินค้าในตลาดอนุพันธ์ ทั้งนี้การค้ากำไรจะช่วยผลักดันให้ตราสารมีการปรับราคาเข้าสู่จุดที่เหมาะสมเร็วขึ้น

นักค้ากำไร จะต่างจากนักเก็งกำไร เพราะจะทำการซื้อขายทั้งสองทาง ดังนั้น การทำกำไรของนักค้ากำไรจึงเป็นการทำกำไรที่ไม่มีความเสี่ยง ยกตัวอย่างเช่น เมื่อนักเก็งกำไร คาดว่าราคาฟิวเจอร์สสัญญาหนึ่งต่ำเกินไป เขาจะเก็งกำไรด้วยการเข้าซื้อ โดยคาดว่าราคาสูงขึ้น และเขาจะปิดสัญญาด้วยการขายเมื่อราคาสูงขึ้นแล้ว พร้อมรับกำไรจากส่วนต่างของราคา การเก็งกำไรนี้มีความเสี่ยงหากราคาฟิวเจอร์สไม่สูงขึ้นตามคาด แต่หากเป็นนักค้ากำไรเมื่อเห็นว่าราคาฟิวเจอร์สหนึ่งมีราคาต่ำเกินไปนั้น เขาจะต้องทราบว่าต่ำเกินไปเมื่อเทียบกับอะไร เช่น ทรัพย์สินที่ให้ผลตอบแทนอย่างเดียวกันในตลาดซื้อขายทันที (Spot Market) ดังนั้น เขาจะทำการซื้อขายฟิวเจอร์สพร้อมทั้งขาย (Short Sell) ทรัพย์สินที่เขาเห็นว่าให้ผลตอบแทนอย่างเดียวกับฟิวเจอร์สแต่มีราคาสูงกว่าด้วย หากราคาฟิวเจอร์สไม่สูงขึ้นตามคาด นักค้ากำไรไม่มีความเสี่ยงเพราะสามารถนำเงินที่ได้จากการ Short ทรัพย์สินในตลาด Spot มาซื้อทรัพย์สินในตลาดฟิวเจอร์ส และนำทรัพย์สินนั้นไปส่งคืนแก่ผู้ที่เขา ยืมมา Short ได้ ในกระบวนการนี้ เขาจะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาตั้งแต่วันแรกแล้ว อาจกล่าวได้ว่า นักค้ากำไรเป็นผู้มีส่วนสำคัญในการผลักดันให้ราคาตราสารในตลาดอยู่ในภาวะที่เหมาะสม และเป็นนักลงทุนที่มีบทบาทสำคัญในการทำให้เกิดความเชื่อมโยงของราคาทรัพย์สินในตลาดต่างๆ

ดังจะเห็นได้ว่าประเภทของนักลงทุนในตลาดตราสารอนุพันธ์นั้น มีหลากหลายประเภท ซึ่งในแต่ละประเภทนั้นจะมีพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการลงทุน

### 2.3 เบสิส (Basis)

เบสิส คือ ส่วนต่างระหว่างราคาของฟิวเจอร์สกับราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง โดยการเกิดกำไรหรือขาดทุนจากความไม่แน่นอนของค่าเบสิส เกิดจากการที่ค่าเบสิสเปลี่ยนแปลงไปตามช่วงเวลา เช่น ราคาทองคำเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 บาท แต่ราคาของ Gold Futures ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไป 1 บาท ความเสี่ยงดังกล่าวเรียกว่า Basis Risk ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่มีผลต่อนักลงทุนทุกประเภท

$$\text{Basis} = F_0 - S_0$$

โดยปกติค่าเบสิส จะมีค่าเท่ากับศูนย์ เมื่อถึงวันครบกำหนดอายุของสัญญา ซึ่งเป็นผลมาจาก การบรรจบกันของราคา แต่สำหรับช่วงเวลาก่อนครบกำหนด ค่าเบสิสอาจเป็นบวกหรือลบก็ได้ หากว่าส่วนต่างระหว่างราคาฟิวเจอร์ส และราคาในตลาดทันทีมากขึ้นเรียกว่าค่าเบสิสแข็งขึ้น และหากส่วนต่างดังกล่าวลดลงเรียกว่าเบสิส อ่อนค่าลง

มูลเหตุที่ทำให้ค่าเบสิสแข็งค่าขึ้นหรืออ่อนค่าลงนี้ เกิดจากการเปลี่ยนแปลงระดับการคาดการณ์ของนักลงทุนที่เกี่ยวกับต้นทุนในการถือครอง เช่น หากนักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยกำลังจะสูงขึ้น มีผลให้ต้นทุนในการถือครองสัญญาฟิวเจอร์สสูงขึ้น หรือค่าเบสิสแข็งค่าขึ้น

#### 2.4 การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

เป็นการพยากรณ์ราคาหรือดัชนีใดๆ จากข้อมูลที่มีในอดีต เพื่อทำนายว่าในอนาคตราคา กำลังจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด หรือระดับราคาที่เหมาะสมที่ควรเป็น ซึ่งการวิเคราะห์ทางเทคนิคตั้งอยู่บนสมมติฐานที่สำคัญคือ

1) ราคาหรือดัชนีใดๆ ได้สะท้อนข่าวสารต่างๆ ในตลาดไว้ทั้งหมด (Market Action Discounts Everything) และตีค่าสะท้อนถึงสารสนเทศต่างๆ ทั้งที่เปิดเผยและยังไม่เปิดเผยอย่างเป็นทางการไว้ทั้งหมดแล้ว ซึ่งปัจจัยที่มีผลต่อราคาหรือดัชนี หมายถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์อุปทาน และเป็นปัจจัยผลักดันให้ราคาหลักทรัพย์หรือดัชนีต่างๆ เปลี่ยนแปลงไปตามกลไกราคา

2) ราคาหลักทรัพย์หรือดัชนีใดๆ มักจะมีการเคลื่อนไหวเป็นแนวโน้ม (Prices Move in Trends) ราคาหลักทรัพย์หรือดัชนีจะเคลื่อนไหวใน 3 ลักษณะ คือ แนวโน้ม (Uptrend) แนวโน้มลง (Downtrend) และราคาที่แกว่งตัวในช่วงแคบๆ บริเวณระดับราคาปัจจุบัน (Sideway)

3) ประวัติศาสตร์ย่อมเกิดขึ้นซ้ำรอย (History Repeats Itself) ลักษณะความเป็นไปของสภาพการณ์และผลลัพธ์ที่เคยเกิดขึ้นแล้วในอดีต เมื่อองค์ประกอบของสภาพการณ์ในปัจจุบันมีลักษณะคล้ายคลึงกัน จะให้ผลลัพธ์ที่คล้ายคลึงกับที่เคยเกิดขึ้นแล้วในอดีต ซึ่งก็คือ การศึกษา รูปแบบราคา (Price Pattern) ในอดีต เพื่อใช้คาดการณ์แนวโน้มราคา

## 2.5 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

เป็นการวิเคราะห์ทิศทางของราคาฟิวเจอร์สที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยใช้ปัจจัยทางด้านมหภาค เช่น ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม ราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนทั้งในอดีตและปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยจากต่างประเทศมาเป็นตัวแปรสำคัญในการวิเคราะห์

## 2.6 การวิเคราะห์อารมณ์ของตลาด (Market Sentiment Analysis) หรือ การวิเคราะห์ทางจิตวิทยา

การวิเคราะห์ปัจจัยทางจิตวิทยา เป็นการวิเคราะห์ทิศทางและแนวโน้มของตลาด โดยอาศัยการประเมินภาวะอารมณ์หรือความรู้สึกของนักลงทุนโดยรวม แล้วจึงนำมาคาดการณ์ว่าราคาฟิวเจอร์สกำลังจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด

## 2.7 การวิเคราะห์ราคาที่เหมาะสมของสัญญา (Fair Value Pricing Analysis) หรือการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาฟิวเจอร์ส

ภาคภูมิ ภาคยวีศาล (2549: 225-228) ได้กล่าวว่า ทฤษฎี หรือแนวคิดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเพื่อหาราคาที่เหมาะสมของฟิวเจอร์ส คือ “Cost of Carry Model” หรือ “แบบจำลองต้นทุนการถือครอง” ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการหาราคาที่เหมาะสมของฟิวเจอร์สอันเป็นราคาที่ไม่ก่อให้เกิดโอกาสในการทำ Arbitrage โดยคำนึงถึงต้นทุนในการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ แบบจำลองนี้มองว่าการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงนั้นมีต้นทุน ไม่ว่าจะเป็นการยืมเงินของผู้ที่มาซื้อสินทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ (ต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้) หรือแม้หากใช้เงินของตนเองก็มีค่าเสียโอกาสจากการไม่สามารถนำเงินไปฝากธนาคาร (ต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝาก) อย่างไรก็ตาม การถือครองสินทรัพย์อ้างอิงก็ได้ประโยชน์ต่างๆ จากการถือครองด้วย เช่น เงินปันผล ดังนั้น ต้นทุนในการถือครองจริง ๆ จึงเป็นต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงหักด้วยประโยชน์ที่ได้รับจากการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงนั้น แบบจำลองนี้สร้างขึ้นภายใต้แนวความคิดที่ว่า หากนักลงทุนซื้อฟิวเจอร์ส หมายถึง การทำสัญญาว่าจะซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต โดยที่นักลงทุนยังไม่ต้องถือครองสินทรัพย์อ้างอิงเหล่านั้นในปัจจุบัน รวมทั้งนักลงทุนยังไม่ต้องแบกรับภาระต้นทุนต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการถือสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวด้วย อาจแสดงโดยสมการดังต่อไปนี้

ราคาฟิวเจอร์ส = ราคาสินค้าอ้างอิงในปัจจุบัน + ต้นทุนในการถือครอง  
- ผลตอบแทนในการถือครอง

สำหรับสูตรในการคำนวณมูลค่าที่เหมาะสมของฟิวเจอร์ส สามารถเลือกใช้ได้หลายลักษณะเพื่อให้เหมาะสมกับสมมติฐานเกี่ยวกับการทบต้นของอัตราดอกเบี้ย สำหรับการประเมินมูลค่าตราสารอนุพันธ์ที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป นักลงทุนจะมีสมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยมีการทบต้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสูตรที่ใช้ในการคำนวณเพื่อหาที่ราคาที่เหมาะสมของสัญญาฟิวเจอร์สจะเป็นดังต่อไปนี้

$$F_0 = S_0 e^{(r-d)t}$$

โดยที่	e	คือ	ค่า Exponential มีค่าเท่ากับ 2.71828
	$F_0$	คือ	ราคาของสัญญาฟิวเจอร์ส
	$S_0$	คือ	ระดับราคาสินทรัพย์อ้างอิง
	r	คือ	อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสียหายปี (%)
	d	คือ	อัตราผลตอบแทนจากการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงรายปี (%)
	t	คือ	อายุคงเหลือของสัญญาฟิวเจอร์ส (ใช้จำนวนวันที่เหลือ/365)

จากแนวคิดเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น สามารถใช้เป็นแนวทางการสร้างแบบสอบถาม เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

#### การกำหนดตัวแปร

จากการตรวจสอบเอกสารงานวิจัย พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อการลงทุนของนักลงทุน โดยส่วนใหญ่ ได้แก่ อายุ อาชีพ รายได้ และระดับการศึกษาสูงสุด

สำหรับตัวแปรระดับการศึกษาสูงสุด และอาชีพนั้น เป็นการประยุกต์ใช้ผลการศึกษาของอนุชิต เติศบัณฑกรกุล (2552) ซึ่งตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ จึงใช้เทคนิคตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่สร้างขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนสิ่งที่ไม่สามารถวัดได้ ซึ่งจะมีค่าเพียงสองค่า คือ 0

และ 1 โดยตัวแปรระดับการศึกษาสูงสุดนั้น กำหนดให้ ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี = 1 และระดับการศึกษาอื่นๆ = 0 ส่วนตัวแปรอาชีพ กำหนดให้ อาชีพประกอบธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ = 1 และอาชีพอื่นๆ = 0

นอกจากนี้แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา พบว่าปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อการลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ การมีครอบครัวและความรับผิดชอบที่มีต่อครอบครัว จำนวนเงินลงทุน และความรู้เกี่ยวกับการลงทุน

สำหรับการมีครอบครัวและความรับผิดชอบที่มีต่อครอบครัว การศึกษาครั้งนี้ใช้ จำนวนผู้ อยู่ในการอุปการะของนักลงทุน เป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ โดยนักลงทุนที่มีจำนวนผู้ อยู่ในการอุปการะมาก ย่อมยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำกว่านักลงทุนที่มีจำนวนผู้ อยู่ในการอุปการะน้อย

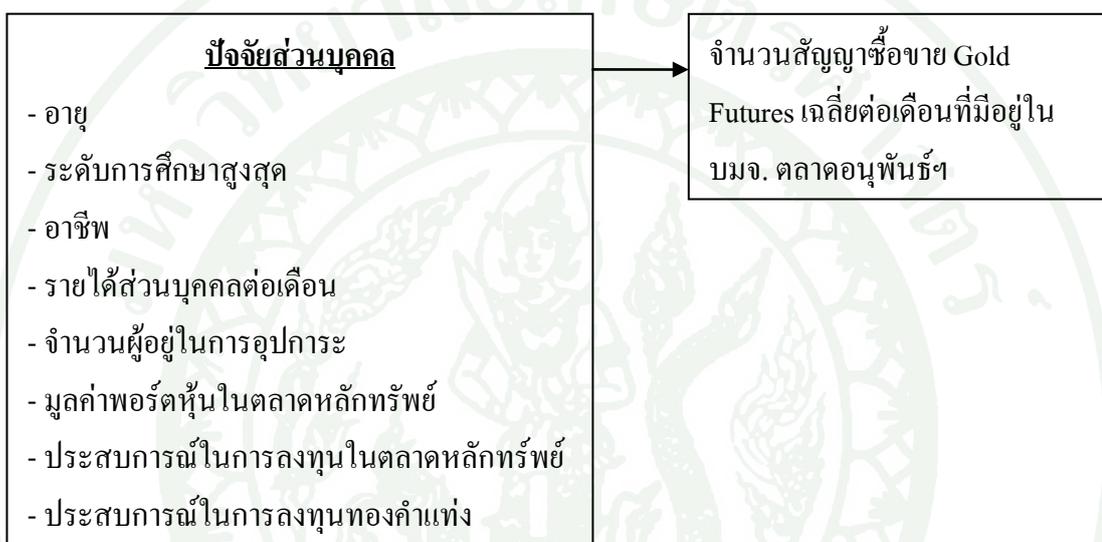
สำหรับจำนวนเงินลงทุน การศึกษาครั้งนี้ใช้ มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ที่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพในการลงทุนของนักลงทุน โดยนักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นมาก ย่อมมีเงินลงทุนมากกว่านักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นน้อยกว่า

สำหรับความรู้เกี่ยวกับการลงทุน การศึกษาครั้งนี้ใช้ ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนความรู้ความสามารถ ตลอดจนทักษะของนักลงทุนที่ใช้ในประกอบการตัดสินใจ โดยนักลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนสูง ย่อมทักษะการตัดสินใจได้ดีกว่านักลงทุนที่ขาดประสบการณ์
2. ประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง นักลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนในสินค้าอ้างอิง ย่อมมีความรู้ความสามารถ และความเข้าใจลักษณะเฉพาะตัวของสินค้าอ้างอิงได้เป็นอย่างดี

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

ปัจจัยส่วนบุคคลที่คาดว่าจะมีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

### บทที่ 3

#### วิธีการวิจัย

สำหรับวิธีการศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สามารถแบ่งออกเป็นสองส่วนที่สำคัญ ได้แก่ การเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) และ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

1. ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) ใช้การวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Method) โดยใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล โดยผู้ตอบแบบสอบถามเป็นผู้ตอบเอง (Self Administered Questionnaire) ซึ่งแบบสอบถามแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 สอบถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม ได้แก่ อายุระดับการศึกษาสูงสุด รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน อาชีพ จำนวนผู้อยู่ในอุปการะ มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง

ส่วนที่ 2 สอบถามข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ วัตถุประสงค์การลงทุน ความรู้ความเข้าใจที่เกี่ยวกับการลงทุน ระยะเวลาในการลงทุน จุดมุ่งหมายในการลงทุน มูลค่าพอร์ตการลงทุน มูลค่าในการซื้อขายเฉลี่ยต่อครั้ง วงเงินสำหรับการเรียกวางเงินหลักประกันเพิ่ม ลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ จำนวนสัญญาซื้อขายต่อเดือน วิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ กลยุทธ์ในการลงทุน ข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจในการลงทุน สาเหตุที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ส่วนที่ 3 สอบถามข้อมูลที่เป็นข้อเสนอแนะ ตลอดจนอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

2. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวกับการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งในด้านกลไกการซื้อขายและการชำระราคา ลักษณะข้อกำหนดพื้นฐานของ Gold Futures กฎระเบียบและข้อบังคับในการลงทุน ข้อมูลสถิติด้านการซื้อขาย Gold Futures ตลอดจนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์และตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างๆ โดยทำการศึกษาค้นคว้าจากเอกสารและตำราทางวิชาการ วิทยานิพนธ์ ตลอดจนวารสารและบทความจากหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังเช่น บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ตลอดจน หอสมุดของมหาวิทยาลัยต่างๆ รวมถึงการสืบค้นข้อมูลจากทางอินเทอร์เน็ต

#### ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ นักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และมีสถานะเป็นบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติไทย

#### การกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ นักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ในช่วงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 โดยกลุ่มตัวอย่างดังกล่าว เป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีโอกาสจะลงทุนใน Gold Futures การจัดเก็บตัวอย่างเลือกใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างตามความสะดวก (Convenience Sampling) ของผู้ศึกษา

สำหรับขนาดตัวอย่างใช้การกำหนดจากสูตรในการคำนวณของ Cochran กรณีที่จะใช้ข้อมูลของตัวแปรที่อยู่ในรูปสัดส่วน (Ratio Variable) เพื่อหาขนาดกลุ่มตัวอย่างของนักลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีรายละเอียดดังนี้ (คาราวรรณ วิรุฬผล, 2550)

$$n = \frac{(Z)^2(p)(q)}{d^2}$$

โดยที่	n	คือ	จำนวนตัวอย่าง
	Z	คือ	ระดับความเชื่อมั่น โดยในที่นี้ กำหนดให้ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.96
	p	คือ	ค่าประมาณร้อยละที่คาดหวังว่าผู้ตอบแบบสอบถามจะเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการ โดยกำหนดให้มีค่าเท่ากับร้อยละ 10
	q	คือ	1- p ดังนั้น q เท่ากับ 0.9
	d	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ กำหนดให้มีค่าเท่ากับร้อยละ 5

จากการทดสอบเก็บกลุ่มตัวอย่าง เพื่อประมาณค่าสัดส่วนของนักลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยสอบถามนักลงทุนที่ได้เข้าร่วมกิจกรรมทั้งในงานสัมมนา มหกรรมหรือนิทรรศการทางการเงินต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารอนุพันธ์ที่จัดขึ้นโดยบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ บริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ หรือหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง จำนวน 100 คน พบว่า มีนักลงทุนที่ทำการซื้อขาย Gold Futures ประมาณร้อยละ 10 ของผู้ที่ได้สอบถามทั้งหมด

การศึกษาครั้งนี้ใช้การกำหนดขนาดตัวอย่างด้วยความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และยอมให้มีค่าความคลาดเคลื่อนร้อยละ 5

แทนค่า ได้ว่า

$$\begin{aligned}
 n &= \frac{(1.96)^2(0.1)(0.9)}{0.05^2} \\
 &= 138.29
 \end{aligned}$$

ดังนั้น จากการกำหนดขนาดตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 138.29 ตัวอย่าง แต่เพื่อให้เกิดความสะดวกจึงใช้กลุ่มตัวอย่าง 150 ตัวอย่าง เพื่อที่จะได้ระดับความเชื่อมั่นที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 95 และทำให้ค่าคาดประมาณที่ได้ต่างจากค่าจริงของประชากรไม่เกินร้อยละ 5

## การทดสอบแบบสอบถาม

ผู้วิจัยสร้างแบบสอบถามตามกรอบแนวคิดในการศึกษาเสร็จเรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยได้ดำเนินการตรวจสอบประสิทธิภาพของเครื่องมือตามขั้นตอน ก่อนที่จะทำการเก็บข้อมูลจริง โดยนำแบบสอบถามที่สร้างขึ้นไปทดสอบ ดังนี้

1. การทดสอบความเที่ยงตรง (Validity) เป็นการทดสอบแบบสอบถามโดยพิจารณาเนื้อหาของแบบสอบถามว่า ครอบคลุมปัจจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานหรือไม่ ซึ่งเป็นการทดสอบความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) และความเที่ยงตรงตามโครงสร้าง (Construct Validity) โดยนำแบบสอบถามที่สร้างขึ้นเสนอต่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม เพื่อตรวจสอบความถูกต้อง ความเหมาะสมและการครอบคลุมเนื้อหา ตลอดจนการสื่อความหมายแล้วนำมาปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องเพื่อความสมบูรณ์ของแบบสอบถามก่อนนำไปใช้

2. ผู้วิจัยได้นำแบบสอบถามที่แก้ไขและปรับปรุงแล้ว ไปทำการทดสอบกับกลุ่มตัวอย่างบางส่วน (Pre-test) จำนวน 100 ชุด ก่อนทำการเก็บข้อมูลจริง

## วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยมีระเบียบวิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. การศึกษาตามวัตถุประสงค์ข้อ 1 เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ตลอดจนข้อมูลที่เป็นข้อเสนอแนะและอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน โดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลปฐมภูมิ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) ในรูปของสถิติและนำเสนอในรูปตารางแจกแจงความถี่และร้อยละ รวมถึงพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยใช้สถิติไคสแควร์ (Chi-Square Test) โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ร้อยละ (Percentage)

ค่าร้อยละ (Percentage) เป็นค่าสถิติที่ใช้ในการเปรียบเทียบความถี่ที่ต้องการกับความถี่ทั้งหมดที่เทียบเป็น 100 โดยค่าร้อยละจะแสดงความหมายของค่าและสามารถนำค่าที่ได้ไปเปรียบเทียบได้ ซึ่งมีสูตรคำนวณทางสถิติ ดังนี้

$$P = \frac{f}{N} \times 100$$

โดยที่	P	แทน	ค่าร้อยละ
	f	แทน	ความถี่ที่ต้องการแปลงให้เป็นค่าร้อยละ
	N	แทน	จำนวนความถี่ทั้งหมด

### ค่าสถิติไคสแควร์ (Chi-Square Test)

อมรทิพย์ แท้เที่ยงธรรม (2547) กล่าวว่า ค่าสถิติไคสแควร์ (Chi-Square Test) เป็นการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรเชิงคุณภาพ 2 ตัวแปร ว่ามีอิสระต่อกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยมีข้อสมมติฐานดังนี้

$H_0$ : ตัวแปรทั้งสองเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์กัน

$H_a$ : ตัวแปรทั้งสองไม่เป็นอิสระต่อกัน หรือมีความสัมพันธ์กัน

ซึ่งมีสูตรคำนวณทางสถิติ ดังนี้

$$\chi^2 = \sum_{i=0}^r \sum_{j=0}^c \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

โดยที่	$O_{ij}$	คือ	ค่าความถี่จากสังเกต ในแถวที่ i สดมภ์ j
	$E_{ij}$	คือ	ค่าความถี่คาดหวัง ในแถวที่ i สดมภ์ j
	r	คือ	จำนวนแถว

c คือ จำนวนสดมภ์  
 และ  $E_{ij} = \frac{(\text{ผลรวมในแถวที่ } i) * (\text{ผลรวมในแถวที่ } j)}{\text{จำนวนตัวอย่าง}}$

สำหรับการทดสอบสมมติฐานในการวิเคราะห์ครั้งนี้ กำหนดให้ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ( $\alpha$ ) น้อยที่สุดที่ยอมรับได้มีค่าเท่ากับ 0.1 (ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90) โดยเกณฑ์ที่ใช้สำหรับการตัดสินใจในการที่จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก คือ ค่าไคสแควร์ที่ได้มาจากการคำนวณ มีค่ามากกว่าค่าไคสแควร์ที่ได้มาจากการเปิดตาราง ( $\chi^2_{\alpha, d.f.}$ ) โดย d.f. = (r-1)\*(c-1) หรือ เมื่อ p-value ของ  $\chi^2$  มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด

2. การศึกษาตามวัตถุประสงค์ข้อ 2 ศึกษาถึงปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ Multiple Regression กล่าวคือ มีการเก็บข้อมูลแบบ Cross Sectional Data ของนักลงทุน ณ ช่วงเวลาหนึ่งๆ มาสร้างแบบจำลองแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และทำการประมาณค่าทางเศรษฐมิติโดยใช้เทคนิคแบบ Ordinary Least Squares ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับแบบจำลอง Multiple Regression สามารถเขียนในรูปแบบสมการถดถอยดังนี้

$$\hat{Y} = b_0 + b_1X_1 + \dots + b_iX_i$$

โดยที่ $\hat{Y}$	คือ	ค่าประมาณของตัวแปรตาม
$X_i$	คือ	ตัวแปรอิสระตัวที่ i
$b_0$	คือ	ค่าประมาณของค่าคงที่ (Constant)
$b_i$	คือ	ค่าประมาณของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression Coefficients)

เทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ Multiple Regression เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวขึ้นไป ซึ่งตัวแปรอิสระสามารถเป็นทั้งตัวแปรเชิงปริมาณ หรือตัวแปรเชิงคุณภาพได้ โดยตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ ค่า

สัมประสิทธิ์ของตัวแปร (b) จะแสดงผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ สำหรับค่า  $b_0$  คือ จุดตัดแกนของเส้นสมการถดถอย เมื่อตัวแปรอื่นๆ มีค่าเท่ากับ 0

กรณีที่ตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพนั้น จะใช้เทคนิคตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่สร้างขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนสิ่งที่ไม่สามารถวัดได้ ซึ่งจะมีค่าเพียงสองค่า คือ 0 และ 1 โดยที่ 1 คือ ตัวแทนของคุณลักษณะที่ต้องการ และ 0 คือ กรณีอื่นๆที่ไม่ใช่คุณลักษณะที่ต้องการ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเชิงคุณภาพนั้น จะแสดงถึงความแตกต่างระหว่างคุณลักษณะที่ต้องการ กับกรณีอื่นๆ ที่ไม่ใช่คุณลักษณะที่ต้องการ ที่มีต่อตัวแปรตาม

โดยปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สามารถนำมาเขียนในรูปฟังก์ชันดังนี้

$$GF = f(AGE, EDU, OCC, DEP, INC, VAL, EXP1, EXP2)$$

โดยที่	GF	คือ จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของผู้ถูกสัมภาษณ์ (สัญญา)
	AGE	คือ อายุของผู้ถูกสัมภาษณ์ (ปี)
	EDU	คือ ระดับการศึกษาสูงสุดของผู้ถูกสัมภาษณ์ (ถ้า EDU = 1 หมายถึง ผู้ตอบมีการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี และ EDU = 0 หมายถึง ผู้ตอบมีระดับการศึกษาอื่น)
	OCC	คือ อาชีพของผู้ถูกสัมภาษณ์ (ถ้า OCC = 1 หมายถึง ผู้ตอบมีอาชีพธุรกิจส่วนตัว หรือ อาชีพอิสระ และ OCC = 0 หมายถึง ผู้ตอบมีอาชีพอื่น)
	DEP	คือ จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ (คน)
	INC	คือ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน โดยเฉลี่ยของผู้ถูกสัมภาษณ์ (บาท)
	VAL	คือ มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ถูกสัมภาษณ์ (บาท)
	EXP1	คือ ประสบการณ์ในการลงทุนหรือซื้อขายหุ้นของผู้ถูกสัมภาษณ์ (เดือน)
	EXP2	คือ ประสบการณ์ในการลงทุนหรือซื้อขายทองคำแท่งของผู้ถูกสัมภาษณ์ (เดือน)

จากฟังก์ชันปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สามารถนำมาสร้างแบบจำลองการศึกษา ซึ่งเขียนในรูปแบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณได้ดังนี้

$$\hat{GF} = b_0 + b_1AGE + b_2EDU + b_3OCC + b_4DEP + b_5INC + b_6VAL + b_7EXP1 + b_8EXP2$$

จากผลการวิเคราะห์นี้จะทำให้พอทราบถึงปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้

### สมมติฐานในการวิจัย

จากการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยต่างๆ ตลอดจนแนวคิดและทฤษฎี ซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาถึงปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งมีสมมติฐานดังนี้

1. ถ้าอายุของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ปัจจัยอื่นๆคงที่ คาดว่าจะมีผลในทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ ถ้าอายุของนักลงทุนลดลง จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะเพิ่มขึ้น และในทางตรงกันข้าม ถ้าอายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะลดลง เนื่องจาก นักลงทุนที่มีอายุมากย่อมมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำกว่าผู้ลงทุนที่มีอายุน้อย ซึ่งการลงทุนในตราสารอนุพันธ์นั้น ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ดังนั้น นักลงทุนที่มีอายุมาก หรือผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้น้อยกว่า ย่อมมีความกล้าที่จะตัดสินใจลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ น้อยกว่านักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าหรือนักลงทุนที่มีอายุน้อยกว่า

2. ระดับการศึกษาสูงสุดของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีอิทธิพลต่อการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่มีการศึกษาในระดับสูงกว่าปริญญาตรีมีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีการศึกษาในระดับอื่น เนื่องจากผู้ที่มีการศึกษาในระดับสูงกว่าย่อมมีความรู้ความสามารถในการทำความเข้าใจต่อเนื้อหาการลงทุนมากกว่าผู้ที่มีการศึกษาในระดับต่ำกว่า

ดังนั้น นักลงทุนที่มีระดับการศึกษาสูง ย่อมมีความสามารถและกล้าตัดสินใจที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีระดับการศึกษาค่ำกว่า

3. อาชีพของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่มีอาชีพเป็นเจ้าของธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีอาชีพอื่น ทั้งนี้เนื่องจากนักลงทุนที่มีอาชีพเป็นเจ้าของธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ มักเป็นนักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) ที่มีแนวความคิดในการลงทุน (Investment Attitude) ในเชิงรุก ซึ่งจะยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นได้ หากการลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งการลงทุนในตัวตราสารอนุพันธ์นั้น ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ดังนั้น นักลงทุนที่มีอาชีพเป็นเจ้าของธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ ย่อมมีความกล้าที่จะตัดสินใจลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีอาชีพอื่น

4. ถ้ารายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ปัจจัยอื่นๆคงที่ คาดว่า จะมีผลในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ ถ้ารายได้ต่อเดือนลดลง จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะลดลง และในทางตรงกันข้าม ถ้ารายได้ต่อเดือนเพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะเพิ่มขึ้น เนื่องจาก นักลงทุนที่มีรายได้สูงย่อมมีจำนวนเงินในการลงทุนที่สูงกว่านักลงทุนที่มีรายได้น้อย นอกจากนั้น ในการที่เข้าไปลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สมาชิกที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker Member) ได้มีการกำหนดวงเงินขั้นต่ำเป็นจำนวนเงินค่อนข้างสูง ดังนั้น นักลงทุนที่มีรายได้ต่อเดือนสูงย่อมมีศักยภาพที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีรายได้น้อย

5. ถ้าจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ปัจจัยอื่นๆคงที่ คาดว่าจะมีผลในทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ ถ้าจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะลดลง จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะเพิ่มขึ้น และในทางตรงกันข้าม ถ้าจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะเพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะลดลง เนื่องจากนักลงทุนที่มีผู้อยู่ในการอุปการะเป็นจำนวนมาก ย่อมมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำกว่านักลงทุนที่มีผู้อยู่ในการอุปการะเป็นจำนวนน้อย

ทำให้นักลงทุนที่มีผู้อยู่ในการอุปการะเป็นจำนวนมาก ย่อมมีศักยภาพที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ น้อยกว่านักลงทุนที่มีผู้อยู่ในการอุปการะเป็นจำนวนน้อย

6. ถ้ามูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ คาดว่าจะมีผลในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ ถ้ามูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลดลง จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะลดลง และในทางตรงกันข้าม ถ้ามูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์สูง มีแนวโน้มที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ เพราะนักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงย่อมต้องการกระจายความเสี่ยงของการลงทุนมากกว่านักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์น้อยกว่า

7. ถ้าประสิทธิภาพในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือซื้อขายหุ้นของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ปัจจัยอื่นๆคงที่ คาดว่าจะมีผลในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ ถ้าประสิทธิภาพในการซื้อขายหุ้นลดลง จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะลดลง และในทางตรงกันข้าม ถ้าประสิทธิภาพในการซื้อขายหุ้นเพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ประสิทธิภาพในการซื้อขายหุ้นที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ เพราะนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพในการซื้อขายหุ้นที่สูงย่อมมีความรู้ความสามารถ ตลอดจนทักษะที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนที่สูงกว่านักลงทุนที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่า

8. ถ้าประสิทธิภาพในการลงทุนหรือซื้อขายทองคำแท่งของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ปัจจัยอื่นๆคงที่ คาดว่าจะมีผลในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ ถ้าประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่งลดลง จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะลดลง และในทางตรงกันข้าม ถ้าประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่งเพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures จะเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่งที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ เพราะนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพในการลงทุนในสินค้าอ้างอิง ย่อมมีความรู้ความสามารถ และความเข้าใจลักษณะเฉพาะตัวของทองคำที่เป็นสินค้าอ้างอิง ได้มากกว่านักลงทุนที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่า

ดังนั้น สามารถสรุปสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 สมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
อายุ (AGE)	-
ระดับการศึกษาสูงสุด (EDU)	+
อาชีพ (OCC)	+
รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนโดยเฉลี่ย (INC)	+
จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ (DEP)	-
มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (VAL)	+
ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (EXP1)	+
ประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง (EXP2)	+

### ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการประเมินแบบจำลอง Multiple Regression

การศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์แบบ Multiple Regression Analysis เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังนั้นปัญหาที่อาจเกิดขึ้น คือ ปัญหา Outliers ปัญหา Multicollinearity และปัญหา Heteroskedasticity จึงควรมีการตรวจสอบปัญหาดังกล่าวดังนี้

#### 1. ปัญหาค่าผิดปกติ (Outliers)

การเกิดปัญหาค่าผิดปกติ (Outliers) มีสาเหตุเกิดขึ้นจาก 1) การจดบันทึกหรือการเก็บข้อมูลมีความคลาดเคลื่อน หรือ 2) กลุ่มตัวอย่างที่เก็บรวบรวมข้อมูลมีความแตกต่างไปจากกลุ่มจริง ซึ่งการเกิดปัญหา Outliers จากประการแรกนั้น สามารถเกิดขึ้นได้เสมอ จึงควรมีการตรวจสอบข้อมูลให้ถูกต้องก่อนนำไปวิเคราะห์ผล โดยการตรวจสอบปัญหา Outliers จะทำการตรวจสอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) โดยดูจากค่าสถิติต่างๆ ได้แก่ ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด

(Min) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าฐานนิยม (Mode) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของแต่ละตัวแปร โดยพิจารณาจาก ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของแต่ละตัวแปร เป็นค่าที่สมเหตุสมผลหรือไม่ พิจารณาจากค่ากลางแต่ละค่ามีความแตกต่างกันมากหรือไม่ นอกจากนี้ยังพิจารณาจากค่าฐานนิยม เพื่อดูการกระจายของข้อมูล และพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานคิดเป็นกี่เท่าของค่าเฉลี่ย โดยหากค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เป็นค่าที่สมเหตุสมผล ค่ากลางแต่ละค่ามีความแตกต่างกัน ไม่มาก และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่มาก เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย จะสรุปว่าไม่เกิดปัญหา Outliers เกิดขึ้น

## 2. การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

ปัญหา Multicollinearity เกิดจากการที่มีตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกัน ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาคคลเคลื่อนและไม่สามารถแยกผลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้ว่ามีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากหรือน้อยเพียงใด โดยในการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity สามารถทำการตรวจสอบจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง +1 หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระคู่ใดมีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ +1 แสดงว่าตัวแปรคู่นั้นมีความสัมพันธ์กันสูงหรือเกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้น

## 3. การตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity

ในการตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity โดยการทดสอบด้วยวิธี White's test นั้น อยู่ภายใต้ข้อสมมติว่า ความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้นจากตัวแปรภายในของแบบจำลองถดถอย โดยสมมติเบื้องต้นว่าพิจารณาจากแบบจำลองถดถอยเชิงพหุ ดังสมการที่ (1)

$$\hat{Y}_i = b_0 + b_1 X_{i1} + b_2 X_{i2} \quad (1)$$

เมื่อค่า  $e_i = Y_i - \hat{Y}_i$  และสามารถเขียนความสัมพันธ์ระหว่างค่า  $e_i^2$  กับตัวแปรภายในแบบจำลอง ในรูปของ auxiliary regression ดังนี้

$$e_i^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i1} + \alpha_2 X_{i2} + \alpha_3 X_{i1}^2 + \alpha_4 X_{i2}^2 + \alpha_5 X_{i1} X_{i2} \quad (2)$$

นำ auxiliary regression ดังสมการที่ (2) ไปประมาณการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อนำค่า  $R^2$  ที่ได้มาใช้ในการคำนวณค่าสถิติ  $\chi^2$  ซึ่งคำนวณจากจำนวนของตัวอย่าง ( $n$ ) คูณด้วย  $R^2$  โดยมีสมมติฐานการทดสอบดังนี้

$H_0$ : ไม่เกิดปัญหา Heteroscedasticity ในแบบจำลอง

$H_a$ : เกิดปัญหา Heteroscedasticity ในแบบจำลอง

สำหรับการทดสอบสมมติฐานในการวิเคราะห์ครั้งนี้ กำหนดให้ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ( $\alpha$ ) มีค่าเท่ากับ 0.05 (ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95) โดยเกณฑ์ที่ใช้สำหรับการตัดสินใจในการที่จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก คือ ค่า observed  $R^2$  ( $nR^2$ ) ที่ได้มาจากการคำนวณ มีค่ามากกว่าค่าไคสแควร์ที่ได้มาจากการเปิดตาราง ( $\chi^2_{\alpha, d.f.}$ ) โดย d.f. คือ จำนวนสัมประสิทธิ์ที่อยู่ในสมการ auxiliary regression ไม่รวมค่าคงที่ หรือ ค่า p-value ของ observed  $R^2$  ( $nR^2$ ) ที่ได้มาจากการคำนวณมีค่าน้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนด

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

การศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยแบ่งกลุ่มของผลการศึกษออกเป็น 5 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง

ส่วนที่ 2 พฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ส่วนที่ 3 ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ส่วนที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ส่วนที่ 5 ข้อเสนอแนะ และอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

### ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ สามารถสรุปข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษา อาชีพ จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 150 ตัวอย่าง ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านอายุของกลุ่มตัวอย่าง

อายุ	คน	ร้อยละ
ต่ำกว่า 25 ปี	4	2.7
25 - 30 ปี	51	34.0
31 - 40 ปี	43	28.7
41 - 50 ปี	27	18.0
มากกว่า 50 ปี	25	16.7
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับอายุของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.1 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุอยู่ในช่วง 25 – 30 ปี และ 31 – 40 ปี โดยมีสัดส่วนร้อยละ 34.0 และร้อยละ 28.7 ตามลำดับ อาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุอยู่ในช่วงขั้นต้นของชีวิตเมื่อเริ่มทำงาน (Early Career) ซึ่งผู้ที่อยู่ในขั้นนี้จะมีลักษณะของการมุ่งที่จะสะสมทรัพย์สินเพื่อสร้างความมั่งคั่ง โดยมักจะมีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้สิน อย่างไรก็ตามจะเป็นขั้นที่มีรายได้ได้อย่างสม่ำเสมอ และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากเป็นขั้นที่มีอาชีพการงานที่มั่นคง ดังนั้นผู้ที่อยู่ในขั้นนี้ มักชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง เพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ เมื่อพิจารณาตามแนวคิดการวิเคราะห์ผู้ลงทุนแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) ที่ได้กล่าวถึงในส่วนของแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

ตารางที่ 4.2 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านระดับการศึกษาสูงสุดของกลุ่มตัวอย่าง

ระดับการศึกษาสูงสุด	คน	ร้อยละ
ต่ำกว่าปริญญาตรี	5	3.3
ปริญญาตรีหรือเทียบเท่า	92	61.3
สูงกว่าปริญญาตรี	53	35.3
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับระดับการศึกษาสูงสุดของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.2 พบว่า ระดับการศึกษาสูงสุดของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาส่วนใหญ่ร้อยละ 61.3 จบการศึกษาระดับปริญญาตรี

รองลงมาคือ ระดับสูงกว่าปริญญาตรี ร้อยละ 35.3 ที่เหลือจบการศึกษาระดับต่ำกว่าปริญญาตรี ร้อยละ 3.3 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง

อาชีพ	คน	ร้อยละ
ข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ	12	8.0
ธุรกิจส่วนตัว/อาชีพอิสระ	57	38.0
พนักงานบริษัทเอกชน	81	54.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.3 พบว่า อาชีพของกลุ่มตัวอย่าง ส่วนใหญ่เป็นพนักงานบริษัทเอกชน ร้อยละ 54.0 รองลงมาประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ ร้อยละ 38.0 ที่เหลือประกอบอาชีพเป็น ข้าราชการ หรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ ร้อยละ 8.0 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.4 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะของกลุ่มตัวอย่าง

จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ	คน	ร้อยละ
ไม่มีผู้อยู่ในการอุปการะ	59	39.3
1 - 3 คน	74	49.3
4 - 5 คน	12	8.0
มากกว่า 5 คน	5	3.3
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.4 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ 1 - 3 คน (ร้อยละ 49.3) รองลงมาไม่มีจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ (ร้อยละ 39.3) ที่เหลือมีจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ 4 - 5 คน (ร้อยละ 8.0) และมีจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะมากกว่า 5 คน (ร้อยละ 3.3) ตามลำดับ

ตารางที่ 4.5 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 15,000 บาท	9	6.0
15,001 - 30,000 บาท	37	24.7
30,001 - 50,000 บาท	50	33.3
50,001 - 100,000 บาท	36	24.0
มากกว่า 100,000 บาท	18	12.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.5 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีรายได้ 30,001 - 50,000 บาท (ร้อยละ 33.3) รองลงมา มีรายได้ 15,001 - 30,000 บาท (ร้อยละ 24.7) และ 50,001 - 100,000 บาท (ร้อยละ 24.0) ที่เหลือมีรายได้มากกว่า 100,000 บาท (ร้อยละ 12.0) และไม่เกิน 15,000 บาท (ร้อยละ 6.0) ตามลำดับ

ตารางที่ 4.6 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง

ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 1 ปี	49	32.7
มากกว่า 1 – 3 ปี	56	37.3
มากกว่า 3 – 5 ปี	22	14.7
มากกว่า 5 ปี	23	15.3
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.6 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีประสบการณ์มากกว่า 1 – 3 ปี (ร้อยละ 37.3) รองลงมาคือ ไม่เกิน 1 ปี (ร้อยละ 32.7) ที่เหลือมีประสบการณ์มากกว่า 5 ปี (ร้อยละ 15.3) และมากกว่า 3 – 5 ปี (ร้อยละ 14.7) ตามลำดับ

ตารางที่ 4.7 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง

มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 100,000 บาท	42	28.0
100,001 - 500,000 บาท	50	33.3
500,001 - 1 ล้านบาท	35	23.3
มากกว่า 1 ล้านบาท	23	15.3
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

สำหรับมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.7 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีมูลค่าพอร์ต 100,001 - 500,000 บาท (ร้อยละ 33.3) รองลงมา มีมูลค่าพอร์ตไม่เกิน 100,000 บาท (ร้อยละ 28.0) ที่เหลือมีมูลค่าพอร์ต 500,001 - 1 ล้านบาท (ร้อยละ 23.3) และมากกว่า 1 ล้านบาท (ร้อยละ 15.3) ตามลำดับ

ตารางที่ 4.8 ข้อมูลส่วนบุคคลด้านประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งของกลุ่มตัวอย่าง

ประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่ง	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 1 ปี	96	64.0
มากกว่า 1 - 3 ปี	31	20.7
มากกว่า 3 - 5 ปี	10	6.7
มากกว่า 5 ปี	13	8.6
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

ส่วนประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งในตลาดปกติของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.8 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุนไม่เกิน 1 ปี (ร้อยละ 64.0) รองลงมา มีประสบการณ์มากกว่า 1 - 3 ปี (ร้อยละ 20.7) ที่เหลือมีประสบการณ์มากกว่า 5 ปี (ร้อยละ 8.6) และมากกว่า 3 - 5 ปี (ร้อยละ 6.7) ตามลำดับ

กลุ่มตัวอย่างของนักลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีความเหมาะสมที่ใช้ในการศึกษา โดยส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 25 – 40 ปี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ประกอบอาชีพพนักงานเอกชน มีจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ 1 - 3 คน โดยมีรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนที่ระดับ 30,001 - 50,000 บาท มีประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เกิน 3 ปี ขณะที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เกิน 500,000 บาท และมีประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งส่วนใหญ่ไม่เกิน 1 ปี อาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุอยู่ในช่วงขั้นต้นของชีวิตเมื่อเริ่มทำงาน (Early Career) เมื่อพิจารณาตามแนวคิดการวิเคราะห์ผู้ลงทุนแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) ซึ่งมักชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง เพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ เพราะอยู่ในช่วงต้นของการเริ่มสะสมทุนทรัพย์

#### พฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ได้แบ่งกลุ่มผลการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ พฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไป พฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures และพฤติกรรมการลงทุนในการตัดสินใจซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### พฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ในส่วนนี้เป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง เกี่ยวกับวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไป และระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน Gold Futures สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

#### ตารางที่ 4.9 วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนโดยทั่วไป	คน	ร้อยละ
เพื่อให้มีความปลอดภัยของเงินลงทุน	4	2.7
เพื่อให้มีรายได้ที่สม่ำเสมอจากการลงทุน	14	9.3
เพื่อให้เงินลงทุน เพิ่มพูนมากขึ้นในอนาคต	100	66.7
เพื่อให้มีความคล่องตัวหรือมีสภาพคล่อง	2	1.3

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

วัตถุประสงค์หลักของการลงทุนโดยทั่วไป	คน	ร้อยละ
เป็นการกระจายเงินลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง	25	16.7
เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี	5	3.3
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

ในส่วนของวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.9 จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนเพื่อให้เงินลงทุนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต (ร้อยละ 66.7) รองลงมาคือ เพื่อเป็นการกระจายเงินลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (ร้อยละ 16.7) เพื่อให้มีรายได้ที่สม่ำเสมอจากการลงทุน (ร้อยละ 9.3) และเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี (ร้อยละ 3.3) ที่เหลือมีวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนเพื่อให้มีความปลอดภัยของเงินลงทุน (ร้อยละ 2.7) และเพื่อให้มีความคล่องตัวหรือมีสภาพคล่อง (ร้อยละ 1.3) ตามลำดับ ในส่วนของความรู้ความเข้าใจในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.10

ตารางที่ 4.10 ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ความรู้ความเข้าใจในการลงทุน Gold Futures	คน	ร้อยละ
ไม่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวเลย	7	4.7
มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับน้อย	35	23.3
มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับพอสมควร	98	65.3
มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับมาก	10	6.7
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร (ร้อยละ 65.3) รองลงมา มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับน้อย (ร้อยละ 23.3) มีเพียงร้อยละ 6.7 ที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับมาก และไม่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนเลยอีกร้อยละ 4.7 ตามลำดับ

ทั้งนี้พฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์หลักของการลงทุน โดยทั่วไป คือ เพื่อให้เงินลงทุนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต โดยมีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร

#### พฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ในส่วนนี้เป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง เกี่ยวกับระยะเวลาในการลงทุน จุดมุ่งหมายในการลงทุน มูลค่าพอร์ตการลงทุน มูลค่าในการซื้อขายเฉลี่ยต่อครั้ง วงเงินสำหรับการเรียกวางเงินหลักประกันเพิ่ม ลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ จำนวนสัญญาซื้อขายต่อเดือน สามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4.11 ระยะเวลาที่มีการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

ระยะเวลาที่มีการลงทุน	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 6 เดือน	88	58.7
7 - 12 เดือน	51	34.0
13 - 18 เดือน	5	3.3
มากกว่า 18 เดือน	6	4.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

ในส่วนของระยะเวลาที่มีการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.11 จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มาเป็นเวลาไม่เกิน 6 เดือน (ร้อยละ 58.7) รองลงมาคือ มีระยะเวลาการลงทุน 7 - 12 เดือน (ร้อยละ 34.0) ระยะเวลามากกว่า 18 เดือน (ร้อยละ 4.0) ที่เหลืออีกร้อยละ 3.3 มีระยะเวลาการลงทุน 13 - 18 เดือน ตามลำดับ ในส่วนของจุดมุ่งหมายของลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.12

ตารางที่ 4.12 จุดมุ่งหมายของการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

จุดมุ่งหมายของการลงทุน	คน	ร้อยละ
เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยง (Hedging) ในการลงทุน	31	20.7
เพื่อหาผลตอบแทนในลักษณะการขยายฐานการลงทุน	38	25.3
เพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง	49	32.7
เพื่อหาผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาของสัญญา	24	16.0
เพื่อทำการแสวงหากำไร โดยปราศจากความเสี่ยง	8	5.3
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีจุดมุ่งหมายการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง (ร้อยละ 32.7) รองลงมาคือ เพื่อหาผลตอบแทนในลักษณะการขยายฐานการลงทุน (ร้อยละ 25.3) เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน (Hedging) (ร้อยละ 20.7) และอีกร้อยละ 16.0 เพื่อหาผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาของสัญญา ที่เหลือร้อยละ 5.3 เพื่อทำการแสวงหากำไร โดยปราศจากความเสี่ยง ตามลำดับ ในส่วนของมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังแสดงในตารางที่ 4.13

ตารางที่ 4.13 มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

มูลค่าพอร์ตการลงทุน	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 100,000 บาท	49	32.7
100,001 - 300,000 บาท	50	33.3
300,001 - 500,000 บาท	27	18.0
500,001 - 1 ล้านบาท	15	10.0
1,000,001 - 3 ล้านบาท	9	6.0
มากกว่า 3 ล้านบาท	0	0.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนระดับ 100,001 - 300,000 บาท (ร้อยละ 33.3) รองลงมาคือ ไม่เกิน 100,000 บาท (ร้อยละ 32.7) ระดับ 300,001 - 500,000 บาท (ร้อยละ 18.0) ที่เหลืออีกร้อยละ 10.0 มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนระดับ 500,001 - 1 ล้านบาท และระดับ 1,000,001 - 3 ล้านบาท (ร้อยละ 6.0) ตามลำดับ ในขณะที่ กลุ่มตัวอย่างไม่มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนที่ระดับมากกว่า 3 ล้านบาท ในส่วนของมูลค่าการซื้อขายสัญญา Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ต่อครั้งโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.14

ตารางที่ 4.14 มูลค่าการซื้อขายสัญญา Gold Futures ต่อครั้งโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

มูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ย	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 100,000 บาท	67	44.7
100,001 - 300,000 บาท	56	37.3
300,001 - 500,000 บาท	16	10.7
500,001 - 1 ล้านบาท	10	6.7
1,000,001 - 3 ล้านบาท	1	0.7
มากกว่า 3 ล้านบาท	0	0.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท (ร้อยละ 44.7) และระดับ 100,001 - 300,000 บาท (ร้อยละ 37.3) รองลงมาคือ ระดับ 300,001 - 500,000 บาท (ร้อยละ 10.7) ระดับ 500,001 - 1 ล้านบาท (ร้อยละ 6.7) และระดับ 1,000,001 - 3 ล้านบาท (ร้อยละ 0.7) ตามลำดับ ในขณะที่ กลุ่มตัวอย่างไม่มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยมากกว่า 3 ล้านบาท ในส่วนของวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin) ของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 วงเงินสำหรับการเรียกวางเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin) ของกลุ่มตัวอย่าง

วงเงินสำหรับการเรียกวางเงินประกันเพิ่ม	คน	ร้อยละ
ไม่เกิน 50,000 บาท	46	30.7
50,001 - 100,000 บาท	53	35.3
100,001 - 300,000 บาท	30	20.0
300,001 - 500,000 บาท	11	7.3
500,001 - 1 ล้านบาท	10	6.7
มากกว่า 1 ล้านบาท	0	0.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มีการจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวางเงินประกันเพิ่มจากโบรกเกอร์โดยเฉลี่ยระดับ 50,001 - 100,000 บาท (ร้อยละ 35.3) รองลงมาคือ ระดับไม่เกิน 50,000 บาท (ร้อยละ 30.7) ระดับ 100,001 - 300,000 บาท (ร้อยละ 20.0) และระดับ 300,001 - 500,000 บาท (ร้อยละ 7.3) ที่เหลือมีวงเงินระดับ 500,001 - 1 ล้านบาท (ร้อยละ 6.7) ตามลำดับ ในขณะที่ กลุ่มตัวอย่างไม่มีการจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวางเงินประกันเพิ่มมากกว่า 1 ล้านบาท ในส่วนของระยะเวลาการถือครองสัญญา Gold Futures โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.16

ตารางที่ 4.16 ระยะเวลาการถือครองสัญญา Gold Futures โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

ระยะเวลาที่ถือครองสัญญาเฉลี่ย	คน	ร้อยละ
น้อยกว่า 1 วัน	7	4.7
1 วัน	23	15.3
1 - 2 สัปดาห์	95	63.3
1 - 2 เดือน	15	10.0
มากกว่า 2 เดือน	10	6.7
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย 1 – 2 สัปดาห์ (ร้อยละ 63.3) รองลงมาคือ ระยะเวลา 1 วัน (ร้อยละ 15.3) ระยะเวลา 1 – 2 เดือน (ร้อยละ 10.0) ระยะเวลามากกว่า 2 เดือน (ร้อยละ 6.7) และระยะเวลาน้อยกว่า 1 วัน (ร้อยละ 4.7) ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในทางปฏิบัติ แล้วนักลงทุนส่วนใหญ่จะทำการล้างหรือปิดฐานะสัญญาก่อนถึงวันครบอายุของสัญญา ในส่วนของจำนวนการซื้อขายสัญญา Gold Futures ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.17

ตารางที่ 4.17 จำนวนการซื้อขายสัญญา Gold Futures ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

จำนวนการซื้อขายสัญญาต่อเดือน	คน	ร้อยละ
1 - 5 สัญญา	71	47.3
6 - 10 สัญญา	35	23.3
11 - 20 สัญญา	17	11.3
มากกว่า 20 สัญญา	27	18.0
<b>รวม</b>	<b>150</b>	<b>100.0</b>

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มีจำนวนการซื้อขายสัญญาต่อเดือน โดยเฉลี่ยจำนวน 1 - 5 สัญญา (ร้อยละ 47.3) รองลงมาคือ จำนวน 6 - 10 สัญญา (ร้อยละ 23.3) จำนวนมากกว่า 20 สัญญา (ร้อยละ 18.0) และจำนวน 11 - 20 สัญญา (ร้อยละ 11.3) ตามลำดับ

ทั้งนี้พฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีระยะเวลาการลงทุนไม่เกิน 6 เดือน มีจุดมุ่งหมายเพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยมีมูลค่าพอร์ตการลงทุนโดยเฉลี่ยระดับ 100,001 - 300,000 บาท มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท และมีการจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มจาก โบรกเกอร์โดยเฉลี่ยระดับ 50,001 - 100,000 บาท โดยกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย 1 – 2 สัปดาห์ และมีจำนวนการซื้อขายสัญญาต่อเดือน โดยเฉลี่ยจำนวน 1 - 5 สัญญา

### พฤติกรรมการลงทุนในการตัดสินใจซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ในส่วนนี้เป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนในการตัดสินใจซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง เกี่ยวกับวิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ กลยุทธ์ในการลงทุน ข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจในการลงทุน รวมทั้งสาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง สามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

**ตารางที่ 4.18** หลักการที่ใช้ในการวิเคราะห์ในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง\*

หลักการที่ใช้ในการวิเคราะห์	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	89	31.6
การวิเคราะห์ทางเทคนิค	78	27.7
การวิเคราะห์ทางจิตวิทยา	75	26.6
การวิเคราะห์หาราคาที่เหมาะสมของสัญญา	40	14.2
<b>รวม</b>	<b>282</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: \* ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบ และร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ในส่วนของหลักการที่ใช้ในการวิเคราะห์ในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.18 จากการศึกษาพบว่า หลักการที่กลุ่มตัวอย่างใช้วิเคราะห์ในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากที่สุด คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) คิดเป็นร้อยละ 31.6 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) คิดเป็นร้อยละ 27.7 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด การวิเคราะห์อารมณ์ของตลาด หรือ การวิเคราะห์ทางจิตวิทยา คิดเป็นร้อยละ 26.6 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด และการวิเคราะห์หาราคาที่เหมาะสมของสัญญา (Fair Value Pricing Analysis) คิดเป็นร้อยละ 14.2 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด ตามลำดับ ในส่วนของกลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.19

ตารางที่ 4.19 กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง\*

กลยุทธ์ที่ใช้ในการซื้อขาย	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ซื้อขายสัญญาเพื่อลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน	43	19.7
คาดการณ์ทิศทางตลาดของราคาทองคำแล้วทำการซื้อขายสัญญา	94	43.1
คู่ส่วนต่างราคาของสัญญาที่ต่างรุ่นกันแล้วซื้อขาย	56	25.7
คู่ส่วนต่างระหว่างส่วนต่างราคาของสัญญาแล้วซื้อขาย	25	11.5
<b>รวม</b>	<b>218</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: \* ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบ และร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีกลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุนมากที่สุด คือ การคาดการณ์ทิศทางตลาดของราคาทองคำแล้วทำการซื้อขายสัญญา (Direction Trading) คิดเป็นร้อยละ 43.1 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมา คือ การคู่ส่วนต่างราคาของสัญญาที่ต่างรุ่นกันแล้วซื้อขาย (Spread Trading) (ร้อยละ 25.7) ซื้อขายสัญญาเพื่อลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนของตน (ร้อยละ 19.7) และการคู่ส่วนต่างระหว่างส่วนต่างราคา (Spread) ของสัญญาแล้วทำการซื้อขาย (ร้อยละ 11.5) ตามลำดับ ในส่วนของข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.20

ตารางที่ 4.20 ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง\*

ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ปริมาณและมูลค่าการซื้อขายของสัญญาแต่ละรุ่น	66	16.4
สถานะคงค้างของสัญญาแต่ละรุ่น	46	11.4
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ	46	11.4
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน	40	9.9
การเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนต่างประเทศ	41	10.2
การเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนสถาบัน	39	9.7
การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ	104	25.8

ตารางที่ 4.20 (ต่อ)

ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ค่าเบสิสที่เหมาะสม	19	4.7
อื่นๆ	2	0.5
<b>รวม</b>	<b>403</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: \* ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบ และร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ คิดเป็นร้อยละ 25.8 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ปริมาณและมูลค่าการซื้อขายของสัญญาแต่ละรุ่น (ร้อยละ 16.4) สถานะคงค้างของสัญญาแต่ละรุ่น ซึ่งมีสัดส่วนที่เท่ากับมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ คือ ร้อยละ 11.4 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด การเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนต่างประเทศ (ร้อยละ 10.2) มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (ร้อยละ 9.9) การเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนสถาบัน (ร้อยละ 9.7) และค่าเบสิสที่เหมาะสม (ร้อยละ 4.7) ตามลำดับ ในส่วนของแหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.21

ตารางที่ 4.21 แหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการลงทุน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง\*

แหล่งที่มาของข้อมูล	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ข้อมูลจากสื่อต่างๆ	74	19.5
คำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาด	70	18.5
ข้อมูลข่าวสารจาก TFEX และ SET	51	13.5
ข้อมูลข่าวสารจากการอบรมสัมมนา	43	11.3
การคาดการณ์ด้วยตนเอง	90	23.7
เพื่อนนักลงทุน	51	13.5
<b>รวม</b>	<b>379</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: \* ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบ และร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างมีแหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการลงทุนมากที่สุด คือ การคาดการณ์ด้วยตนเอง คิดเป็นร้อยละ 23.7 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ข้อมูลจากสื่อต่างๆ เช่นหนังสือพิมพ์ วารสาร วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต เป็นต้น (ร้อยละ 19.5) คำแนะนำและการให้คำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่การตลาดและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (ร้อยละ 18.5) ข้อมูลข่าวสารจากบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีสัดส่วนที่เท่ากับเพื่อนนักลงทุน คือ ร้อยละ 13.5 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด และข้อมูลข่าวสารจากการอบรมสัมมนาที่เกี่ยวข้องการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (ร้อยละ 11.3) ตามลำดับ ในส่วนของสาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ดังแสดงในตารางที่ 4.22

ตารางที่ 4.22 สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง\*

สาเหตุที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเจ้าหน้าที่	48	17.0
คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเพื่อนนักลงทุน	38	13.5
ทิศทางของตลาดโดยรวมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว	76	27.0
ความผิดพลาดของตนเอง	94	33.3
ข้อมูลข่าวสารจากสื่อต่างๆ	26	9.2
<b>รวม</b>	<b>282</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: \* ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบ และร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

จากการศึกษาพบว่า สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ส่วนใหญ่เกิดจากความผิดพลาดของตนเองมากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 33.3 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ทิศทางของตลาดโดยรวมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วหรือรุนแรง (ร้อยละ 27.0) คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเจ้าหน้าที่การตลาด (Broker) หรือนักวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ (ร้อยละ 17.0) คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเพื่อนนักลงทุน (ร้อยละ 13.5) และข้อมูลข่าวสารจากสื่อต่างๆ (ร้อยละ 9.2) ตามลำดับ

ทั้งนี้พฤติกรรมการลงทุนในการตัดสินใจซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้หลักการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และกลยุทธ์ที่ส่วนใหญ่ใช้ คือการคาดการณ์ทิศทางตลาดของราคาทองคำ

แล้วทำการซื้อขายสัญญา (Direction Trading) สำหรับข้อมูลในกลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจมากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจมากที่สุด คือ การคาดการณ์ด้วยตนเอง สำหรับสาเหตุส่วนใหญ่ที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง คือ เกิดจากความผิดพลาดของตนเองและทิศทางของตลาดเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

### ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

การศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งทำการเก็บประมวลผลข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถามจำนวน 150 ตัวอย่าง โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบ Multiple Regression Analysis เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวขึ้นไป โดยตัวแปรอิสระคือ ปัจจัยส่วนบุคคลซึ่งได้แก่ อายุ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง สำหรับตัวแปรตามคือ จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

แบบจำลองของปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ คือ

$$\hat{GF} = b_0 + b_1AGE + b_2EDU + b_3OCC + b_4DEP + b_5INC + b_6VAL + b_7EXP1 + b_8EXP2$$

โดยที่  $\hat{GF}$  คือ จำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของผู้ถูกสัมภาษณ์ (สัญญา)

AGE คือ อายุของผู้ถูกสัมภาษณ์ (ปี)

EDU คือ ระดับการศึกษาสูงสุดของผู้ถูกสัมภาษณ์ (ถ้า EDU = 1 หมายถึง ผู้ตอบมีการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี และ EDU = 0 หมายถึง ผู้ตอบมีระดับการศึกษาอื่น)

OCC คือ อาชีพของผู้ถูกสัมภาษณ์ (ถ้า OCC = 1 หมายถึง ผู้ตอบมีอาชีพธุรกิจส่วนตัว หรือ อาชีพอิสระ และ OCC = 0 หมายถึง ผู้ตอบมีอาชีพอื่น)

- DEP คือ จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ (คน)  
 INC คือ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน โดยเฉลี่ยของผู้ถูกสัมภาษณ์ (บาท)  
 VAL คือ มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ถูกสัมภาษณ์ (บาท)  
 EXP1 คือ ประสบการณ์ในการลงทุนหรือซื้อขายหุ้นของผู้ถูกสัมภาษณ์ (เดือน)  
 EXP2 คือ ประสบการณ์ในการลงทุนหรือซื้อขายทองคำแท่งของผู้ถูกสัมภาษณ์ (เดือน)

### สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่นำมาศึกษา

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ แสดงถึงลักษณะของข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ รายละเอียดดังตารางที่ 4.23

ตารางที่ 4.23 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่า มัธยฐาน	ค่า ฐานนิยม	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
GF	1.0	200.0	16.8	6.0	10.0	29.3
AGE	22.0	78.0	37.7	35.0	28.0	11.1
EDU	0.0	1.0	0.4	0.0	0.0	0.5
OCC	0.0	1.0	0.4	0.0	0.0	0.5
DEP	0.0	12.0	1.5	1.0	0.0	1.8
INC	10,000.0	1,000,000.0	76,720.7	49,000.0	50,000.0	114,446.9
VAL	0.0	10,000,000.0	843,800.0	480,000.0	0.0	1,519,225.3
EXP1	0.0	144.0	34.3	24.0	0.0	34.4
EXP2	0.0	240.0	21.2	12.0	0.0	35.4

หมายเหตุ: ตัวแปรทุกตัวมีจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 150 ตัวอย่าง

จากข้อมูลดังกล่าว พบว่า จำนวนสัญญาซื้อขายของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 200 สัญญา ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 สัญญา ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17 สัญญา ค่ามัธยฐานเท่ากับ 6 สัญญา ค่าฐานนิยมเท่ากับ 10 สัญญา ในขณะที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30 สัญญา โดยมีค่าคิดเป็น 1.8 เท่าของค่าเฉลี่ย

อายุของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 78 ปี ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 ปี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 38 ปี ค่ามัธยฐานเท่ากับ 35 ปี ค่าฐานนิยมเท่ากับ 28 ปี ในขณะที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12 ปี โดยมีค่าคิดเป็น 0.3 เท่าของค่าเฉลี่ย

ระดับการศึกษาสูงสุด และอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง จะมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1 หน่วย ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 หน่วย เนื่องจากตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ จะใช้เทคนิคตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ซึ่งจะมีค่าเพียงสองค่า คือ 0 และ 1 ในขณะที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4 หน่วย ค่ามัธยฐานเท่ากับ 0 หน่วย ค่าฐานนิยมเท่ากับ 0 หน่วย และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.5 หน่วย โดยมีค่าคิดเป็น 1.3 เท่าของค่าเฉลี่ย

จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 12 คน ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 คน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2 คน ค่ามัธยฐานเท่ากับ 1 คน ค่าฐานนิยมเท่ากับ 0 คน ในขณะที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2 คน โดยมีค่าคิดเป็น 1.0 เท่าของค่าเฉลี่ย

รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1,000,000 บาท ค่าต่ำสุดเท่ากับ 10,000 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 76,720.7 บาท ค่ามัธยฐานเท่ากับ 49,000 บาท ค่าฐานนิยมเท่ากับ 50,000 บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 114,446.9 บาท โดยมีค่าคิดเป็น 1.5 เท่าของค่าเฉลี่ย

มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 10,000,000 บาท ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 843,800 บาท ค่ามัธยฐานเท่ากับ 480,000 บาท ค่าฐานนิยมเท่ากับ 0 บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,519,225.3 บาท โดยมีค่าคิดเป็น 1.8 เท่าของค่าเฉลี่ย

ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 144 เดือน ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 เดือน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 34.3 เดือน ค่ามัธยฐานเท่ากับ 24 เดือน ค่าฐานนิยมเท่ากับ 0 เดือน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 34.4 เดือน โดยมีค่าคิดเป็น 1.0 เท่าของค่าเฉลี่ย

และประสิทธิภาพในการลงทุนทองแท่งของกลุ่มตัวอย่าง มีค่าสูงสุดเท่ากับ 240 เดือน ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 เดือน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.2 เดือน ค่ามัธยฐานเท่ากับ 12 เดือน ค่าฐานนิยมเท่ากับ 0 เดือน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 35.4 เดือน โดยมีค่าคิดเป็น 1.7 เท่าของค่าเฉลี่ย

สรุปข้อมูลดังกล่าว มีความเหมาะสมต่อการนำไปประเมินผลทางสถิติ โดยค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของแต่ละตัวแปร อยู่ในเกณฑ์ที่สามารถเกิดขึ้นได้จริง และมีค่ากลางแต่ละค่าแตกต่างกันไม่มากนัก ในขณะที่ข้อมูลมีความแปรปรวนอยู่พอสมควร

#### การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งตัวแปรอิสระเป็นปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยในการศึกษาครั้งนี้มีตัวแปรอิสระทั้งหมด 8 ตัว ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษา อาชีพ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ประสิทธิภาพในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่ง โดยตัวแปรอิสระทั้งหมดจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน เพราะหากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาลาดเคลื่อนและไม่สามารถแยกผลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้ว่ามีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากหรือน้อยเพียงใด โดยทำการตรวจสอบจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ดังแสดงในตารางที่ 4.24

ตารางที่ 4.24 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

	AGE	EDU	OCC	DEP	INC	VAL	EXP1	EXP2
<b>AGE</b>	1.000							
<b>EDU</b>	0.088	1.000						
<b>OCC</b>	0.358	-0.090	1.000					
<b>DEP</b>	0.525	0.148	0.270	1.000				
<b>INC</b>	0.270	0.023	0.086	0.194	1.000			
<b>VAL</b>	0.315	0.222	0.140	0.243	0.266	1.000		
<b>EXP1</b>	0.343	0.189	0.147	0.350	0.160	0.384	1.000	
<b>EXP2</b>	0.334	0.166	0.140	0.267	0.115	0.156	0.411	1.000

จากการตรวจสอบพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีค่าค่อนข้างต่ำ โดยความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์มากที่สุดในแบบจำลอง คือ อายุกับจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ มีค่าเท่ากับ 0.525 รองลงมาคือ ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กับประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง มีค่าเท่ากับ 0.411 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้นในแบบจำลอง

#### การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

เมื่อนำปัจจัยส่วนบุคคลต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นมาทำการประมวลผล โดยการวิเคราะห์แบบ Multiple Regression Analysis แล้วทำการประมาณค่าทางเศรษฐมิติโดยใช้เทคนิคแบบ Ordinary Least Squares ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ได้ผลการวิเคราะห์ดังแสดงในตารางที่ 4.25

ตารางที่ 4.25 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
อายุ (AGE)	-0.280019	0.254	-1.103	0.272
ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี (EDU)	4.493417	4.785	0.939	0.349
อาชีพธุรกิจส่วนตัว/อาชีพอิสระ (OCC)	0.497295	4.868	0.102	0.919
จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ (DEP)	1.367629	1.497	0.913	0.363
รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน (INC)	0.000047	0.000	2.337	0.021**
มูลค่าพอร์ตหุ้น (VAL)	0.000005	0.000	2.884	0.005***
ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาด หลักทรัพย์ (EXP1)	-0.093092	0.076	-1.219	0.225
ประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง (EXP2)	0.260289	0.070	3.739	0.000***
ค่าคงที่ (C)	13.564120	8.365	1.621	0.107
R-squared	0.222956	Mean dependent var		16.82000
Adjusted R-squared	0.178869	S.D. dependent var		29.27859
S.E. of regression	26.53118	Akaike info criterion		9.452643
Sum squared resid	99250.36	Schwarz criterion		9.633281
Log likelihood	-699.9482	F-statistic		5.057118
Durbin-Watson stat	1.344143	Prob(F-statistic)		0.000015

หมายเหตุ: \*\*, \*\*\* หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่  $\alpha = 0.05$  และ  $0.01$  ตามลำดับ

ค่า F-statistic เป็นการทดสอบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามจริงหรือไม่ โดยมีค่า F-statistic เท่ากับ 5.057118 หรือมีค่า p-value ของ F-statistic เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่  $\alpha = 0.05$  ดังนั้นจึงสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ( $H_0$ ) ที่ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีอิทธิพลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures แล้วยอมรับสมมติฐานรอง ( $H_a$ ) จึงสรุปได้ว่า ในแบบจำลองมีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีอิทธิพลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures

ค่า  $R^2$  และ Adjusted  $R^2$  คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ และสัมประสิทธิ์การตัดสินใจปรับแก้ เป็นค่าที่บอกให้ทราบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด จากผลการวิเคราะห์พบว่า  $R^2$  มีค่าเท่ากับ 0.222956 แสดงได้ว่ากลุ่มตัวแปรอิสระดังกล่าวในสมการนี้ สามารถอธิบาย ความแปรปรวนของจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ร้อยละ 22.30 อีกร้อยละ 77.70 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาวิเคราะห์ในแบบจำลอง ขณะที่ค่า Adjusted  $R^2$  มีค่าเท่ากับ 0.178869 โดยในการศึกษาครั้งนี้เลือกพิจารณาเฉพาะปัจจัยส่วนบุคคลที่มีอิทธิพลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures เท่านั้น ดังนั้นค่า  $R^2$  และ Adjusted  $R^2$  ดังกล่าวที่เกิดขึ้น สามารถยอมรับได้ในระดับหนึ่ง และจากการตรวจสอบไม่พบปัญหา Heteroscedasticity เกิดขึ้นในแบบจำลอง โดยจะกล่าวรายละเอียดในส่วนถัดไป

สำหรับปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในการศึกษานี้มีทั้งหมด 3 ปัจจัย ได้แก่ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน โดยเฉลี่ย มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนโดยเฉลี่ย มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $\alpha = 0.05$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000047 หมายความว่า กล่าวคือ นักลงทุนที่มีรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำการซื้อขายสัญญา Gold Futures เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.000047 สัญญา เนื่องจาก นักลงทุนที่มีรายได้ต่อเดือนสูงย่อมมีศักยภาพที่จะลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีรายได้น้อย

2. มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $\alpha = 0.01$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000005 หมายความว่า นักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำการซื้อขายสัญญา Gold Futures เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.000005 สัญญา เนื่องจาก นักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่

สูงย่อมต้องการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนมากกว่านักลงทุนที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ต่ำกว่า

ทั้งนี้ช่วงเวลาของการศึกษาในครั้งนี้ถือได้ว่า มีสภาวะแวดล้อมระดับมหภาคที่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง ดังจะเห็นได้จากภาวะเศรษฐกิจไทยใน 3 ไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2553 ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 9.3 ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนทั้งจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและอุปสงค์ภายในประเทศอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเศรษฐกิจโลกโดยรวมยังคงเอื้อต่อการส่งออกของไทยให้ขยายตัวได้ดี โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มอาเซียน กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ และจีน ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย นอกจากนี้โครงสร้างตลาดการส่งออกไทยมีการกระจายตัวมากขึ้นทำให้สามารถลดผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศสำคัญๆ ด้านการลงทุนยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เป็นผลสืบเนื่องมาจากการส่งออกและการบริโภคภายในประเทศ และเมื่อรวมปัจจัยด้านค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนบางส่วนได้ปรับแผนการลงทุนให้เร็วขึ้น โดยการขยายการลงทุนในการนำเข้าเครื่องมือเครื่องจักรมากขึ้น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำจะเห็นได้จากเดือนตุลาคม พ.ศ. 2553 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงคิดลบร้อยละ 1.68 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงอยู่ที่ร้อยละ 3.2 ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2553) ดังนั้น จะเห็นได้ว่าปัจจัยด้านสภาวะมหภาคในช่วงเวลาของการศึกษานี้ เอื้ออำนวยให้แก่กลุ่มตัวอย่างที่มีพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมักชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง เพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกตินั้น เข้ามาแสวงหากำไรจากการลงทุนในตลาดอนุพันธ์

3. ประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่ง มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $\alpha = 0.01$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.260289 กล่าวคือ นักลงทุนที่มีประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่งเพิ่มขึ้น 1 เดือน จะทำการซื้อขายสัญญา Gold Futures เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.260289 สัญญา เนื่องจาก นักลงทุนที่มีประสิทธิภาพในการลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิงสูงกว่า ย่อมมีความรู้ความสามารถ และสามารถเข้าใจลักษณะเฉพาะตัวของทองคำที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงได้มากกว่านักลงทุนที่มีประสิทธิภาพต่ำกว่า

ทั้งนี้ช่วงเวลาของการศึกษาในครั้งนี้ ราคาทองคำมีแนวโน้มเฉลี่ยที่จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในอนาคต โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักมาจาก 1) ความต้องการของผู้บริโภคทองคำรายหลักอย่างประเทศจีนและอินเดียมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 2) การอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์ และ 3) ความต้องการจากธนาคารกลางประเทศต่างๆ หลังจากความผันผวนของค่าเงินดอลลาร์ ทำให้เกิดการลดบทบาทของเงินดอลลาร์ในฐานะเงินทุนสำรองของประเทศลง และหันมาให้ความสำคัญกับทองคำมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความต้องการลงทุนในทองคำผ่านกองทุนรวมทองคำต่างๆ ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ราคาทองคำมีแนวโน้มจะผันผวนมากขึ้นนอกเหนือจากการแกว่งตัวของราคาตาม Seasonal Effect ที่สืบเนื่องมาจากความต้องการที่แท้จริงในอุตสาหกรรมเครื่องประดับ (สานุพงศ์ สุทัศน์ธรรมกุล, 2553) ดังนั้นจึงเป็นเหตุให้กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งที่มีความรู้ความสามารถในการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการลงทุนได้เป็นอย่างดี เข้ามาหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสถานะตลาดขาขึ้นและขาลงจากความผันผวนของราคาทองคำ

สำหรับปัจจัยส่วนบุคคลที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการศึกษาครั้งนี้มีทั้งหมด 5 ปัจจัย ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี อาชีพธุรกิจส่วนตัว หรือ อาชีพอิสระ จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ และประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. อายุของนักลงทุน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการที่นักลงทุนที่มีอายุมากถึงแม้จะเป็นนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ดี แต่ช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาทำให้นักลงทุนกลุ่มดังกล่าว มีความพร้อมทั้งประสบการณ์และเงินลงทุนที่เพียงพอต่อการเข้ามาลงทุนในสัญญา Gold Futures จึงส่งผลให้อายุของนักลงทุน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

2. ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการที่นักลงทุนที่จบการศึกษาในระดับสูงกว่าปริญญาตรี ย่อมมีภาระหน้าที่ในการทำงานสูงตามไปด้วย ทำให้นักลงทุนกลุ่มดังกล่าว ไม่มีเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนที่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนในสัญญา Gold Futures จึงส่งผลให้ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

3. อาชีพธุรกิจส่วนตัว หรือ อาชีพอิสระ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก นักลงทุนที่มีอาชีพธุรกิจส่วนตัว หรือ อาชีพอิสระ ถึงแม้จะเป็นนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง หากการลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูง แต่ด้วยลักษณะของอาชีพที่ต้องมีเวลาให้กับธุรกิจของตนค่อนข้างสูง ทำให้นักลงทุนกลุ่มดังกล่าว ไม่มีเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนที่เพียงพอต่อการ

ตัดสินใจลงทุนในสัญญา Gold Futures จึงส่งผลให้อาชีพธุรกิจส่วนตัว หรือ อาชีพอิสระไม่มี  
นัยสำคัญทางสถิติ

4. จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการที่นักลงทุนที่มีผู้  
อยู่ในการอุปการะเป็นจำนวนมาก ถึงแม้จะเป็นนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ แต่  
ด้วยความรับผิดชอบที่มีต่อความเป็นอยู่ของครอบครัวสูง ทำให้นักลงทุนกลุ่มดังกล่าว มีความ  
จำเป็นที่จะลงทุนในสัญญา Gold Futures เพื่อสร้างรายได้มาจุนเจือให้แก่ครอบครัวของตนจึงส่งผล  
ให้จำนวนผู้อยู่ในการอุปการะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5. ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือ ระยะเวลาที่มีการลงทุนอยู่ในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการที่  
นักลงทุนที่ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ย่อมมีความรู้ และความสามารถเข้าใจ  
ลักษณะเฉพาะตัวของหุ้นได้เป็นอย่างดี ดังนั้นนักลงทุนกลุ่มดังกล่าว จึงมีความสนใจที่จะลงทุนใน  
ตราสารอนุพันธ์ที่มี หุ่นเป็นสินค้าอ้างอิง (SET50 Index Futures SET50 Index Options และ Stock  
Futures) มากกว่า จึงส่งผลให้ประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

#### การตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity

เมื่อนำผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold  
Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มาตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี White's test  
โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ได้ผลดังแสดงในตารางที่ 4.26

ตารางที่ 4.26 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติด้วยวิธี White's test

White Heteroskedasticity Test			
F-statistic	0.339738	Prob. F	0.999921
Obs*R-squared	17.64959	Prob. Chi-Square	0.999658

จากการตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity โดยใช้วิธี White's test พบว่า มีค่า p-value ของ observed  $R^2$  ( $nR^2$ ) เท่ากับ 0.999 มากกว่าค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่  $\alpha = 0.05$  ดังนั้นจึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ จึงสรุปได้ว่า ไม่เกิดปัญหา Heteroscedasticity ขึ้นในแบบจำลอง

จากผลการศึกษาในส่วนปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่าปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures คือ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง ทั้งนี้ช่วงเวลาของการศึกษาในครั้งนี้ถือได้ว่ามีสภาวะแวดล้อมระดับมหภาคที่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุน ประกอบกับราคาทองคำกำลังมีความผันผวนสูง ทำให้กลุ่มนักลงทุนใช้สัญญา Gold Futures แสวงหากำไรและประโยชน์จากการเข้าลงทุนในตลาด Gold Futures

### ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

นอกจากการพิจารณาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures แล้วในส่วนนี้จะทำการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลที่มีความสำคัญกับพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures โดยปัจจัยส่วนบุคคลที่มีความสำคัญ ได้แก่ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง สำหรับพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures คือ มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures เพื่อให้ผลการศึกษาที่ได้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางการออกแบบผลิตภัณฑ์ หรือการให้บริการที่เหมาะสมกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน Gold Futures

ซึ่งจะใช้ตารางไขว้ (Cross Tabulation) ในการนำข้อมูลมาทดสอบหาความสัมพันธ์โดยใช้ค่าสถิติไคสแควร์ ( $\chi^2$ ) ทั้งนี้ค่าไคสแควร์ มีข้อจำกัดที่สำคัญประการหนึ่งคือ ค่าความถี่คาดหวัง ( $E_{ij}$ ) ไม่ควรต่ำกว่า 5 หรือมีจำนวนช่อง (Cell) ที่มีค่าความถี่คาดหวังน้อยกว่า 5 ก็ไม่ควรเกินร้อยละ 20 ของจำนวนช่องทั้งหมด (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2548) ดังนั้นจึงมีวิธีแก้ไขปัญหานี้ในเบื้องต้นคือการยุบรวมเข้าด้วยกัน เพื่อให้มีค่าความถี่คาดหวังเพิ่มมากขึ้น (วิเชียร เกตุสิงห์, 2552) โดยมีรายละเอียดดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

$H_0$ : รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures

$H_a$ : รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures

ตารางที่ 4.27 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน	มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures		รวม
	ไม่เกิน 300,000 บาท	มากกว่า 300,000 บาท	
ไม่เกิน 30,000 บาท	39 (84.8)	7 (15.2)	46 (100.0)
30,001 - 50,000 บาท	33 (66.0)	17 (34.0)	50 (100.0)
50,001 - 100,000 บาท	19 (52.8)	17 (47.2)	36 (100.0)
มากกว่า 100,000 บาท	8 (44.4)	10 (55.6)	18 (100.0)
<b>รวม</b>	<b>99 (66.0)</b>	<b>51 (34.0)</b>	<b>150 (100.0)</b>

หมายเหตุ: ( ) ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ ( $\chi^2$ ) = 13.764, Asmptotic Significant (p-value) = 0.003

จากการศึกษาพบว่า ระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p-value ของ  $\chi^2$  จากการคำนวณเท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่  $\alpha = 0.01$  ดังนั้นจึงสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนไม่เกิน 30,000 บาท ที่มีพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ไม่เกิน 300,000 บาท มีสัดส่วนสูงที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน 30,001 - 50,000 บาท ระดับรายได้

50,001 - 100,000 บาท และระดับรายได้มากกว่า 100,000 บาท ตามลำดับ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures มากกว่า 300,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนมากกว่า 100,000 บาท รองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน 50,001 - 100,000 บาท ระดับรายได้ 30,001 - 50,000 บาท และระดับรายได้ไม่เกิน 30,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังแสดงในตารางที่ 4.27

#### ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 4.28 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาด หลักทรัพย์	มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures		รวม
	ไม่เกิน 300,000 บาท	มากกว่า 300,000 บาท	
ไม่เกิน 100,000 บาท	33 (78.6)	9 (21.4)	42 (100.0)
100,001 - 500,000 บาท	44 (88.0)	6 (12.0)	50 (100.0)
500,001 - 1 ล้านบาท	14 (40.0)	21 (60.0)	35 (100.0)
มากกว่า 1 ล้านบาท	8 (34.8)	15 (65.2)	23 (100.0)
<b>รวม</b>	<b>99</b> <b>(66.0)</b>	<b>51</b> <b>(34.0)</b>	<b>150</b> <b>(100.0)</b>

หมายเหตุ: ( ) ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ ( $\chi^2$ ) = 34.274, Asmptotic Significant (p-value) = 0.000

$H_0$ : มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures

$H_a$ : มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures

จากการศึกษาพบว่า มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p-value ของ  $\chi^2$  จากการคำนวณเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่  $\alpha = 0.01$  ดังนั้นจึงสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 100,001 - 500,000 บาท ที่มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ไม่เกิน 300,000 บาท มีสัดส่วนสูงสุด รองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไม่เกิน 100,000 บาท มูลค่าพอร์ตหุ้น 500,001 - 1 ล้านบาท และมูลค่าพอร์ตหุ้นมากกว่า 1 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures มากกว่า 300,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มากกว่า 1 ล้านบาท รองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 500,001 - 1 ล้านบาท มูลค่าพอร์ตหุ้นไม่เกิน 100,000 บาท และมูลค่าพอร์ตหุ้น 100,001 - 500,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังจะเห็นได้จาก กลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไม่เกิน 100,000 บาท และมูลค่าพอร์ตหุ้น 100,001 - 500,000 บาท จะมีมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ระดับพอๆกัน แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 500,001 - 1 ล้านบาท และมูลค่าพอร์ตหุ้นมากกว่า 1 ล้านบาท ดังแสดงในตารางที่ 4.28

**ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการลงทุนในทองคำแท่งกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง**

$H_0$ : ประสิทธิภาพในการลงทุนในทองคำแท่งไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures

$H_a$ : ประสิทธิภาพในการลงทุนในทองคำแท่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures

ตารางที่ 4.29 ความสัมพันธ์ระหว่างประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ของกลุ่มตัวอย่าง

ประสบการณ์ในการลงทุน ในทองคำแท่ง	มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures		รวม
	ไม่เกิน 100,000 บาท	มากกว่า 100,000 บาท	
ไม่เกิน 1 ปี	38 (39.6)	58 (60.4)	96 (100.0)
มากกว่า 1 – 3 ปี	5 (16.1)	26 (83.9)	31 (100.0)
มากกว่า 3 ปี	6 (26.1)	17 (73.9)	23 (100.0)
<b>รวม</b>	<b>49</b> <b>(32.7)</b>	<b>101</b> <b>(67.3)</b>	<b>150</b> <b>(100.0)</b>

หมายเหตุ: ( ) ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ ( $\chi^2$ ) = 6.395, Asmptotic Significant (p-value) = 0.041

จากการศึกษาพบว่า ประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เนื่องจากมีค่า p-value ของ  $\chi^2$  จากการคำนวณเท่ากับ 0.041 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่  $\alpha = 0.05$  ดังนั้นจึงสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งไม่เกิน 1 ปี ที่มีพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ไม่เกิน 100,000 บาท มีสัดส่วนสูงที่สุดรองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์มากกว่า 3 ปี และกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์มากกว่า 1 – 3 ปี ตามลำดับ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures มากกว่า 100,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์มากกว่า 1 – 3 ปี รองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์มากกว่า 3 ปี และกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ไม่เกิน 1 ปี ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า ประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังแสดงในตารางที่ 4.29

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งอาจกล่าวได้โดยสรุปได้ว่า ระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนมีความสัมพันธ์อย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ซึ่งแสดงถึงความพร้อมทางด้านเงินลงทุนของนักลงทุนมีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ นอกจากนี้มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนที่เข้ามาลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ย่อมต้องการเข้ามาแสวงหากำไรจากการลงทุน หรือต้องการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน รวมทั้งประโยชน์ต่างๆ ที่ได้รับจากการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในขณะที่ประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงถึง ความรู้ความสามารถ และความเข้าใจลักษณะเฉพาะตัวของทองคำที่เป็นสินค้าอ้างอิงมีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

### **ข้อเสนอแนะ และอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ**

โดยข้อมูลความคิดเห็นในส่วนนี้เก็บจากผู้ตอบแบบสอบถาม โดยใช้คำถามปากเปิด จากการศึกษา พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีข้อเสนอแนะ และอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังนี้

1. ต้องการให้มีการส่งเสริมการอบรมหรือสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ให้ครอบคลุมทั่วถึงมากยิ่งขึ้น และมีความต่อเนื่อง
2. ต้องการให้มีการประชาสัมพันธ์ถึงผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น เพื่อให้นักลงทุนใหม่มีความรู้ความเข้าใจและกล้าเข้ามาลงทุนมากยิ่งขึ้น
3. ต้องการให้มีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและงานวิจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้มากยิ่งขึ้น
4. มีการพัฒนาด้านการให้บริการของบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ฯ ให้ดียิ่งขึ้น

5. รวมทั้งต้องการให้บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ขยายเวลาทำการซื้อขายให้ครอบคลุมช่วงเวลาเปิดทำการของตลาดทองคำในต่างประเทศ



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

การศึกษาค้นพบว่า กลุ่มตัวอย่างของนักลงทุน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 25 – 40 ปี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ประกอบอาชีพพนักงานเอกชน มีจำนวนผู้อยู่ในการอุปการะ 1 - 3 คน โดยมีรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนที่ระดับ 30,001 - 50,000 บาท มีประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เกิน 3 ปี ขณะที่มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เกิน 500,000 บาท และมีประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่งส่วนใหญ่ไม่เกิน 1 ปี อาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุอยู่ในช่วงขั้นต้นของชีวิตเมื่อเริ่มทำงาน (Early Career) เมื่อพิจารณาตามแนวคิดการวิเคราะห์ผู้ลงทุนแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) ซึ่งมักชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง เพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ เพราะอยู่ในช่วงต้นของการเริ่มสะสมทุนทรัพย์

ในส่วนพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า ส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์หลักของการลงทุนโดยทั่วไป คือ เพื่อให้เงินลงทุนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต โดยมีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร มีระยะเวลาการลงทุนไม่เกิน 6 เดือน และมีจุดมุ่งหมายเพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสถานะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยมีมูลค่าพอร์ตการลงทุนโดยเฉลี่ยระดับ 100,001 - 300,000 บาท มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท และมีการจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มจากโบรกเกอร์โดยเฉลี่ยระดับ 50,001 - 100,000 บาท โดยกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย 1 – 2 สัปดาห์ และมีจำนวนการซื้อขายสัญญาต่อเดือนโดยเฉลี่ยจำนวน 1 - 5 สัญญา โดยหลักการวิเคราะห์ที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้ คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และกลยุทธ์ที่ส่วนใหญ่ใช้ คือ การคาดการณ์ทิศทางตลาดของราคาทองคำแล้วทำการซื้อขายสัญญา (Direction Trading) โดยข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจ

มากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจมากที่สุด คือจากการคาดการณ์ด้วยตนเอง สำหรับสาเหตุส่วนใหญ่ที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง คือ เกิดจากความผิดพลาดของตนเองและทิศทางของตลาดเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

จึงกล่าวโดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ ส่วนใหญ่มีจุดมุ่งหมายในการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์อ้างอิง หรือทำกำไรจากทิศทาง การขึ้นลงของสินทรัพย์อ้างอิง กล่าวคือ มีพฤติกรรมในการประยุกต์ใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการซื้อขายและเก็งกำไร (Speculation) (อาณัติ ลิ้มคเดช, 2551) หรืออาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนักเก็งกำไร (Speculators)

สำหรับผลการศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างที่ได้จากวิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ Multiple Regression พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ รายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่าสถิติไคสแควร์ในการทดสอบสมมติฐาน สามารถสรุปได้ว่า ระดับรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures ซึ่งแสดงถึงความพร้อมทางด้านเงินลงทุนของนักลงทุนมีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ นอกจากนี้มูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนที่เข้ามาลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ย่อมต้องการเข้ามาแสวงหากำไรจากการลงทุน หรือต้องการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน รวมทั้งประโยชน์ต่างๆ ที่ได้รับจากการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในขณะที่ประสบการณ์ในการลงทุนในทองคำแท่งมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการลงทุนใน Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงถึง ความรู้ความสามารถ และความเข้าใจลักษณะเฉพาะตัวของทองคำที่เป็นสินค้าอ้างอิงมีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

สำหรับอุปสรรคที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน พบว่า การลงทุนใน Gold Futures ยังขาดข้อมูลข่าวสารสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจเข้ามาลงทุนใน Gold Futures ขาดการพัฒนาด้านการให้บริการของบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ที่เหมาะสม และมีระยะเวลาเปิดทำการซื้อขาย Gold Futures ยังไม่ครอบคลุมช่วงเวลาเปิดทำการของตลาดทองคำในต่างประเทศ ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถปรับเปลี่ยนสถานะซื้อขาย Gold Futures ตามทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำโลกได้อย่างทันท่วงที

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน ทำให้ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

#### ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

1. จากผลการวิจัย แสดงให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีพฤติกรรมในการใช้สัญญา Gold Futures เพื่อการซื้อขายและเก็งกำไร ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในระยะแรกของการพัฒนาตลาด Gold Futures อย่างไรก็ตาม หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญต่อการส่งเสริมกลุ่มนักลงทุน Gold Futures ให้มีจุดมุ่งหมายของการลงทุนที่หลากหลายเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะด้านการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน เพื่อให้การพัฒนา บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เป็นไปอย่างยั่งยืนและมีเสถียรภาพ
2. จากผลการวิจัย แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยส่วนบุคคลด้านรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือน มีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งจากการทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติไคสแควร์ และใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Multiple Regression ดังนั้น หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้มีทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลาย เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมกับพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีรายได้หรือเงินลงทุนที่แตกต่างกัน เช่น การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่ตอบสนองต่อกลุ่มนักลงทุนที่มีรายได้หรือเงินลงทุนไม่มากนัก ซึ่งจากผลการวิจัย นักลงทุนส่วนใหญ่มีรายได้ส่วนบุคคลต่อเดือนที่ระดับ 30,001 - 50,000 บาท ดังนั้นจึงควรมีการปรับขนาดสัญญา Gold Futures ให้เหมาะสมกับกลุ่มนักลงทุนดังกล่าว ที่ขนาดสัญญาเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 5 บาท เป็นต้น เพื่อเป็นการขยายฐานของนักลงทุนให้มากยิ่งขึ้น

3. จากผลการวิจัย แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยส่วนบุคคลด้านมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยส่วนบุคคลด้านประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง มีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนใน Gold Futures ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งจากการทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติไคสแควร์ และใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Multiple Regression ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ และเจ้าหน้าที่การตลาด จึงควรให้ความสำคัญกับกลุ่มนักลงทุนที่มีพอร์ตหุ้น และกลุ่มนักลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง โดยมีการเข้าไปนำเสนอผลิตภัณฑ์ พร้อมทั้งเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่ใช้ประกอบในการลงทุน เพื่อกระตุ้นให้กลุ่มนักลงทุนเหล่านี้เข้ามาลงทุน Gold Futures มากยิ่งขึ้น

4. จากผลการวิจัย แสดงให้เห็นว่า ตลาด Gold Futures ยังมีอุปสรรคอยู่ที่การขาดข้อมูลข่าวสารสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจเข้ามาลงทุนใน Gold Futures ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรส่งเสริมการให้ความรู้ความเข้าใจในการลงทุนแก่นักลงทุนอย่างต่อเนื่องและทั่วถึง ทั้งการจัดอบรมหรือสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ตลอดจน มีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและงานวิจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน รวมทั้งมีการประชาสัมพันธ์ถึงผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น เพื่อทำให้นักลงทุนรายใหม่เข้ามาลงทุนใน Gold Futures อีกทั้งยังเป็นการส่งเสริมศักยภาพให้กับนักลงทุน อันจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาด Gold Futures ในระยะยาว

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

ขอบเขตการศึกษาครั้งนี้จำกัดเฉพาะกลุ่มนักลงทุนที่เข้าร่วมกิจกรรมทั้งในงานสัมมนา มหกรรม หรือนิทรรศการทางการเงินต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารอนุพันธ์ที่จัดขึ้น โดยบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ บริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ หรือหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเท่านั้น ดังนั้นเพื่อให้ผลการศึกษาที่แท้จริงมากที่สุด ควรมีการขยายขอบเขตไปยังนักลงทุนที่อยู่จังหวัดอื่นๆ ซึ่งอาจมีพฤติกรรมการลงทุนแตกต่างกันในแต่ละจังหวัด

## เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กัลยา วาณิชชัยบัญชา. 2551. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 11.  
กรุงเทพมหานคร: บริษัท ธรรมสาร จำกัด.

กวี นำพาเจริญ. 2552ก. แอบมอง Gold Futures ในต่างประเทศ (Online).

[http://www.bualuang.co.th/th/db\\_articles.php](http://www.bualuang.co.th/th/db_articles.php), 10 มกราคม 2554.

\_\_\_\_\_. 2552ข. ราคาทองคำที่ต้องรู้ ตอนที่ 3 (Online).

<http://portal.settrade.com/blog/kawee/2009/04/17/518>, 10 มกราคม 2554.

ชิตีพัทธ์ วรรัตน์นันทิกุล. 2549. ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ  
นักลงทุนในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ช่วงปี พ.ศ. 2549. วิทยานิพนธ์  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

दारारวรรณ วิรุฬผล. 2551. ระเบียบวิธีวิจัยทางเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร:  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). 2553ก. ภาพรวมตลาดอนุพันธ์ (Online).

<http://www.tfex.co.th/th/about/about.html>, 10 ตุลาคม 2553.

\_\_\_\_\_. 2553ข. รายงานการซื้อขายรายเดือน (Online).

<http://www.tfex.co.th/th/marketdata/monthlyreport.html>, 15 มีนาคม 2553.

\_\_\_\_\_. 2553ค. สินค้าในตลาดอนุพันธ์ (Online).

<http://www.tfex.co.th/th/products/goldfutures.html>, 2 สิงหาคม 2553.

\_\_\_\_\_. 2553ง. การซื้อขายและการชำระราคา (Online).

<http://www.tfex.co.th/th/trading/procedure.html>, 1 กรกฎาคม 2553.

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). 2553ง. **คู่มือนักลงทุน** (Online).

[http://www.tfex.co.th/th/investor\\_corner/files/GFBooklet.pdf](http://www.tfex.co.th/th/investor_corner/files/GFBooklet.pdf), 2 สิงหาคม 2553.

เพชร ชุมทรัพย์. 2540. **หลักการลงทุน**. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพมหานคร:

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

\_\_\_\_\_. 2544. **หลักการลงทุน**. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พรอนงค์ บุศราตระกูล. 2547. **การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์**. กรุงเทพมหานคร:

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. 2549. **กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน SET50 Index Futures**.

กรุงเทพมหานคร: บริษัท เจเอสที ฟันลิซซิ่ง จำกัด.

วิเชียร เกตุสิงห์. 2552. การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติไคสแควร์. **ข่าวสารวิจัยการศึกษา**

(Online). <http://www.thaiedresearch.org/article/detail.php?id=81>, 22 มกราคม 2554

ศิรินุช อินละคร. 2550. **การเงินบุคคล**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

โศรดา พาหุวัฒน์กร. 2549. **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

**ของนักลงทุนรายย่อยในห้วงค้าของบริษัทหลักทรัพย์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด**

**(มหาชน) และบริษัท หลักทรัพย์กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ในกรุงเทพมหานคร.**

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548ก. **ตลาดการเงินและการ**

**ลงทุนในหลักทรัพย์**. กรุงเทพมหานคร: ไฮคิวอน มัลติมีเดีย.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548ข. **เครื่องมือเพื่อการ**

**วิเคราะห์การลงทุน**. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิซซิ่ง.

สันติ กิระนันท์. 2546. **ความรู้พื้นฐานการเงิน: หลักการ เหตุผล แนวคิด และการวิเคราะห์**.  
กรุงเทพมหานคร: บริษัท เฟื่องฟ้า พรินติ้ง จำกัด.

สรร พัวจันทร์. 2548. **พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
วิธีการเงินเชิงพฤติกรรม**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ,  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

सानุพงศ์ สุทัศน์ธรรมกุล. 2553. **โค้งสุดท้ายกับLTF/RMF และทิศทางการลงทุนปี 2554**  
(Online). [http://datacenter.poems.in.th/investmentunit/analyst/monthly20101201\\_t.pdf](http://datacenter.poems.in.th/investmentunit/analyst/monthly20101201_t.pdf).  
19 กุมภาพันธ์ 2554.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2540. **การเตรียมความพร้อมเพื่อ  
รองรับการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์** (Online). <http://www.sec.or.th>, 2 สิงหาคม 2553.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2553. **ภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่  
3/2553 และแนวโน้มปี 2554** (Online). [http://www.nesdb.go.th/Portals/0/eco\\_datas/  
economic/eco\\_state/3\\_53/Press%20Thai%20Q3-2010.pdf](http://www.nesdb.go.th/Portals/0/eco_datas/economic/eco_state/3_53/Press%20Thai%20Q3-2010.pdf). 19 กุมภาพันธ์ 2554.

อนุชิต เลิศบัณฑิตกุล. 2552. **การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนใน  
หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุน  
ทั่วไปในประเทศ**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ,  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อมรทิพย์ แท้เที่ยงธรรม. 2547. **เศรษฐมิติ**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

อานัติ ลีมัดเดช. 2551. **หลักการลงทุนและป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน**.  
กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง.



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก  
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ Gold Futures

## ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ Gold Futures

### ตลาดอนุพันธ์กับการซื้อขายทองคำ

กวี น้าพาเจริญ (2552ก) ได้กล่าวว่า เริ่มแรก การซื้อขายทองคำล้วนเป็นการซื้อขายจริงทั้งสิ้น กล่าวคือ เป็นการซื้อขายทองคำที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงราคากันในขณะนั้น และทำการแลกเปลี่ยนทองคำกับเงินสดทันที ต่อมาวิวัฒนาการของการซื้อขายทองคำก็เริ่มเปลี่ยนไปโดยมีการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด (Forward contracts) มากขึ้น ซึ่งเป็นการตกลงราคาทองคำก่อน และค่อยส่งมอบแลกเปลี่ยนทองคำกับเงินสดในเวลาที่กำหนดไว้ในอนาคต ถึงแม้ว่าการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด (Forward contracts) นี้มีความยืดหยุ่นสูง โดยผู้ซื้อสามารถตกลงปริมาณและคุณภาพของทองคำได้ตามความต้องการ แต่ทว่า การซื้อขายประเภทนี้ยังมีความเสี่ยงที่คู่สัญญาอาจจะผิดนัดโดยไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาก็ได้

หลังจากที่ธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด (Forward contracts) ได้รับความนิยมมากขึ้น ตลาดอนุพันธ์จึงนำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด (Forward contracts) มาซื้อขายในตลาดอนุพันธ์และตั้งชื่อใหม่ว่า ฟิวเจอร์ส (Futures) และวิวัฒนาการในครั้งนี้ถือเป็นกลไกหนึ่งที่ทำให้การซื้อขายทองคำได้รับความนิยมมากขึ้น ด้วยโครงสร้างที่มีสำนักหักบัญชีเป็นคู่สัญญากลาง หมายความว่า สำนักหักบัญชีเป็นคู่สัญญาของผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทุกคน ทำให้การซื้อและผู้ขายไม่ต้องสนใจว่าตนกำลังซื้อขายกับใคร ไม่ต้องตรวจสอบว่าอีกฝ่ายหนึ่งมีความน่าเชื่อถือหรือไม่ ด้วยเหตุนี้ ความเสี่ยงในการผิดนัดที่เหลืออยู่ คือ ความเสี่ยงที่สำนักหักบัญชีจะผิดชำระนั้นเอง แต่ด้วยกลไกการเรียกหลักประกันของสำนักหักบัญชี โดยให้ผู้ซื้อและผู้ขายที่มีความเสี่ยงทุกคนวางหลักประกัน และวางหลักประกันเพิ่มมากขึ้นเมื่อตนมีฐานะขาดทุนเพิ่มขึ้น ทำให้ความเสี่ยงที่สำนักหักบัญชีจะผิดนัดนั้นแทบจะเป็นศูนย์ไป นอกจากนี้ นับตั้งแต่มีการตั้งตลาดอนุพันธ์ขึ้นมา ยังไม่มีสำนักหักบัญชีใดที่จะผิดนัดชำระราคา จึงเชื่อมั่นได้เลยว่ากลไกการซื้อขายผ่านตลาดอนุพันธ์จึงเป็นกลไกที่น่าเชื่อถือได้ โดยเฉพาะเรื่องของความเสี่ยงของคู่สัญญา

ตลาดอนุพันธ์แห่งแรกที่มีการนำ Gold Futures เข้ามาซื้อขาย คือ ตลาด COMEX (Commodity Exchange) โดยเริ่มมีการซื้อขาย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2517 และต่อมาตลาด COMEX ได้รวมกับตลาด NYMEX โดยใช้ชื่อว่า NYMEX แทน และมี COMEX เป็นเหมือนกับแผนกหนึ่งใน NYMEX แต่ทว่าตั้งแต่เดือนมีนาคม พ.ศ. 2551 เป็นต้นมา ตลาด NYMEX ถูกควบ

รวมเข้ากับบริษัท CME Group ซึ่งเป็นบริษัทที่เกิดจากการรวมกันระหว่าง Chicago Board of Trade (CBOT) ที่เป็นตลาดอนุพันธ์ที่เก่าแก่ที่สุดในโลก กับ Chicago Mercantile Exchange (CME)

เนื่องด้วยทองคำเองเป็นสินค้าที่ได้รับความนิยมทั่วโลก และกลไกการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์นั้นสามารถทำให้การซื้อขายนั้นมีประสิทธิภาพสูงขึ้นด้วย ทำให้ Gold Futures จึงเป็นตราสารอนุพันธ์หนึ่งที่มีตลาดอนุพันธ์นำมาซื้อขายมากที่สุดอันดับหนึ่ง ปัจจุบัน ตลาดอนุพันธ์ที่มี Gold Futures ซื้อขายมีอยู่ด้วยกันหลายแห่ง อาทิเช่น

- ตลาด NYMEX (New York Mercantile Exchange) ในสหรัฐอเมริกา
- ตลาด TOCOM (Tokyo Commodity Exchange) ในประเทศญี่ปุ่น
- ตลาด SHFE (Shanghai Futures Exchange) ในประเทศจีน
- ตลาด HKEx (Hong Kong Exchange and Clearing) ในฮ่องกง
- ตลาด MCX (Multi Commodity Exchange of India) ในประเทศอินเดีย
- ตลาด NCDEX (National Commodity and Derivatives Exchange) ในประเทศอินเดีย
- ตลาด TAIEX (Taiwan Futures Exchange) ในประเทศไต้หวัน
- ตลาด DGCX (Dubai Gold & Commodities Exchange) ในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น

## ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

### ลักษณะของสัญญา Gold Futures

สัญญา Gold Futures เป็นสินค้าลำดับที่ 4 ที่ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จัดให้มีการซื้อขาย โดยมีขนาดของสัญญาให้เลือกลงทุนด้วยกัน 2 ขนาด คือ ขนาดสัญญาเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 10 บาท (10 Baht Gold Futures) และขนาดสัญญาเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 50 บาท (50 Baht Gold Futures) โดยมีลักษณะของสัญญาสรุปได้ตารางผนวกที่ ก 1 ดังนี้

#### ตารางผนวกที่ ก 1 ลักษณะของสัญญา Gold Futures

รายการ	รายละเอียด
1. สินค้าอ้างอิง	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5%
2. ขนาดของสัญญา	สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 10 บาท หรือ 152.44 กรัม สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 50 บาท หรือ 762.20 กรัม (ทองคำน้ำหนัก 1 บาท = 15.244 กรัม)
3. เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ	กุมภาพันธ์(G) เมษายน(J) มิถุนายน(M) สิงหาคม(Q) ตุลาคม(V) และ ธันวาคม(Z)
4. ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ	10 บาท ต่อ 1 สัญญา
5. ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดแต่ละวัน	ไม่เกิน $\pm 20\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า (โดยจะหยุดทำการซื้อขายชั่วคราวหากราคาเปลี่ยนแปลงเกิน 10%)
6. เวลาซื้อขาย	ก่อนตลาดเปิดรอบเช้า: 9.15-9.45 น. รอบเช้า: 9.45-12.30 น. ก่อนตลาดเปิดรอบบ่าย: 14.00-14.30 น. และรอบบ่าย: 14.30-16.55 น.

## ตารางผนวกที่ ก 1 (ต่อ)

รายการ	รายละเอียด
7. การจำกัดฐานะ	ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร
8. ขนาดของฐานะฟิวเจอร์สที่ต้องมีการรายงาน	1,000 สัญญาขึ้นไป สำหรับการถือครองสัญญาในเดือนหนึ่ง หรือทุกเดือนรวมกัน
9. วันซื้อขายวันสุดท้าย	เวลา 16.30 น. ของวันทำการ 1 วันก่อนหน้าวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ
10. ราคาที่ใช้ชำระราคาในวันซื้อขายวันสุดท้าย	ใช้ราคา London Gold AM Fixing เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณ Final Settlement Price โดยการคำนวณตามสูตร ดังนี้ ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท (ใช้ค่าศนิยม 2 ตำแหน่ง) $= \text{London Gold AM Fixing} \times (15.244/31.1035) \times (0.965/0.995)$ x (THB/USD) โดยที่ <ul style="list-style-type: none"> <li>• London Gold AM Fixing เป็นราคาต่อ 1 troy ounce ของทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ซึ่งมีน้ำหนักเท่ากับ 31.1035 กรัม โดยสามารถตรวจสอบราคาได้จาก <a href="http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg">http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg</a></li> <li>• ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม</li> <li>• 0.965 คือ ตัวแปรที่ใช้ปรับค่าความบริสุทธิ์ของทองคำให้เป็น 96.5%</li> <li>• อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD) เป็นอัตรา Thai Baht PM Fixing โดยคำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในชมรม ACI Thailand</li> </ul> โดยตลาดอนุพันธ์จะมีการประกาศอัตราที่ใช้คำนวณเหล่านี้ทุกวันซื้อขายของวันสุดท้ายของ Gold Futures ใน เว็บไซต์ TFEX

### ตารางผนวกที่ ก 1 (ต่อ)

รายการ	รายละเอียด
11. วิธีการส่งมอบ / ชำระราคา	ชำระราคาเป็นเงินสด (Cash Settlement)
12. ค่าธรรมเนียมการซื้อและชำระราคา	ไม่เกินกว่า 10 บาท ต่อสัญญา สำหรับ 10 Baht Gold Futures ไม่เกินกว่า 50 บาท ต่อสัญญา สำหรับ 50 Baht Gold Futures
13. ค่าธรรมเนียมนายหน้าซื้อขาย	ตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อกำหนดเรื่องค่าธรรมเนียมนายหน้าการซื้อขาย อัตราค่าธรรมเนียมสามารถต่อรองได้เสรี

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2553ค)

### วิธีการซื้อขาย



ภาพผนวกที่ ก 1 กระบวนการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2553ฅ)

การซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอน หรือกระบวนการซื้อขายที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ สามารถทำการสั่งซื้อ หรือขาย สัญญาฟิวเจอร์ส โดยผ่านบริษัท โบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายผ่านบริษัท โบรกเกอร์แล้ว โบรกเกอร์จะส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดอนุพันธ์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางคอยจับคู่คำสั่งซื้อขายด้วยระบบ อิเล็กทรอนิกส์ ดังแสดงในภาพผนวกที่ ก 1

ในส่วนของวิธีการจับคู่คำสั่งซื้อขาย ใช้วิธีเดียวกับการจับคู่คำสั่งซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ คือ ใช้หลักการของราคา และเวลาที่ดีที่สุด หรือ Price and Time priority โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (bid) หรือ คำสั่งขาย (offer) เข้ามาในระบบของตลาดอนุพันธ์ โดยคำสั่งทุกรายการจะถูกส่งเข้ามาบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ คำสั่งซื้อขายจะมีการจับคู่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคา Bid เท่ากับหรือสูงกว่าราคา Offer โดยผู้ที่ส่ง Bid เข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ที่ส่ง Offer เข้ามาก็จะมีฐานะเป็นผู้ขาย คำสั่ง Bid ที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Bid ที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่ง Offer ที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Offer ที่มีราคาสูงกว่า ในกรณีที่ราคาสั่งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน

### ระบบการซื้อขาย

ในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้จัดเตรียมระบบซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading System) เพื่อใช้ในการซื้อขายอนุพันธ์ให้แก่บริษัทสมาชิกและผู้ลงทุน โดยมีวิธีการ รายละเอียดของการทำงานที่เป็นสากล เพื่อสร้างความมั่นใจให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ ถูกต้องและเป็นธรรมกับทุกฝ่าย ซึ่งระบบอิเล็กทรอนิกส์นี้จะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่ส่งเข้ามาจากบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์โดยวิธีอัตโนมัติ (Automated Order Matching) เช่นเดียวกับวิธีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### การชำระราคา

การชำระราคาหลังการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพและเชื่อถือได้ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่เสริมให้ธุรกรรมในตลาดอนุพันธ์ดำเนินอย่างต่อเนื่อง โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้งบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Co., Ltd. (TCH) ขึ้นมาเป็น

หน่วยงานที่ทำหน้าที่ชำระราคา (Clearing and Settlement) ของตลาดอนุพันธ์ โดยสำนักหักบัญชีจะ ช่วยสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบ โดยเข้าเป็นคู่สัญญา (Central Counterparty: CCP) โดยตรงกับ สมาชิกสำนักหักบัญชี และรับประกันการชำระราคาให้กับสมาชิกในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ฯ

กล่าวคือ ข้อตกลงซื้อขาย (deal) อนุพันธ์จะเกิดขึ้น เมื่อคำสั่งซื้ออนุพันธ์ได้รับการจับคู่ (Matching) ในระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ หลังจากนั้นสำนักหักบัญชีจะทำการบันทึกข้อมูลข้อตกลงซื้อขายเพื่อชำระราคาต่อไป โดยข้อตกลงซื้อขายอนุพันธ์ 1 ข้อตกลงนี้ จะถูกแบ่งออกเป็น สองสัญญาซื้อขาย โดยมีสำนักหักบัญชีเข้าเป็นผู้ขายอนุพันธ์ให้กับบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชีฝั่งผู้ซื้อ และเป็นผู้ซื้ออนุพันธ์ให้กับบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชีฝั่งผู้ขาย แสดงดังภาพผนวกที่ ก 1

### บริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์

สมาชิกของตลาดอนุพันธ์มีสิทธิในการส่งคำสั่งซื้อขายได้โดยตรงเข้าสู่ระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยบริษัทสมาชิกต้องมีคุณสมบัติและมีความพร้อมในการดำเนินธุรกิจ และมีหน้าที่ปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดอนุพันธ์ ในปัจจุบัน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดโครงสร้าง สมาชิกดังนี้

1. สมาชิกประเภทตัวแทน (Broker Member) เป็นนิติบุคคลที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ที่สามารถซื้อขาย เพื่อตนเองและรับคำสั่งซื้อขายเพื่อลูกค้าได้ ทั้งนี้ ต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจการเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. สมาชิกประเภทนายหน้าแบ่งได้เป็น 2 ประเภทย่อย ได้แก่

1.1 สมาชิกประเภทตัวแทนที่เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี (Broker-Clearing Member) สมาชิกประเภทนี้เป็นทั้งสมาชิกของตลาดอนุพันธ์และสำนักหักบัญชี จึงสามารถส่งคำสั่งซื้อขายผ่านระบบของตลาดอนุพันธ์และสามารถทำธุรกรรมกับสำนักหักบัญชีเพื่อชำระราคาแก่ลูกค้า และ/หรือ เพื่อตนเองได้ โดยสมาชิกประเภทนี้จะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ และปฏิบัติตามเงื่อนไขที่สำนักหักบัญชีกำหนด

1.2 สมาชิกประเภทตัวแทนที่ไม่ได้เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี (Broker Non-Clearing Member) สมาชิกประเภทนี้เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ แต่ไม่ได้เป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชี จึงสามารถส่งคำสั่งซื้อขายผ่านระบบของตลาดอนุพันธ์เพื่อตนเอง และ/หรือลูกค้า แต่ต้องทำการชำระราคาผ่านสมาชิกสำนักหักบัญชี

2. สมาชิกประเภทผู้ค้า (Proprietary Trading Member) เป็นนิติบุคคลที่เป็นสมาชิกที่ซื้อขายอนุพันธ์เพื่อตนเองเท่านั้น จึงไม่ต้องมีใบอนุญาตในการดำเนินการเป็นตัวแทนฯ จากคณะกรรมการ ก.ล.ต. สมาชิกประเภทผู้ค้าสามารถทำการชำระราคาเพื่อตนเองได้ โดยการสมัครเป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี ถ้าหากมิได้สมัครเข้าเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชี ต้องมีการทำสัญญากับสมาชิกสำนักหักบัญชี ให้เป็นผู้ชำระราคาให้เสียก่อน

อนึ่ง ในช่วงแรก ตลาดอนุพันธ์มีนโยบายรับสมาชิกประเภทที่สามารถส่งคำสั่งซื้อขาย และทำการชำระราคาเพื่อตนเองและเพื่อลูกค้าของตนเองได้ (Broker-Clearing Member) เท่านั้น กล่าวคือ โบรกเกอร์อนุพันธ์ในช่วงแรก จะต้องเป็นบริษัทสมาชิกของทั้งตลาดอนุพันธ์และสำนักหักบัญชีในเวลาเดียวกัน โบรกเกอร์จึงทำหน้าที่ในการรับลูกค้าที่ต้องการซื้อขายอนุพันธ์ การส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาสู่ตลาดอนุพันธ์ และการทำหน้าที่รับชำระราคาจากผู้ลงทุน

### รหัสของสัญลักษณ์ Gold Futures

รหัสของอักษรสำหรับ Gold Futures ประกอบด้วย 3 ส่วนคือ

1. รหัสแสดงดัชนีราคาหุ้น (Stock Index Symbol) โดยปกติจะใช้อักษร 1 หรือ 2 ตัว สำหรับ Gold Futures บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดให้ใช้ตัวอักษรดังนี้ ดัชนีราคา 10 Baht Gold Futures = GF10 และดัชนีราคา 50 Baht Gold Futures = GF

2. รหัสแสดงเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุหรือหมดอายุ (Expiration Month Code) ใช้ตัวอักษร 3 ตัว หรือ 1 ตัว แทนเดือนหมดอายุที่ตลาดกำหนด สำหรับ Gold Futures บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดรหัสตัวอักษรแสดงเดือนครบกำหนดอายุเป็นไปตามมาตรฐานสากล ดังตารางผนวกที่ ก 2

ตารางผนวกที่ ก 2 รหัสแสดงเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุหรือหมดอายุ

เดือนที่สัญญาครบกำหนดอายุ	ตัวย่อ	รหัสตัวอักษร
กุมภาพันธ์	FEB	G
เมษายน	APR	J
มิถุนายน	JUN	M
สิงหาคม	AUG	Q
ตุลาคม	OCT	V
ธันวาคม	DEC	Z

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2553ง)

3. รหัสแสดงปีที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดหรือหมดอายุ (Expiration Year) โดยปกติจะแสดงเป็นตัวเลข 2 ตัวท้ายของปี ค.ศ. ที่สัญญาฟิวเจอร์สครบอายุ ตัวอย่างเช่น ปี ค.ศ. 2009 = 09

ตัวอย่าง

GF10Q09 หมายถึง สัญญา 10 Baht Gold Futures ที่มีการกำหนดวันครบอายุของสัญญา คือ วันทำการสุดท้ายของเดือนสิงหาคม ปี ค.ศ. 2009

GFJ10 หมายถึง สัญญา 50 Baht Gold Futures ที่มีการกำหนดวันครบอายุของสัญญา คือ วันทำการสุดท้ายของเดือนเมษายน ปี ค.ศ. 2010

**ราคาอ้างอิงในการคำนวณ Final Settlement Price กับ London Gold Fixing**

บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ใช้ London Gold AM Fixing เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณราคาที่ใช้ชำระในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price)

กวี นภาพเจริญ (2552ข) กล่าวว่า London Gold Fixing หมายถึง ราคาทองคำแท่งขนาด 1 ออนซ์ ที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ที่ประกาศโดยบริษัทสมาชิก 5 บริษัทของสมาคมผู้ค้าทองคำแห่งลอนดอน (London Bullion Market Association : LBMA) ซึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับสมาคมผู้ค้า

ทองคำในประเทศไทย โดยปัจจุบันสมาชิกทั้ง 5 ประกอบด้วย Scotia-Mocatta, Barclays Capital, Deutsche Bank, HSBC และ Societe Generale

London Gold Fixing นั้นมีข้อแตกต่างเมื่อเทียบกับราคาทองคำที่ประกาศโดยสมาคมผู้ค้าทองคำในประเทศไทยในเรื่องของเวลาการประกาศราคาทองคำ โดยที่สมาคมผู้ค้าทองคำในประเทศไทยสามารถประกาศราคาทองคำในประเทศได้หลายครั้ง แต่ London Gold Fixing จะมีการประกาศเพียงวันละ 2 ครั้งเท่านั้น โดยแบ่งออกเป็น

1. London Gold AM Fixing จะประกาศ ณ เวลาประมาณ 10.30 น. ตามเวลาในประเทศไทย อังกฤษ (17.30 น. ตามเวลาในประเทศไทย)

2. London Gold PM Fixing จะประกาศ ณ เวลาประมาณ 15.00 น. ตามเวลาในประเทศไทย อังกฤษ (22.00 น. ตามเวลาในประเทศไทย)

สำหรับประเทศในอังกฤษนั้น เมื่อเข้าสู่ฤดูร้อนจะมีการปรับเวลาให้เร็วขึ้น 1 ชั่วโมง เพื่อใช้ประโยชน์จากแสงอาทิตย์ให้มากขึ้นในการประหยัดพลังงานไฟฟ้าที่ใช้ในการให้แสงสว่าง โดยการปรับเวลาของประเทศอังกฤษให้เร็วขึ้น 1 ชั่วโมงนี้จะถูกปรับ ณ เวลาประมาณ 1.00 น. ของวันอาทิตย์สุดท้ายในเดือนมีนาคม และจะมีการปรับเวลากลับ ณ เวลาประมาณ 1.00 น. ของวันอาทิตย์สุดท้ายในเดือนตุลาคม

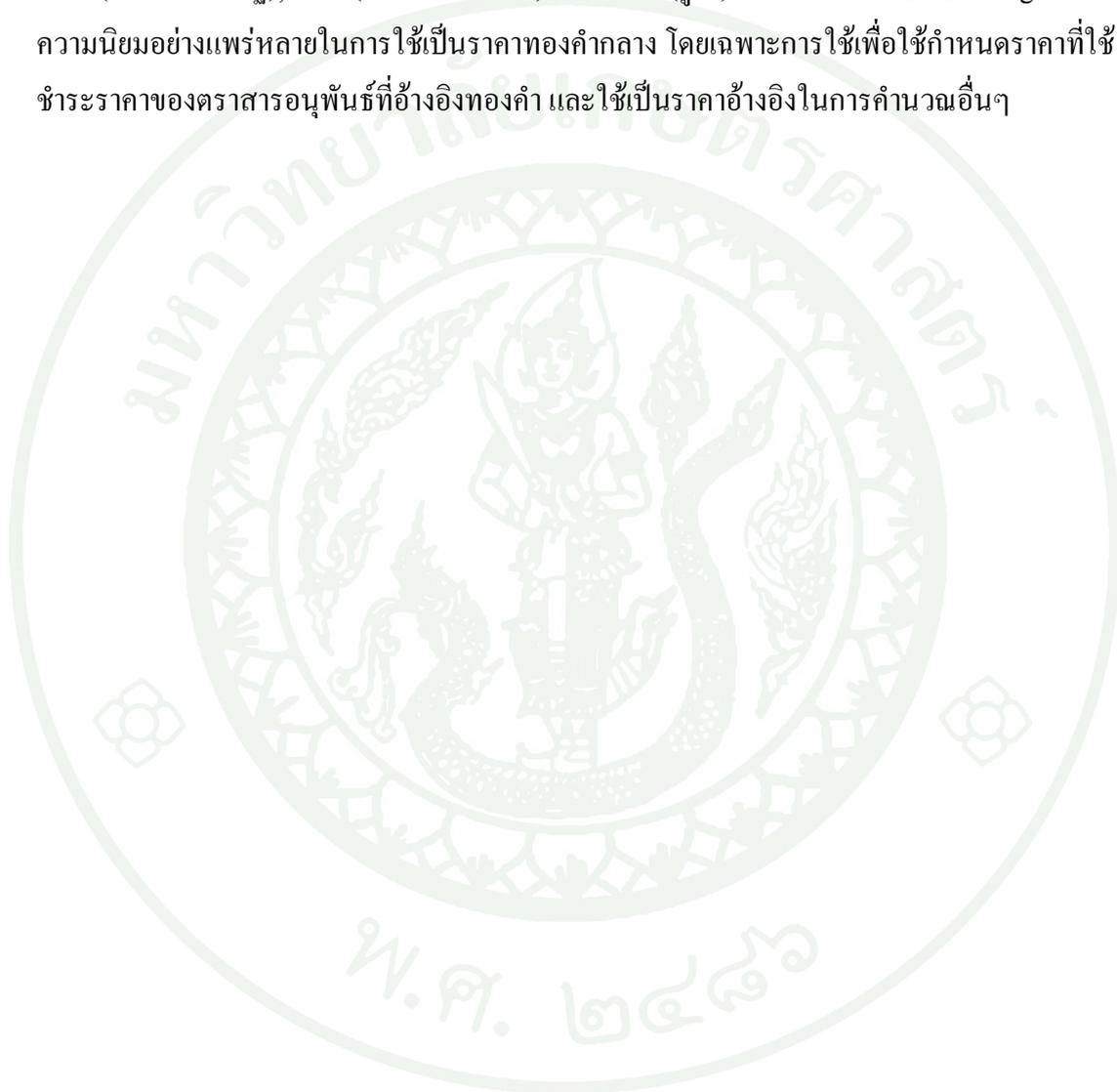
ผลกระทบดังกล่าวทำให้ London Gold Fixing ที่มีการประกาศเพียงวันละ 2 ครั้งเท่านั้น จะมีเวลาเร็วขึ้น 1 ชั่วโมงเช่นกัน ดังนี้

1. London Gold AM Fixing จะประกาศ ณ เวลาประมาณ 16.30 น. ตามเวลาในประเทศไทย
2. London Gold PM Fixing จะประกาศ ณ เวลาประมาณ 21.00 น. ตามเวลาในประเทศไทย

การปรับเวลาข้างต้นนี้จะทำให้ Gold Futures ซึ่งจะหมดอายุในเดือน เมษายน (J) มิถุนายน (M) และสิงหาคม (Q) อาจเห็นราคา Final Settlement Price ได้เร็วขึ้น ส่วน Gold Futures ที่จะหมดอายุในเดือนตุลาคม (V) นั้นอาจจะได้รับผลกระทบจากการปรับเวลาบ้าง ซึ่งขึ้นอยู่กับว่า วันอาทิตย์สุดท้ายในเดือนตุลาคมอยู่หลังวันซื้อขายสุดท้ายของสัญญาหรือไม่ โดยถ้ามีการปรับเวลา

หลังจากอาทิตย์สุดท้ายในเดือนตุลาคม ก็จะทำให้เราอาจเห็นราคา Final Settlement Price ของ สัญญานั้น ได้เร็วขึ้นเช่นกัน

และที่สำคัญ London Gold Fixing นั้นมีข้อมูลแสดงเป็นสกุลเงินทั้งหมด 3 ประเภท ได้แก่ USD (ดอลลาร์สหรัฐ), GBP (ปอนด์สเตอร์ลิง) และ EUR (ยูโร) ทำให้ London Gold Fixing ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในการใช้เป็นราคาทองคำกลาง โดยเฉพาะการใช้เพื่อใช้กำหนดราคาที่ใช้ชำระราคาของตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงทองคำ และใช้เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณอื่นๆ





### Ordinary Least Squares

Dependent Variable: GF

Method: Least Squares

Included observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AGE	-0.280019	0.253886	-1.102931	0.2719
EDU	4.493417	4.785166	0.939030	0.3493
OCC	0.497295	4.868418	0.102147	0.9188
DEP	1.367629	1.497485	0.913284	0.3627
INC	4.72E-05	2.02E-05	2.336824	0.0209
VAL	4.74E-06	1.64E-06	2.883920	0.0045
EXP1	-0.093092	0.076338	-1.219473	0.2247
EXP2	0.260289	0.069616	3.738918	0.0003
C	13.56412	8.365411	1.621453	0.1072
R-squared	0.222956	Mean dependent var		16.82000
Adjusted R-squared	0.178869	S.D. dependent var		29.27859
S.E. of regression	26.53118	Akaike info criterion		9.452643
Sum squared resid	99250.36	Schwarz criterion		9.633281
Log likelihood	-699.9482	F-statistic		5.057118
Durbin-Watson stat	1.344143	Prob(F-statistic)		0.000015

**White Heteroskedasticity Test:**

F-statistic	0.339738	Prob. F(42,107)	0.999921
Obs*R-squared	17.64959	Prob. Chi-square(42)	0.999658

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Included observations: 150

Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3568.637	4622.565	0.772004	0.4418
AGE	-108.8978	249.3567	-0.436715	0.6632
AGE^2	0.379125	3.628458	0.104486	0.917
AGE*EDU	17.43754	101.9992	0.170958	0.8646
AGE*OCC	25.20101	99.24844	0.253918	0.8
AGE*DEP	24.38876	34.26835	0.711699	0.4782
AGE*INC	0.000171	0.000792	0.21572	0.8296
AGE*VAL	2.63E-05	4.51E-05	0.583953	0.5605
AGE*EXP1	-1.370572	1.974003	-0.694311	0.489
AGE*EXP2	1.553825	2.486733	0.624846	0.5334
EDU	-1072.241	3325.578	-0.322423	0.7478
EDU*OCC	968.8996	1685.829	0.574732	0.5667
EDU*DEP	41.77537	645.9825	0.06467	0.9486
EDU*INC	-0.001603	0.01636	-0.097974	0.9221
EDU*VAL	-8.59E-05	0.001153	-0.074468	0.9408
EDU*EXP1	-8.012092	29.8842	-0.268105	0.7891
EDU*EXP2	14.21236	35.3427	0.40213	0.6884
OCC	-1709.782	3343.288	-0.511407	0.6101
OCC*DEP	30.87221	734.1129	0.042054	0.9665
OCC*INC	0.006971	0.014123	0.493558	0.6226
OCC*VAL	-0.00075	0.000812	-0.923925	0.3576

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OCC*EXP1	12.44104	35.70101	0.348479	0.7282
OCC*EXP2	1.363767	38.09705	0.035797	0.9715
DEP	-771.4574	1068.417	-0.722056	0.4718
DEP^2	-50.48541	108.7675	-0.464159	0.6435
DEP*INC	-0.000453	0.004842	-0.09347	0.9257
DEP*VAL	-5.72E-05	0.000402	-0.142182	0.8872
DEP*EXP1	-0.13124	13.99619	-0.009377	0.9925
DEP*EXP2	2.271707	12.75449	0.17811	0.859
INC	-0.006146	0.022558	-0.27244	0.7858
INC^2	6.51E-09	2.38E-08	0.273918	0.7847
INC*VAL	-5.20E-09	7.63E-09	-0.681131	0.4973
INC*EXP1	-1.26E-05	0.000264	-0.047609	0.9621
INC*EXP2	0.000254	0.000284	0.897033	0.3717
VAL	-0.000663	0.002092	-0.316771	0.752
VAL^2	1.12E-10	1.51E-10	0.742556	0.4594
VAL*EXP1	4.42E-06	1.70E-05	-0.259786	0.7955
VAL*EXP2	-1.51E-05	2.52E-05	-0.599044	0.5504
EXP1	66.78251	66.6109	1.002576	0.3183
EXP1^2	-0.181915	0.395325	-0.460166	0.6463
EXP1*EXP2	0.049763	0.579517	0.085869	0.9317
EXP2	-53.25908	84.4331	-0.630784	0.5295
EXP2^2	-0.199637	0.328034	-0.608587	0.5441
R-squared	0.117664	Mean dependent var		661.6691
Adjusted R-squared	-0.228674	S.D. dependent var		3298.867
Log likelihood	-1418.151	F-statistic		0.339738
Durbin-Watson stat	1.664798	Prob(F-statistic)		0.999921



ภาคผนวก ค  
แบบสอบถามที่ใช้ในการวิจัย



7. ท่านมีมูลค่าพอร์ตหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ..... บาท

8. ท่านมีการลงทุนซื้อขายทองคำแท่ง มาเป็นระยะเวลาเท่าใด ..... ปี ..... เดือน

## ส่วนที่ 2: พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน

1. ท่านมีวัตถุประสงค์หลักของการลงทุนโดยทั่วไป ในลักษณะใด

- ( ) เพื่อให้มีความปลอดภัยของเงินลงทุน ( ) เพื่อให้มีรายได้ที่สม่ำเสมอจากการลงทุน  
 ( ) เพื่อให้เงินลงทุน เพิ่มพูนมากขึ้นในอนาคต ( ) เพื่อให้มีความคล่องตัวหรือมีสภาพคล่อง  
 ( ) เป็นการกระจายเงินลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง ( ) เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี

2. ท่านมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนใน **Gold Futures** ในระดับใด

- ( ) ไม่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวเลย  
 ( ) มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับน้อย  
 ( ) มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับพอสมควร  
 ( ) มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับมาก

3. ท่านมีการลงทุนใน **Gold Futures** มาเป็นระยะเวลาเท่าใด ..... ปี ..... เดือน

4. ท่านมีจุดมุ่งหมายในการเข้ามาลงทุนใน **Gold Futures** อย่างไร

- ( ) เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน (Hedging)  
 ( ) เพื่อหาผลตอบแทนในลักษณะการขยายฐานการลงทุน (Leverage) โดยใช้เงินลงทุนน้อยแต่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้สูง  
 ( ) เพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง (Directional Trading)  
 ( ) เพื่อหาผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาของสัญญา (Spread) ที่ทำการซื้อขาย  
 ( ) เพื่อทำการแสวงหากำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage)

5. มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน **Gold Futures** โดยเฉลี่ยของท่านคือ

- ( ) 100,000 บาทหรือน้อยกว่า ( ) 100,001 - 300,000 บาท ( ) 300,001 - 500,000 บาท  
 ( ) 500,001 - 1 ล้านบาท ( ) 1,000,001 - 3 ล้านบาท ( ) มากกว่า 3 ล้านบาท

6. มูลค่าการซื้อขาย - ขายสัญญา **Gold Futures** โดยเฉลี่ยในแต่ละครั้ง ของท่านคือ

- ( ) 100,000 บาทหรือน้อยกว่า ( ) 100,001 - 300,000 บาท ( ) 300,001 - 500,000 บาท  
 ( ) 500,001 - 1 ล้านบาท ( ) 1,000,001 - 3 ล้านบาท ( ) มากกว่า 3 ล้านบาท

7. ท่านได้มีจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวางเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin) จากโบรกเกอร์ โดยเฉลี่ยในระดับใด

- ( ) 50,000 บาทหรือน้อยกว่า ( ) 50,001 - 100,000 บาท ( ) 100,001 - 300,000 บาท  
 ( ) 300,001 - 500,000 บาท ( ) 500,001 - 1 ล้านบาท ( ) มากกว่า 1 ล้านบาท

8. ระยะเวลาโดยเฉลี่ย ที่ท่านถือครองสัญญา **Gold Futures** คือ

- ( ) น้อยกว่า 1 วัน ( ) 1 วัน ( ) 1-2 สัปดาห์  
 ( ) 1-2 เดือน ( ) มากกว่า 2 เดือน

9. ท่านทำการซื้อ - ขายสัญญา **Gold Futures** ต่อเดือนโดยเฉลี่ยเท่าใด ..... สัญญา

10. ท่านใช้หลักการวิเคราะห์ใดในการซื้อขายสัญญา **Gold Futures** (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- ( ) การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)  
 ( ) การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)  
 ( ) การวิเคราะห์อารมณ์ของตลาด (Market Sentiment Analysis) หรือ การวิเคราะห์ทางจิตวิทยา  
 ( ) การวิเคราะห์หาราคาที่เหมาะสมของสัญญา (Fair Value Pricing Analysis)  
 ( ) อื่นๆ โปรดระบุ .....

11. ท่านซื้อ - ขาย สัญญา **Gold Futures** โดยใช้กลยุทธ์ใด (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- ( ) ใช้ **Gold Futures** เพื่อลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนของตน  
 ( ) คาดหมายทิศทางเคลื่อนไหวของราคาทองคำแล้วทำการซื้อ/ขาย  
 ( ) คู่ส่วนต่างราคา (Spread) **Gold Futures** 2 รุ่นที่ต่างกันแล้วทำการซื้อ/ขาย  
 ( ) คู่ส่วนต่างระหว่างส่วนต่างราคา (Spread) **Gold Futures** 2 คู่ที่ต่างรุ่นกันแล้วซื้อ/ขาย  
 ( ) อื่นๆ โปรดระบุ .....

12. ท่านใช้ข้อมูลใดในการตัดสินใจซื้อ - ขาย สัญญา Gold Futures (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- ( ) ปริมาณ (Volume) และมูลค่า (Value) การซื้อขายของสัญญาแต่ละรุ่น
- ( ) สถานะคงค้าง (Open Interest) ของสัญญาแต่ละรุ่น
- ( ) มูลค่าการซื้อขาย - ขาย สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ
- ( ) มูลค่าการซื้อขาย - ขาย สุทธิของนักลงทุนสถาบัน (เช่น กองทุนรวมต่างๆ)
- ( ) การเปิดสถานะซื้อ (Long) - สถานะขาย (Short) สัญญาฟิวเจอร์สของนักลงทุนต่างประเทศ
- ( ) การเปิดสถานะซื้อ (Long) - สถานะขาย (Short) สัญญาฟิวเจอร์สของนักลงทุนสถาบัน
- ( ) การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ
- ( ) ค่าเบสิสที่เหมาะสม (Fair Basis)
- ( ) อื่นๆ โปรดระบุ .....

13. ท่านใช้แหล่งข้อมูลข่าวสารใดในการตัดสินใจลงทุนใน **Gold Futures** (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- ( ) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์ วารสาร วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต
- ( ) คำแนะนำ และการให้คำปรึกษา จากเจ้าหน้าที่การตลาดและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
- ( ) ข้อมูลข่าวสารจาก บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และตลาดหลักทรัพย์
- ( ) ข้อมูลข่าวสารจากการอบรม/สัมมนา ที่เกี่ยวข้องการลงทุนในตราสารอนุพันธ์
- ( ) การคาดการณ์ด้วยตนเอง
- ( ) เพื่อนักลงทุน
- ( ) อื่นๆ โปรดระบุ .....

14. สาเหตุของที่ทำให้การลงทุนของท่านไม่เป็นไปตามที่คาดหวังเกิดจากสาเหตุใด

(ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- ( ) คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเจ้าหน้าที่การตลาด (Broker) หรือนักวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- ( ) คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเพื่อนนักลงทุน
- ( ) ทิศทางของตลาดโดยรวมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วหรือรุนแรง
- ( ) ความผิดพลาดของตนเอง เช่น การคาดการณ์ที่ผิดพลาด
- ( ) ข้อมูลข่าวสารจากสื่อต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์ วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต เป็นต้น
- ( ) อื่นๆ โปรดระบุ .....

**ส่วนที่ 3: ข้อเสนอแนะ และอุปสรรคต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน Gold Futures**

ท่านคิดว่าการลงทุนใน Gold Futures ควรมีการปรับปรุงด้านใด

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

**“ขอขอบพระคุณที่กรุณาให้ความร่วมมือของท่านมา ณ โอกาสนี้”**

## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ - นามสกุล

นายอนรรฆ ภัตตรฐานกุล

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 3 เดือนตุลาคม พ.ศ. 2526

สถานที่เกิด

จังหวัดพังงา

ประวัติการศึกษา

เศรษฐศาสตรบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน

พนักงานวิเคราะห์สินเชื่อพัฒนาโครงการ

สถานที่ทำงานปัจจุบัน

ธนาคารอาคารสงเคราะห์