

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญของปัญหา

จากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา และวิกฤติหนี้ยุโรป ในปัจจุบัน ส่งผลให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนซื้อทองคำกันเพิ่มมากขึ้นพิจารณาได้จากราคาทองคำนั้นปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากมาอยู่ที่ระดับ 1,549.20 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ซึ่งเหตุผลที่นักลงทุนหันมาลงทุนในทองคำนั้นก็เพื่อต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการถือสินทรัพย์ประเภทอื่น เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินยูโร เป็นต้น ซึ่งจากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกาส่งผลให้เศรษฐกิจในอเมริกานั้นชะลอตัวอย่างมาก ทั้งตัวเลขการว่างงานก็เพิ่มขึ้น ประกอบด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ “Zero Rate” พร้อมกับการอัดฉีดเสริมสภาพคล่องพิเศษทางการเงินผ่านการใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing--QE) โดย QE1 และ QE2 นั้นยังส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ นั้นไม่มีเสถียรภาพ อีกทั้งค่าเงินสกุลต่าง ๆ ล้วนไม่มีเสถียรภาพตามไปด้วย และอีกปัญหาวิกฤติหนี้ยุโรปนั้น โดยเฉพาะประเทศกรีซที่เผชิญปัญหากับหนี้สาธารณะที่มีมูลค่ามหาศาลโดยที่ไม่รู้ว่าจะสามารถชำระหนี้คืนได้หรือไม่นั้นยังส่งผลให้ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปได้รับผลกระทบตามไปด้วย อย่างเช่น ประเทศโปรตุเกส เป็นต้น และคาดการณ์ว่าอาจลุกลามไปอีกหลายประเทศในสมาชิก ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้ล้วนส่งผลให้เศรษฐกิจโลกนั้นอาจถดถอยลงหรือเรียกว่าเป็น “วิกฤติที่จุดภาวะถดถอยเศรษฐกิจ (double dip recession)” นั่นเองจึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนต่างหันมาลงทุนในทองคำ

หากมาพิจารณาทองคำ ทองคำเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (commodity goods) ชนิดหนึ่ง อีกทั้งยังเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง (high liquidity) และมีมูลค่าที่มั่นคง (store of value) แม้ว่ากาลเวลาจะผ่านไปเท่าใดก็ตาม

สภาพของทองคำก็ยังคงอยู่เช่นเดิม และสามารถซื้อขายทองคำได้ทุก ๆ ที่ ไม่ว่าจะอยู่ในประเทศใด โดยที่ไม่ต้องอาศัยความรู้ หรือประสบการณ์ เพื่อพิจารณาถึงสภาพของสินค้า รวมทั้งผลต่างที่น้อยระหว่างราคาซื้อขาย และราคาขายทองคำ ทำให้ปัจจุบันมีนักลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศจำนวนมากที่หันมาลงทุนในการซื้อขายทองคำเพื่อหวังเก็งกำไรทั้งในระยะสั้นและระยะยาวกันมากขึ้น

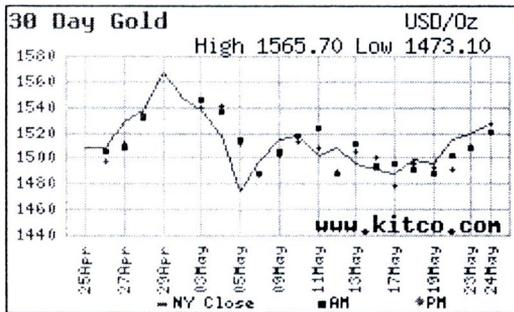
ในอดีตการซื้อขายทองคำแห่งประเทศไทย กับต่างประเทศหรือแม้แต่ภายในประเทศจะต้องเสียภาษี ดังนั้นการลงทุนจึงไม่กระจายตัวไปกับนักลงทุนทั่ว ๆ ไป และพบว่ามีกัลดอบซื้อขายโดยหลีกเลี่ยงภาษีกันเป็นจำนวนมาก จึงทำให้ความนิยมในการซื้อขายทองคำแท่งยังไม่สูงมากนัก แต่เนื่องจากรัฐบาลได้เห็นชอบให้ส่งเสริมการลงทุน โดยในปี พ.ศ. 2543 กรมสรรพากร ได้ออกพระราชกฤษฎีกาให้ประกาศยกเลิกภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับการนำเข้า และส่งออกทองคำแท่ง ซึ่งยังไม่ได้ประกอบขึ้นเป็นทองรูปพรรณ โดยในปี พ.ศ. 2543 กรมสรรพากร ได้ออกพระราชกฤษฎีกาให้ประกาศยกเลิกภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับการนำเข้า และส่งออกทองคำแท่ง ซึ่งยังไม่ได้ประกอบขึ้นเป็นทองรูปพรรณ โดยให้ผู้ประกอบการสามารถยื่นความจำนง เพื่อขอทำเรื่องการยกเว้นภาษีนำเข้า และทองคำแท่ง เพื่อเป็นการสนับสนุนให้นักลงทุนหันมาลงทุน ทางด้านการซื้อขายทองคำมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามราคาทองคำมักจะมีการเคลื่อนไหวผกผันอยู่ตลอดเวลา

จากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วนั้นล้วนส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ เข้าสู่ภาวะถดถอย ปัจจัยแวดล้อมที่สำคัญโดยเฉพาะราคาน้ำมันมีการปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปิดที่ 126.06 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ณ วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2554 (energy information administration: official energy statistics form the U.S. government) และยังมีแนวโน้มที่จะปรับตัวขึ้นอีก ปัญหาด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.48 และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ประมาณร้อยละ 4.19 ณ เดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2554 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2554ก) โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ ณ เดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2554 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 3 ด้านราคาสินค้าหมวดเกษตรและอาหาร ส่วนหนึ่งนั้นมาจากการเปลี่ยนแปลงการเพาะปลูกเพื่อการบริโภคเป็นอาหาร มาสู่การเพาะปลูกเพื่อใช้เป็นพลังงานทดแทน ส่งผลให้ราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะราคาข้าวปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก

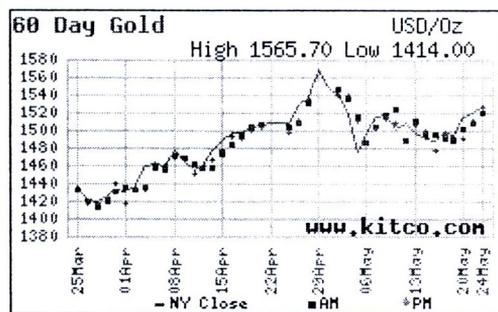
นอกจากนี้ยังเกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติในประเทศญี่ปุ่น ก่อให้เกิดความสูญเสียทางเศรษฐกิจอย่างมหาศาล ปัจจัยแวดล้อมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นเหล่านี้ นั้น ทำให้เกิดผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมเป็นวงกว้าง โดยเฉพาะผู้ที่มีรายได้น้อยหรือผู้ที่มีรายได้อาจจะจะได้รับผลกระทบอย่างมาก ประชาชนจึงจำเป็นต้องปรับตัวพร้อมรับมือกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปต้องปรับเปลี่ยนพฤติกรรมกรรมการบริโภค รวมทั้งรู้จักเลือกวิธีการออมหรือการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

หากพิจารณาจากภาพ 1 จะพบว่า ราคาทองคำโลกนั้นมีระดับราคาที่สูงขึ้นซึ่งกราฟต่าง ๆ นี้แสดงถึง ช่วงเวลาย้อนหลังตามช่วงเวลาต่าง ๆ ดังนี้

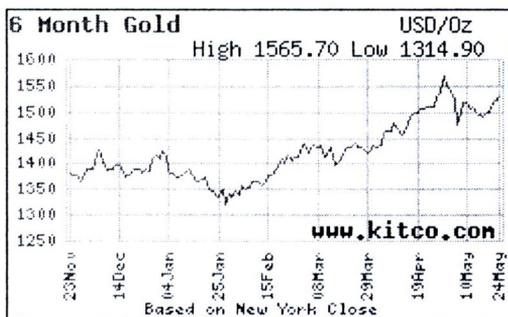
ระยะเวลา 30 วันย้อนหลัง



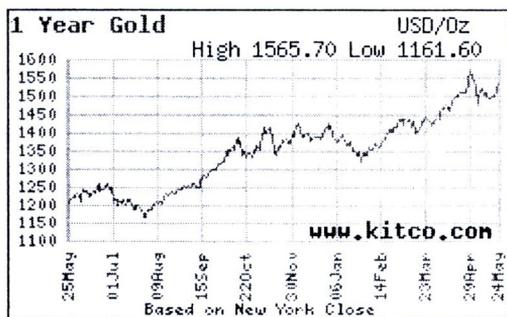
ระยะเวลา 60 วันย้อนหลัง



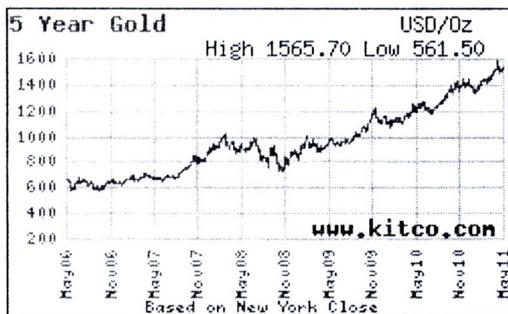
ระยะเวลา 6 เดือนย้อนหลัง



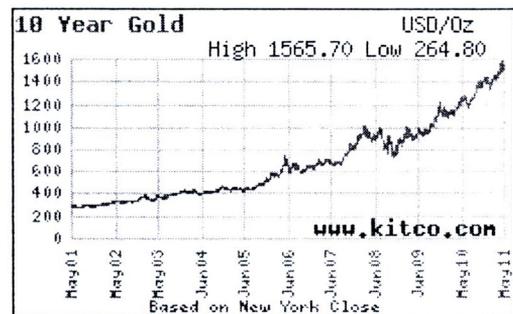
ระยะเวลา 1 ปีย้อนหลัง



ระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง



ระยะเวลา 10 ปีย้อนหลัง



ภาพ 1 ราคาทองคำแท่งในตลาดโลกย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2554

ที่มา. จาก *Gold: London PM Fix Averages*, by Kitco, 2011, Retrieved April 25, 2011, from <http://www.kitco.com>

จากภาพ 1 ทำให้ทราบว่าราคาทองคำแท่งมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา โดยเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้นจะเห็นได้ว่าหากย้อนหลังไป 10 ปี ราคาทองคำในตลาดโลกอยู่เพียงที่ระดับ 264.80 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์เท่านั้น และพิจารณาย้อนหลัง 5 ปี ราคาทองคำตลาดโลกขยับสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 561.50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ และพิจารณา

ย้อนหลังไปเพียง 1 ปี พบว่า ราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1161.60 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ และหากพิจารณาย้อนหลังไปอีก 6 เดือนแล้วพบว่าราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มขึ้นอีกมาอยู่ที่ระดับ 1314.90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ และหากพิจารณาย้อนหลังไปอีก 60 วัน แล้วพบว่า ราคาทองคำในตลาดโลก ก็เพิ่มสูงขึ้นไปที่ระดับที่ 1414 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ และหากพิจารณาย้อนหลังไปอีก 30 วัน ก็พบว่าราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นมาแต่ระดับที่ 1473.10 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ซึ่งหากพิจารณาโดยภาพรวมแล้วพบว่า เมื่อ 10 ปีที่แล้วกับ 30 วันย้อนหลังนี้ ราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นเป็น 560% ของราคาทองคำย้อนหลังเมื่อ 10 ปีที่แล้ว ซึ่งเหตุที่ส่งผลให้ราคาทองคำนั้นเพิ่มสูงขึ้นอาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในตลาดโลก การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยนอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทยและในตลาดโลก โดยการเก็บข้อมูลระดับรายเดือนทั้งสิ้นจำนวน 54 เดือน มาวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำโดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติมาวิเคราะห์โดยการใช้โปรแกรม Eviews ด้วยวิธี Two-stage Least Squares และวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares--OLS) และอีกทั้งคาดการณ์แนวโน้มทิศทางของราคาขายทองคำแท่งในอนาคตว่าจะขึ้นไปในทิศทางใดจากการใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการใช้อนุกรมเวลา (time series) ซึ่งมีลักษณะการพยากรณ์แบบเป็นชุดของข้อมูลที่เก็บรวบรวมตามระยะเวลาเป็นช่วง ๆ อย่างต่อเนื่องกัน โดยจะให้พยากรณ์ออกมาเป็นทิศทางแนวโน้ม ซึ่งการพยากรณ์แนวโน้ม (time trend) อาจมีลักษณะเป็นเส้นตรง หรือเส้นโค้งในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทยและราคาทองคำแท่งในตลาดโลก
2. เพื่อศึกษาทิศทางแนวโน้ม (time trend) ราคาที่คาดการณ์ของราคาขายทองคำแท่งในประเทศไทยของปี พ.ศ. 2555

## ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษาถึงความเป็นมา และบทบาทของทองคำ และเพื่อทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแห่งประเทศไทยและในตลาดโลกและพยากรณ์ทิศทางแนวโน้มราคาขายทองคำแห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) รายเดือนจำนวนทั้งสิ้น 54 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2550 จนถึงเดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2554

## สมมติฐานของการศึกษา

การศึกษานี้แบ่งการศึกษาออกเป็นสามส่วนประกอบด้วยการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแห่งประเทศไทย การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแห่งในตลาดต่างประเทศและการคาดการณ์ราคาทองคำแห่งในอนาคต ดังนั้นเพื่อหาสมการที่เหมาะสมที่สุดจากแบบจำลองที่สร้างขึ้นนี้ กำหนดให้การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแห่งประเทศไทยนั้นมีสมมติฐาน ดังนี้

1. ราคาทองคำแห่งประเทศไทยจะมีความสัมพันธ์แปรผันไปในทิศทางเดียวกันกับราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย และราคาน้ำมันดิบเบรนท์

2. ราคาทองคำแห่งประเทศไทยจะมีความสัมพันธ์แปรผันไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ย

การศึกษานี้มีผลกระทบต่อราคาทองคำแห่งในตลาดโลกมีสมมติฐานดังนี้

1. ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ อัตราการว่างงานในอเมริกา อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์-สหรัฐฯ ต่อยูโร และดัชนีราคาผู้บริโภคในอเมริกา มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาทองคำแห่งในตลาดโลก

2. อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานของอเมริกา มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาทองคำแห่งในตลาดโลก

## วิธีการศึกษา

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) เก็บรวบรวมจากหน่วยงานต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. สมาคมค้าทองคำ (www.goldtraders.or.th)
2. ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)
3. เว็บไซต์ของราคาทองคำต่างประเทศ (www.kitco.com)
4. เว็บไซต์ของราคาน้ำมันดิบเบรนท์ (www.bloomberg.com)
5. กระทรวงพลังงานของสหรัฐอเมริกา (energy information administration: official energy statistics form the U.S. government)
6. กระทรวงพาณิชย์ (www.indexpr.moc.go.th)
7. ศึกษาข้อมูลจากวิทยานิพนธ์ ที่ได้มีผู้ทำการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับทองคำ

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ดังนี้

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (descriptive method) เป็นการวิเคราะห์พฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาทองคำจากอดีตจนถึงปัจจุบัน และการลงทุนในทองคำ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากการศึกษาบทความ วิทยานิพนธ์ กราฟ และตารางแสดงราคาทองคำแห่ง
2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative method) เป็นการศึกษาข้อมูลจากการใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการใช้โปรแกรม Eviews ด้วยวิธี Two-stage Least Squares และวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares--OLS) เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาทองคำแห่งประเทศไทยและในตลาดโลก และใช้การวิเคราะห์ข้อมูล โดยการใช้อนุกรมเวลา (time series) เพื่อหาทิศทางแนวโน้ม (time trend) ของราคาทองคำแห่ง

### แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

จากแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องสามารถสร้างแบบจำลองการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อราคาทองคำแท่งในประเทศและราคาทองคำต่างประเทศที่เหมาะสมได้โดยสามารถเขียนให้อยู่ในรูปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$\hat{PG}^d = \beta_0 + \beta_1 \hat{PG}^w + \beta_2 \hat{PO}^w + \beta_3 \hat{EXR} + \beta_4 \hat{R} + \beta_5 \hat{CPI}$$

$$\hat{PG}^w = \alpha_0 + \alpha_1 \hat{PO}^w + \alpha_2 \hat{R}^{USA} + \alpha_3 \hat{UNEMP}^{USA} + \alpha_4 \hat{\$/\epsilon} + \alpha_5 \hat{CPI}^{USA}$$

โดยกำหนดให้

$PG^d$	คือ ระดับราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หน่วยเป็นบาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท
$PG^w$	คือ ระดับราคาทองคำแท่งในตลาดโลก หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อน้ำหนักทองคำ 1 ออนซ์
$PO^w$	คือ ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล
$EX$	คือ อัตราแลกเปลี่ยน หน่วยเป็นบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
$R$	คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนมีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์
$CPI$	คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคมีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์
$R^{USA}$	คือ อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน มีหน่วยเป็นร้อยละ
$UNEMP^{USA}$	คือ อัตราการว่างงานในอเมริกา มีหน่วยเป็นร้อยละ
$\$/\epsilon$	คือ อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยุโร
$CPI^{USA}$	คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคในอเมริกา มีหน่วยเป็นร้อยละ

แบบจำลองทางเศรษฐมิติสำหรับการพยากรณ์แนวโน้มการ (time trend) ราคาทองคำแท่ง สามารถเขียนให้อยู่ในรูปความสัมพันธ์ ได้ดังนี้

$$\hat{PG}(t) = a_0(t) + b_1T_t$$

โดยกำหนดให้

$PG^d$  คือ ระดับราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หน่วยเป็นบาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท ณ เวลา  $t$

### นิยามศัพท์เฉพาะ

ทองคำแท่ง (gold bullion) หมายถึง ทองคำที่หลอมขึ้นรูปมาเป็นแท่งมีการประทับหมายเลขลำดับ ทองคำมีเนื้อโลหะทองคำความบริสุทธิ์หลายระดับ เช่น 99.99%, 96.50% และ 90% เป็นต้น ส่วนที่เหลือเป็นโลหะชนิดอื่นนิยมซื้อขายกันระหว่างประเทศหรือนิยมสะสมเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยขนาดจะมีตั้งแต่แท่งละ 1, 2, 5, 10 และ 15 บาท (หน่วยน้ำหนักทองคำ) ประเทศไทยนำเข้าทองคำแท่งจากต่างประเทศเป็นทองคำแท่งบริสุทธิ์ 99.99%

หน่วยน้ำหนักของทองคำ มีดังนี้

1. กรัม: ใช้กันเป็นส่วนใหญ่ถือว่าเป็นหน่วยสากล
2. ทรอยออนซ์: ใช้ในประเทศที่ใช้ภาษาอังกฤษ เช่น อังกฤษ สหรัฐอเมริกา และออสเตรเลีย
3. โทลา: ใช้กับทางประเทศแถบตะวันออกกลาง อินเดีย และปากีสถาน
4. ตำลึง: ใช้ในประเทศที่ใช้ภาษาจีน เช่น จีน ไต้หวัน และฮ่องกง
5. บาท: ใช้ในประเทศไทย
6. ชี: ใช้ในประเทศเวียดนาม

### การแปลงน้ำหนักทองคำ

1. ทองคำความบริสุทธิ์ 96.5% (มาตรฐานในประเทศไทย)
  - 1.1 ทองรูปพรรณ น้ำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.16 กรัม
  - 1.2 ทองคำแท่ง น้ำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม
2. ทองคำความบริสุทธิ์ 99.99%
  - 2.1 ทองคำ 1 กิโลกรัม เท่ากับ 32.1508 (ทROY) ออนซ์
  - 2.2 ทองคำ 1 (ทROY) ออนซ์ เท่ากับ 31.1040 กรัม

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจในการวางแผนการลงทุนและสามารถคาดการณ์การลงทุนในทองคำแท่งได้ถูกช่วงเวลาที่เหมาะสม