

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญของการศึกษา

ในโลกปัจจุบันมีวิธีการจัดการสินทรัพย์ทางการเงิน (Portfolio) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือ ผลตอบแทนที่เท่ากัน ณ ระดับความเสี่ยงที่น้อยที่สุด ซึ่งปัจจุบันมีทางเลือกในการลงทุนมากมาย เช่น การลงทุนในตลาดเงิน ไม่ว่าจะเป็นการสะสมทรัพย์ผ่านสถาบันการเงิน, การลงทุนพันธบัตรรัฐบาล, การลงทุนกองทุนต่างๆ หรือการลงทุนในตลาดทุน เช่น การซื้อหุ้น เป็นต้น แต่เมื่อมีเหตุการณ์ความไม่แน่นอนต่างๆ เกิดขึ้น เช่น วิกฤติเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2540 ที่ผ่านมา เหตุการณ์การก่อวินาศกรรมเกิดที่สหรัฐอเมริกา วันที่ 11 กันยายน พ.ศ. 2544 เหตุการณ์ความไม่สงบที่เกิดขึ้นในแถบตะวันออกกลาง วิกฤติเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกาที่เกิดจากการปล่อยสินเชื่อด้วยคุณภาพ (CDO) และความไม่แน่นอนทางการเมืองในปัจจุบัน เป็นเหตุให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนค่อนข้างที่จะตกต่ำ และมีความเสี่ยงในระดับสูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนได้หันมาหาแหล่งลงทุนที่ให้ผลตอบแทนในทางตรงข้าม เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ การลงทุนในตลาดทองคำ

สำหรับในประเทศไทยทองคำมีบทบาทที่สำคัญที่สุด ในระยะก่อนปี พ.ศ. 2516 คือการใช้ทองคำเป็นเงินตราระหว่างประเทศ ต่อมาในปี พ.ศ. 2516 สหรัฐอเมริกาประกาศให้เงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าลอยตัวในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ส่งผลให้ราคาทองคำทางการที่ถูกกำหนดตายตัวเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐถูกยกเลิกไปด้วย จึงอาจกล่าวได้ว่า ทองคำได้สิ้นสุดบทบาททางการเงินในฐานะเป็นเงินตราต่างประเทศ หรือบทบาทในระบบการเงินของโลก แต่กระนั้นก็ตามในทางปฏิบัติทองคำก็ยังมีความสำคัญควบคู่ไปกับตลาดการเงินของโลกอยู่ และในปัจจุบันการถือทองคำเป็นหลักทรัพย์เพื่อการเก็งกำไร และใช้เป็นวัตถุดิบประกอบในอุตสาหกรรมการผลิตสินค้าประเภท อัญมณีและเครื่องประดับ โดยเฉพาะในประเทศไทยนับว่ามีบทบาทสำคัญมากและมีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำโดยที่ทองคำเป็นแร่ธาตุที่หายากที่สุดประเภทหนึ่ง และยังเป็นหลักทรัพย์ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ กล่าวคือ มีการใช้ทองคำแท่งบริสุทธิ์เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ มีความเกี่ยวข้องกับฐานะและเสถียรภาพทางการเงินของประเทศอย่างใกล้ชิด อีกทั้งยังถูกนำมาใช้ในการชำระหนี้ระหว่างประเทศด้วย นอกจากนี้ทองคำแท่งบริสุทธิ์ประมาณร้อยละ 18

(World Gold Council, 2007: Demand and Supply) ของทองคำสำรองทั้งหมดยังนำมาใช้เป็น ส่วนหนุนหลังในการพิมพ์ธนบัตรของประเทศ รวมทั้งในด้านความต้องการทองคำในเชิงพาณิชย์ หรือในลักษณะเป็นสินค้านั้น ส่วนใหญ่หรือประมาณร้อยละ 68 (World Gold Council, 2007: Demand and Supply) จะใช้เป็นวัตถุดิบประกอบในการผลิตสินค้าอัญมณีและเครื่องประดับ และทองคำยังถูกนำไปใช้ในวงการอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรมเหรียญทองคำและ วงการทันตแพทย์ ในขณะที่เดียวกันทองคำก็ได้เข้ามามีอิทธิพลในแวดวงการลงทุนและเก็งกำไร เนื่องจากทองคำจัดเป็นสินค้านี้มีค่าประเภทหนึ่ง ซึ่งนักลงทุนและนักเก็งกำไรทั่วไปนิยมซื้อไว้เป็น สมบัติเพื่อสะสมทรัพย์และนำออกขายทำกำไรในภายหลังเมื่อราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้น

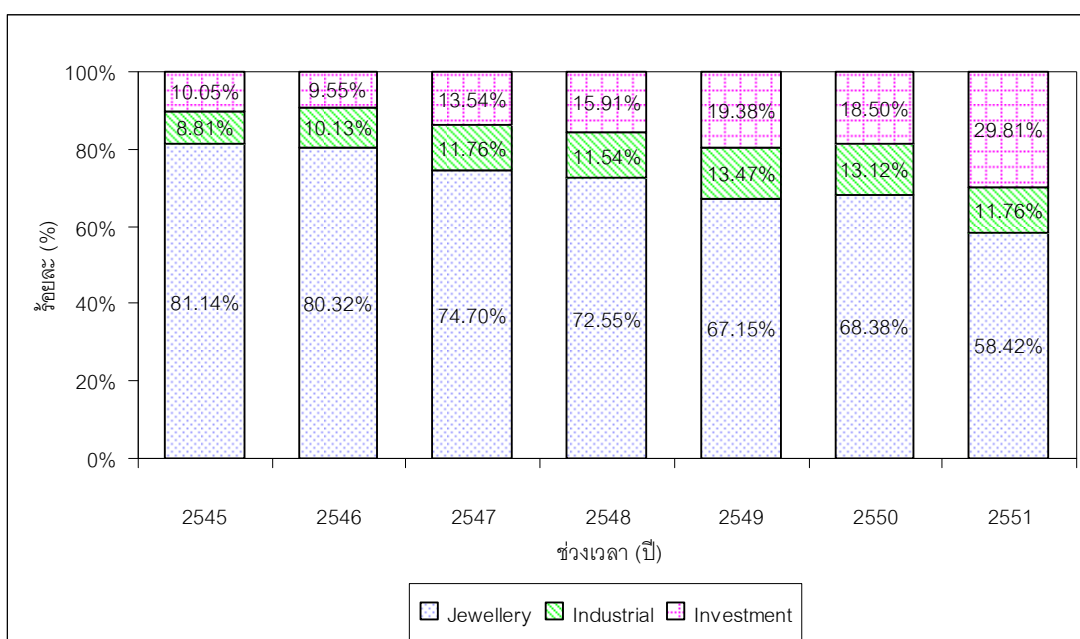
จากสถิติอุปสงค์ทองคำในตลาดโลกในช่วงปี พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2551 ภาพที่ 1.1 แสดงให้เห็นถึงอุปสงค์ทองคำในตลาดโลกโดยจำแนกออกได้เป็น อัญมณีและเครื่องประดับ, อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และวงการแพทย์ และการลงทุน พบว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2551 อุปสงค์ทองคำในตลาดโลกมีการเปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะความต้องการทองคำเพื่อการ ลงทุนและการเก็งกำไร ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยตรงผ่านทองคำแท่ง, ตราสารทองคำ, เหรียญ ทองคำ, หรือตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นต้น ซึ่งมีสัดส่วนแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น จากปี พ.ศ. 2545 มีสัดส่วนการลงทุนและการเก็งกำไรต่ออุปสงค์ทองคำในตลาดโลก เท่ากับ 10.05% ถึงปี พ.ศ. 2551 มีสัดส่วนการลงทุนและการเก็งกำไรต่ออุปสงค์ทองคำในตลาดโลก เท่ากับ 29.81% หรือมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น 196.62% ในขณะที่ความต้องการทองคำเพื่อนำไปใช้ใน อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และวงการแพทย์ มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน จากปี พ.ศ. 2545 มีสัดส่วนการใช้ในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และวงการแพทย์ต่ออุปสงค์ทองคำใน ตลาดโลก เท่ากับ 8.81% มาเป็น 11.76% ในปี พ.ศ. 2551 หรือมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น 33.48% ในทางตรงข้ามความต้องการทองคำเพื่อนำไปผลิตสินค้าอัญมณีและเครื่องประดับยังคงมีสัดส่วน ที่สูงสุดเมื่อเทียบกับความต้องการทองคำ เพื่อนำไปใช้ในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และวงการ แพทย์ และเพื่อการลงทุนและการเก็งกำไร แต่กลับมีสัดส่วนแนวโน้มที่ลดลง จากปี พ.ศ. 2545 มี สัดส่วนการผลิตสินค้าอัญมณีและเครื่องประดับต่ออุปสงค์ทองคำในตลาดโลก เท่ากับ 81.14% มาเป็น 58.42% ในปี พ.ศ. 2551 หรือมีอัตราการเติบโตลดลง 28.00% แต่ที่น่าสนใจนั่นก็คือ ความต้องการทองคำเพื่อการลงทุนและการเก็งกำไร ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยตรงผ่านทองคำ แท่ง, ตราสารทองคำ, เหรียญทองคำ, หรือตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นต้น มีแนวโน้มสัดส่วน เพิ่มขึ้นประมาณเกือบ 2 เท่า หรือเพิ่มขึ้น 196.62% ซึ่งเป็นสัญญาณใหม่ที่นักลงทุนเริ่มหันมาให้

ความสนใจกับตลาดทองคำเพิ่มมากขึ้น หรือมีความสนใจเข้ามาถึงกำไรในตลาดทองคำมากขึ้น โดยปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มหันมาให้ความสนใจกับตลาดทองคำ นั่นก็คือ แนวโน้มของราคาทองคำ และแนวโน้มของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 1.1

สัดส่วนอุปสงค์ทองคำในตลาดโลกจำแนกตามประเภทต่างๆ

ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2551



ที่มา : http://www.invest.gold.org/sites/en/why_gold/demand_and_supply.

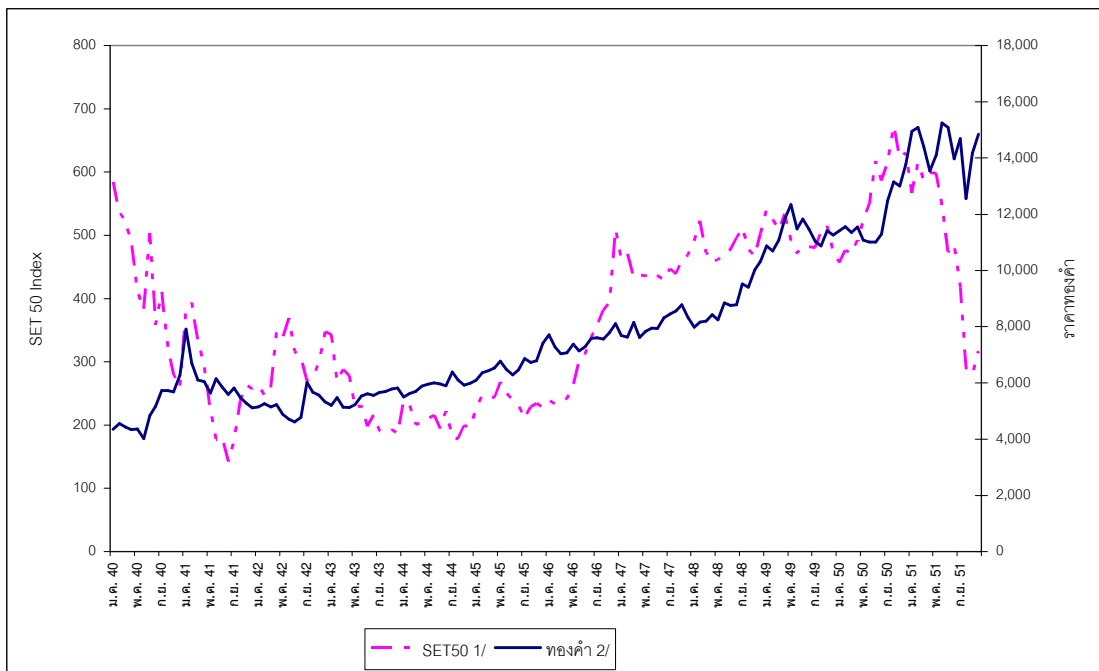
จากปัจจัยที่ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มหันมาให้ความสนใจกับตลาดทองคำที่กล่าวไว้ข้างต้นไม่ว่าจะเป็นราคาทองคำ และราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้น เมื่อพิจารณาถึงแนวโน้มของราคาทั้ง 2 ดังกล่าว โดยราคาทองคำใช้ราคารับซื้อทองคำแท่งบริสุทธิ์ 99.99% ตามประกาศของสมาคมค้าทองคำ เนื่องจากทองคำแท่ง 99.99% เป็นที่ยอมรับในการซื้อขายหรือลงทุนในตลาดทองคำ และเป็นราคาที่อ้างอิงกับราคาตลาดโลกซึ่งสามารถที่จะลงทุนได้ทั่วโลก ขณะที่ทองคำแท่ง 96.5% การกำหนดราคาทองคำ ถือเสียงส่วนมาก 3 ใน 5 เสียงในการตัดสินใจ ซึ่งคณะกรรมการประกอบไปด้วยคณะกรรมการจาก

1. ห้างทองจีนฮั่วเฮง
2. ห้างทองฮั่วเซ่งเฮง
3. ห้างทองเลียงเส็งเฮงพาณิชย์
4. ห้างทองหลูซ่งฮวด
5. ห้างทองแต่จีบฮุย

โดยอ้างอิงจากราคา Gold Spot บวกหรือลบค่า Premium จากสภาวะการนำเข้าหรือการส่งออก แล้วจึงนำมาคำนวณกับค่าเงินบาท และพิจารณาองค์ประกอบของ Demand และ Supply ทองคำภายในประเทศเป็นสำคัญด้วย (รายละเอียดตามภาคผนวก ข) (สมาคมค้าทองคำ, 2008) ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของทองคำ ทำให้ทองคำแท่งบริสุทธิ์ 99.99% สามารถสะท้อนราคาทองคำได้แท้จริง และราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ใช้ SET 50 Index เนื่องจากต้องการเน้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงและสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ โดยดัชนี SET 50 นั้นสามารถสะท้อนสภาพการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์โดยรวมได้ดีมีการเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้น เมื่อพิจารณาแนวโน้มราคาทองคำแท่งและราคา SET 50 Index ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2540 – ธันวาคม พ.ศ. 2551 ภาพที่ 1.2 แสดงให้เห็นถึงทิศทางของราคาทองคำแท่งและราคา SET 50 Index ในภาพรวมมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นหลังจากประเทศไทยเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 แต่ที่น่าสังเกตคือ ราคา SET 50 Index มีความผันผวนค่อนข้างมากเมื่อเปรียบเทียบกับราคาทองคำแท่ง เนื่องจากมีความผันผวนทางเศรษฐกิจทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ และส่งผลกระทบต่อราคา SET 50 Index โดยตรง ขณะที่ราคาทองคำแท่งได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจน้อยกว่า เพราะราคา SET 50 Index มีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจของประเทศมากกว่าราคาทองคำ (Colin Lawrence, March 2003) ส่งผลให้นักลงทุนที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงจากผลตอบแทนที่ลดลงจากการลงทุนเริ่มหันมาให้ความสนใจกับการลงทุนในตลาดทองคำ ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุน

ภาพที่ 1.2
ราคาทองคำแท่ง กับ SET 50 Index
ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2540 – ธันวาคม พ.ศ. 2551



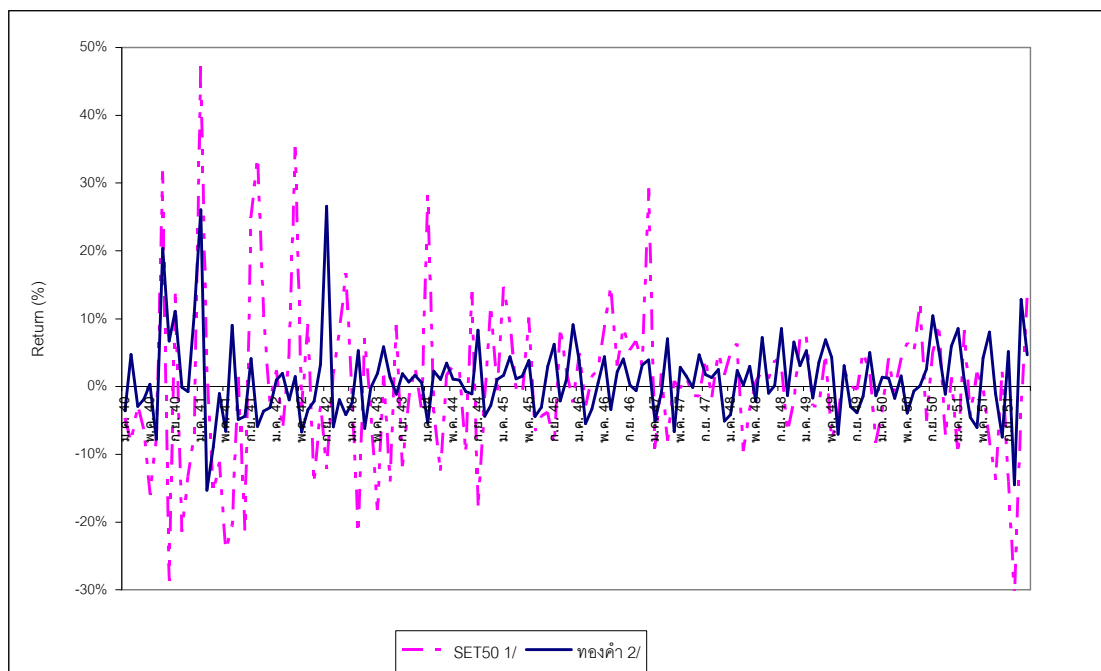
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมค้าทองคำ

หมายเหตุ 1/ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับค่าดัชนี SET50 จากฐานเดิมที่ 100 จุด เป็น 1000 จุด ในวันที่ 3 พฤษภาคม พ.ศ. 2548 พร้อมกับ ดัชนี SET100
2/ ราคาซื้อขายทองคำแท่ง 99.99% อ้างอิงตามประกาศสมาคมค้าทองคำ

เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของ SET 50 Index กับทองคำในช่วงที่ผ่านมา การลงทุนใน SET 50 Index จะให้ผลตอบแทนที่มากกว่าทองคำ แต่ในขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงที่มากกว่าทองคำด้วยเช่นกัน โดยกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 Index ถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนเพื่อเก็งกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากระดับราคาหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนมาก

ภาพที่ 1.3

อัตราผลตอบแทนของ SET 50 Index เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของทองคำ
ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2540 – ธันวาคม พ.ศ. 2551



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมค้าทองคำ

หมายเหตุ 1/ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับค่าดัชนี SET50 จากฐานเดิมที่ 100 จุด เป็น 1000 จุด ในวันที่ 3 พฤษภาคม พ.ศ. 2548 พร้อมกับ ดัชนี SET100
2/ ราคาซื้อทองคำแท่ง 99.99% อ้างอิงตามประกาศสมาคมค้าทองคำ

ภาพที่ 1.3 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของ SET 50 Index กับอัตราผลตอบแทนของทองคำ โดยจะเห็นว่าเส้นกราฟของอัตราผลตอบแทนของ SET 50 Index ส่วนใหญ่อยู่สูงกว่าเส้นกราฟของทองคำ แต่ขณะเดียวกันก็มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าด้วยเช่นกัน เนื่องจาก SET 50 Index มีความผันผวนของระดับราคามากกว่าทองคำ โดยพิจารณาค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาดังกล่าว พบว่า ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของ SET 50 Index มีค่าเท่ากับ 11.61% และความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของทองคำมีค่าเท่ากับ 5.84% ขณะเดียวกันเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน 1 หน่วยต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น พบว่า ผลตอบแทน 1 หน่วยต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของ SET 50 Index เท่ากับ 59.43 หน่วย มากกว่าผลตอบแทน 1 หน่วยต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของทองคำ เท่ากับ 5.89 หน่วย ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยง

ที่เกิดขึ้นจากการลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนใน SET 50 Index เพียงอย่างเดียวถึงแม้ว่าในบางช่วงเวลาจะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น แต่ก็มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่นด้วยเช่นกัน ดังนั้นในการลดความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน SET 50 Index ตามแนวคิดของ Markowitz ควรกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เพื่อลดความเสี่ยงให้ต่ำลงและมีอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากการลงทุน

จากงานศึกษาของ Colin Lawrence, March 2003 ในการศึกษาหาความสัมพันธ์ผลตอบแทนของทองคำกับสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว, ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones, ดัชนี S&P 500, และราคาสินค้าอุปโภคบริโภคอื่นๆ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาคของสหรัฐอเมริกา เช่น, GDP, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2518 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2544 โดยมีประเด็นผลการศึกษาที่น่าสนใจดังนี้

1. ผลตอบแทนของทองคำไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมหภาค เช่น GDP, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%
2. ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones, ดัชนี S&P 500 และพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมหภาค ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%
3. การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมหภาคมีผลกระทบกับราคาสินค้าอุปโภคบริโภค เช่น อลูมิเนียม, น้ำมัน, สังกะสี ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%
4. ผลตอบแทนของทองคำมีความสัมพันธ์กับตราสารทุนและพันธบัตรรัฐบาลน้อยกว่าสินค้าน้ำมันและสินค้าอุปโภคบริโภค ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ซึ่งจากประเด็นผลการศึกษาดังกล่าวเชื่อว่า การจัดการสินทรัพย์ทางการเงิน (Portfolio) โดยมีการลงทุนในทองคำด้วยแล้วจะส่งผลให้การบริหาร Portfolio มีประสิทธิภาพมากขึ้น (Portfolio Diversified)

ดังนั้นจึงได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมหาความสัมพันธ์ผลตอบแทนของทองคำกับดัชนีเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย เช่น GDP และอัตราเงินเฟ้อ โดยศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 – พ.ศ. 2551 โดยทำการทดสอบว่าอัตราผลตอบแทนของทองคำมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของ GDP และอัตราเงินเฟ้อ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือไม่ ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95% ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของทองคำกับการเปลี่ยนแปลงของ GDP ให้ค่าระดับความเชื่อมั่นทางสถิติ เท่ากับ 0.081 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดทางสถิติ 0.05 จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐาน และความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของทองคำกับอัตราเงินเฟ้อ ให้ค่าระดับความเชื่อมั่นทางสถิติ เท่ากับ 0.052 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดทางสถิติ 0.05 จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐาน นั่นคือ อัตราผลตอบแทนของทองคำไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย เช่น GDP และอัตราเงินเฟ้อ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติ 95% (รายละเอียดตามภาคผนวก ง) ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Colin Lawrence, March 2003

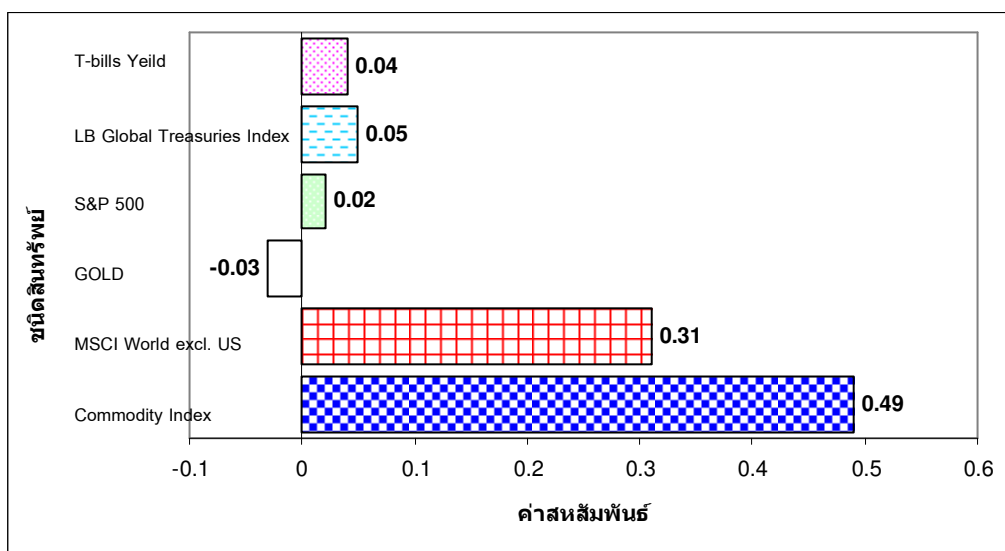
และมีงานศึกษาของ World Gold Council อื่นที่เกี่ยวข้องกับทองคำ โดยทำการทดสอบค่าสหสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำกับราคาสินทรัพย์อื่นๆ พบว่าราคาทองคำมีค่าสหสัมพันธ์เชิงลบกับราคาสินทรัพย์ชนิดอื่นๆ

ภาพที่ 1.4 แสดงค่าสหสัมพันธ์ ระหว่างราคาทองคำกับราคาสินทรัพย์อื่น เช่น พันธบัตรระยะยาวของสหรัฐอเมริกา หุ้่น S&P 500 ดัชนีสินค้า Commodity ในช่วง มกราคม พ.ศ. 2546 – ธันวาคม พ.ศ. 2550 พบราคาทองคำมีค่าสหสัมพันธ์เชิงลบกับราคาสินทรัพย์ชนิดอื่น เมื่อราคาสินทรัพย์เหล่านี้มีค่าลดลง แต่ราคาทองคำมีแนวโน้มมีค่าสูงขึ้น

ภาพที่ 1.4

ค่าสหสัมพันธ์ ระหว่างราคาทองคำกับราคาสินทรัพย์อื่น

ระหว่าง มกราคม พ.ศ. 2546 – ธันวาคม พ.ศ. 2550



ที่มา : http://www.invest.gold.org/sites/en/why_gold/portfolio_diversification.

นอกจากนี้ มีงานศึกษาของ World Gold Council การสำรวจอย่างการสัมภาษณ์ ผู้ที่เคยเป็นเจ้าของทองคำ หรือเคยขายทองคำใน 12 เดือนก่อนทำการศึกษา ในเดือนมิถุนายน - เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2541 ในแต่ละประเทศเบื้องต้น จำนวนตลาดละ 500 คน เป็นผู้ขาย 250 คน ผู้หญิง 250 คน แบ่งตามช่วงอายุระหว่าง 20 – 60 ปี ศึกษาโดยเปรียบเทียบปี พ.ศ. 2540 กับ พ.ศ. 2541 พบสิ่งที่น่าสนใจคือ ในการจัดการ Portfolio ของกลุ่มตัวอย่างอันได้แก่ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์, การเก็บเงินไว้ที่บ้าน, การฝากเงินในธนาคาร, การลงทุนใน Stock, การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล, และทองคำ พบว่าทองคำยังคงอยู่ในอันดับแรกๆ โดยเฉพาะในประเทศอินโดนีเซีย และประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง 60 – 80% เชื่อว่า การรักษามูลค่าของทองคำ (อำนาจซื้อของทองคำ) เพิ่มขึ้น และเมื่อเกิดความไม่แน่นอนเกี่ยวกับสถานการณ์ต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการลงทุน ทองคำน่าจะเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุน

ดังนั้นจากการศึกษาค้นคว้าที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้มีสิ่งที่น่าสนใจอยู่ 5 ประเด็น คือ

1. SET 50 Index มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าทองคำ แต่ขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงสูงกว่าทองคำด้วยเช่นกัน

2. ผลตอบแทน 1 หน่วยต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของ SET 50 Index สูงกว่าผลตอบแทน 1 หน่วยต่อความเสี่ยงเพิ่มขึ้นของทองคำ

3. ผลตอบแทนของทองคำไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมหภาค เช่น GDP, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย

4. ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones, ดัชนี S&P 500 และพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมหภาคอย่างมีนัยสำคัญ

5. ราคาทองคำมีค่าสหสัมพันธ์เชิงลบกับสินทรัพย์ทางการเงินประเภทอื่นๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล, หุ้น เป็นต้น

จาก 5 ประเด็นดังกล่าวข้างต้น งานวิจัยชิ้นนี้ จึงมีความมุ่งหมายที่จะศึกษาถึงสัดส่วนการลงทุนระหว่างทองคำแท่ง 99.99% กับกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 ที่เหมาะสมในรูปของ Portfolio ที่จะส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี (Well Diversified Portfolio) หรือได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังภายใต้ความเสี่ยงต่ำสุด เพื่อช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน หรือใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อประกอบการวิเคราะห์อันจะเป็นประโยชน์ต่อการลงทุนได้อีกด้วย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการศึกษา สัดส่วนการลงทุนระหว่างทองคำแท่ง 99.99% กับ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 ที่เหมาะสมในรูปของ Portfolio ที่จะส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี (Well Diversified Portfolio) หรือได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังภายใต้ความเสี่ยงต่ำสุด ตั้งแต่ประเทศไทยเกิดวิกฤติเศรษฐกิจหลังจากประกาศค่าเงินบาทลอยตัวในวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 จนถึงปี พ.ศ. 2551 โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์เป็นราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ ซึ่งจะทำให้ทราบถึงสัดส่วนการลงทุนในแต่ละช่วงเวลามีความสอดคล้องหรือแตกต่างกันอย่างไร

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1. ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงสัดส่วนการลงทุนระหว่างทองคำแท่ง 99.99% กับกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 ในรูปของ Portfolio ตั้งแต่หลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540 ถึงปี พ.ศ. 2551 โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์เป็นราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ประเทศไทยอยู่ในภาวะตกต่ำและภาวะฟื้นฟู และมีการเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจทั่วโลกอยู่ตลอดเวลา ซึ่งมีผลกระทบต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน เพื่อบริหาร Portfolio ให้มีประสิทธิภาพสูงสุด

2. ข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลรายสัปดาห์เป็นราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ ตั้งแต่ กรกฎาคม พ.ศ. 2540 – ธันวาคม พ.ศ. 2551 ซึ่งจะประกอบด้วย

- ข้อมูลราคาทองคำแท่งความบริสุทธิ์ 99.99% เนื่องจากเป็นทองคำที่ทำการซื้อขายกันในตลาดโลก เป็นที่ยอมรับ และมีส่วนต่างประมาณ 40 – 60 บาท ระหว่างราคาซื้อ และราคาขายในประเทศไทย โดยราคาทองคำในประเทศจะทำการแปลงจากดอลลาร์ต่อออนซ์ให้เป็นราคาบาทต่อน้ำหนักบาททองคำ และเหมาะสำหรับการศึกษาในการลงทุน โดยใช้ราคาทองคำแท่งปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์จากสมาพันธ์ผู้ผลิตทองคำแห่งโลก, สมาคมค้าทองคำ และธนาคารแห่งประเทศไทย

- ข้อมูลราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ของกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 รายหลักทรัพย์ เพื่อนำมาคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะเป็นตัวแทนของ SET 50 Index และเป็นหลักทรัพย์ที่จะใช้ในการลงทุนใน Portfolio

- ข้อมูลราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ของ SET 50 Index เนื่องจากเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงราคาหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงและสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ โดย SET 50 Index นั้นสามารถสะท้อนสภาพการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์โดยรวมได้ดีมีการเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ข้อมูลราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ของ SET Index เพื่อนำมาใช้คำนวณหาความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของแต่ละหลักทรัพย์

3. ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์หลากหลายสำหรับการลงทุน ทำให้นักลงทุนสามารถเลือกการลงทุนได้หลายรูปแบบ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะศึกษาเฉพาะการลงทุนในทองคำแท่ง 99.99% และ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 เนื่องจากทองคำมีค่าสหสัมพันธ์เชิงลบกับตราสารทุน และตราสารทุนในประเทศไทยมีมูลค่าการลงทุนมากกว่าการลงทุนรูปแบบอื่นๆ

4. เนื่องจากทองคำแท่งเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้การคำนวณความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนมีข้อจำกัด ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมีข้อสมมติฐานให้ทองคำแท่งเสมือนเป็นหลักทรัพย์หนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีเหตุผลที่ว่าราคาทองคำแท่งมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงเป็นลักษณะเดียวกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และแนวโน้มของราคาทองคำแท่งก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ในอดีตที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน

5. ในการศึกษาครั้งนี้จะไม่นำ Transaction Cost ซึ่งเป็นต้นทุนหรือค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือรวมค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และความเสี่ยงที่นอกเหนือจากการลงทุน เข้ามาคำนวณผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับ

6. ต้นทุนกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในระหว่างสัปดาห์จะไม่นำมาพิจารณาในอัตราผลตอบแทน โดยการบริหาร Portfolio จะคำนึงถึงผลลัพธ์ที่ได้ตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในช่วงเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้เป็นสำคัญ

1.4 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบด้วย

(1) ข้อมูลเชิงสถิติ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลรายสัปดาห์เป็นราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ ตั้งแต่ประเทศไทยเกิดวิกฤติเศรษฐกิจหลังจากประกาศค่าเงินบาทลอยตัวในวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 จนถึงปี พ.ศ. 2551 ได้แก่

- ราคาทองคำแท่งความบริสุทธิ์ 99.99% โดยใช้ราคาทองคำแท่งปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์จากสมาคมผู้ผลิตทองคำแห่งโลก, สมาคมค้าทองคำ และธนาคารแห่งประเทศไทย

- กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 โดยใช้ราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- SET 50 Index โดยใช้ราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- SET Index โดยใช้ราคาปิดตลาด ณ วันศุกร์ หรือวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(2) ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น วารสารสิ่งพิมพ์ งานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการบริหารสินทรัพย์ทางการเงิน (Portfolio) งานวิจัยที่ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง งานวิจัยที่ศึกษาการลงทุนทองคำแท่ง และงานวิจัยที่ศึกษาการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ SET 50

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบสัดส่วนการลงทุนระหว่างทองคำแท่ง 99.99% กับกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 ที่เหมาะสมในรูปของ Portfolio ตั้งแต่หลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ถึง ปี พ.ศ. 2551 ที่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี (Well Diversified Portfolio) หรือได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังภายใต้ความเสี่ยงต่ำสุด

2. ทำให้ทราบถึงสัดส่วนการลงทุนในแต่ละช่วงเวลามีความสอดคล้องหรือแตกต่างกันอย่างไร

3. เป็นแนวทางสำหรับผู้สนใจจะลงทุนในทองคำแท่ง ได้นำไปศึกษาเพื่อจะเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุนทองคำแท่งร่วมกับสินทรัพย์ทางการเงินประเภทอื่น โดยพิจารณาทั้งอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุน

4. เป็นแนวทางที่สามารถนำไปใช้ในการพัฒนานโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินประเภทอื่นๆ ในรูปของ Portfolio ได้