

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทางทฤษฎี

แนวคิดและทฤษฎีที่ได้นำมาใช้เพื่อประกอบการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ประกอบด้วย ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาค ทฤษฎีความต้องการถือเงินตามแนวการถือสินทรัพย์ ทฤษฎี การวิเคราะห์มูลค่าพื้นฐาน ทฤษฎีจิตวิทยามวลชน และทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของ นักลงทุน

อุปสงค์ (demand)

วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน (2543, หน้า 37-39) กล่าวว่า อุปสงค์ หมายถึง ความต้องการ ซื้อสินค้าหรือบริการชนิดใดชนิดหนึ่งของผู้บริโภค ร่วมกับความสามารถในการสนอง ความต้องการดังกล่าว กล่าวอย่างสั้น ๆ อุปสงค์จะหมายถึงความต้องการ (want) บวกด้วย อำนาจซื้อ (purchasing power) ถ้าเป็นความต้องการที่เกินกว่าอำนาจซื้อ ไม่เรียกว่า อุปสงค์

ในการศึกษาอุปสงค์ที่ผู้บริโภคมีต่อสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่ง จะมีปัจจัยต่าง ๆ เข้ามาเกี่ยวข้องมากมาย เมื่อก้าวถึงฟังก์ชันอุปสงค์ จึงหมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่าง ปริมาณเสนอซื้อกับปัจจัยต่าง ๆ ทุกตัวที่มีส่วนในการกำหนดปริมาณเสนอซื้อของ ผู้บริโภค ปัจจัยที่กำหนดปริมาณเสนอซื้อดังกล่าวนี้ ถ้ามองในแง่ของผู้ผลิตผู้นำสินค้า ออกจำหน่าย จะมีปัจจัยบางตัวอยู่ในความสามารถที่ผู้ผลิตจะควบคุมได้ อาทิ ราคาสินค้า การโฆษณาส่งเสริมการขาย หรือการปรับปรุงคุณภาพสินค้า แต่ปัจจัยบางตัวก็ไม่ใช่สิ่งที่ ผู้ผลิตจะควบคุมได้ อาทิ รายได้ของผู้บริโภค ราคาสินค้าชนิดอื่นตลอดจนการคาดคะเน เหตุการณ์ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งเมื่อนำเอาปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้เข้ามาพิจารณาพร้อม ๆ กัน สามารถแสดงฟังก์ชันของอุปสงค์ได้ดังสมการที่ 1

$$q_A = f(x_1, x_2, \dots, x_n, y_1, y_2, y_3, \dots, y_n) \quad \dots(1)$$

โดยที่ q_A คือ ปริมาณเสนอซื้อสินค้า A , x_1, \dots, x_n เป็นกลุ่มปัจจัยที่ผู้ผลิตสามารถควบคุมได้ และ y_1, \dots, y_n คือ ปัจจัยอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเสนอซื้อสินค้าของผู้บริโภคแต่อยู่นอกเหนือการควบคุมของผู้ผลิต หรือถ้าไม่ได้มีการจัดแบ่งกลุ่มปัจจัยที่มีส่วนกำหนดปริมาณเสนอซื้อ ฟังก์ชันดังกล่าวก็อาจเขียนได้ว่า

$$q_A = f(v_1, v_2, \dots, v_n) \quad \dots(2)$$

โดยที่ v_1, \dots, v_n คือ ปัจจัยทุกตัวที่มีส่วนกำหนดปริมาณเสนอซื้อ อย่างไรก็ตาม การจะนำปัจจัยทุกตัวที่เกี่ยวข้องเข้ามาพิจารณาพร้อม ๆ กันนั้น การศึกษาจะต้องเป็นไปในรูปของการวิเคราะห์คลุมทุกส่วน ซึ่งเป็นเรื่องที่ยากยิ่งโดยไม่จำเป็นนักในขั้นต้น โดยทั่ว ๆ ไปการศึกษาเรื่องของอุปสงค์เพื่อวางกรอบแนวคิดนั้นมักจะเลือกหยิบเอาปัจจัยแต่เพียงบางตัวที่มีส่วนกำหนดปริมาณเสนอซื้อของผู้บริโภคขึ้นมาพิจารณาอันเป็นลักษณะของการวิเคราะห์เฉพาะส่วนปัจจัยดังกล่าว ได้แก่ ราคาสินค้าที่ผู้บริโภคกำลังทำการซื้ออยู่ รายได้ของผู้บริโภค และราคาสินค้าชนิดอื่นที่เกี่ยวข้อง และแม้กระทั่งกับปัจจัยทั้งสามตัวนี้ ในการพิจารณาก็มักจะแยกพิจารณาไปที่ละปัจจัย โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปริมาณเสนอซื้อกับปัจจัยหนึ่ง ๆ ทีละตัว โดยกำหนดให้ปัจจัยที่เหลืออีกสองตัวและปัจจัยอื่น ๆ คงที่ ในกรณีที่เป็นความสัมพันธ์ของปริมาณเสนอซื้อกับราคาสินค้าชนิดนั้น เรียกว่า อุปสงค์ต่อราคา แต่ถ้าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเสนอซื้อกับรายได้ เรียกว่า อุปสงค์ต่อรายได้ และถ้าเป็นความสัมพันธ์ของปริมาณเสนอซื้อกับราคาสินค้าชนิดอื่นที่เกี่ยวข้อง ก็เรียกว่า อุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่น หรืออุปสงค์ไขว้

อุปสงค์ต่อราคา (price demand) หมายถึง ปริมาณสินค้าที่มีผู้ต้องการเสนอซื้อในขณะหนึ่ง ณ ระดับต่าง ๆ กันของราคาสินค้าชนิดนั้น โดยกำหนดให้สิ่งอื่น ๆ คงที่ (ceteris paribus) สิ่งอื่น ๆ ที่กำหนดให้คงที่ในที่นี้จะได้แก่ ปัจจัยทุกชนิดที่มีส่วนกำหนดปริมาณเสนอซื้อที่นอกเหนือจากราคาสินค้าที่กำลังพิจารณาอยู่ ความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถแสดงออกมาในทอมคณิตศาสตร์ในรูปฟังก์ชันได้ว่า



$$q_d = f(P)$$

... (3)

ซึ่งถ้ากำหนดให้ฟังก์ชันดังกล่าวเป็นฟังก์ชันเส้นตรงจะเขียนสมการแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองได้ว่า

$$q_d = a - a_1 p$$

... (4)

โดยที่ q_d คือ ปริมาณสินค้าที่มีผู้ต้องการเสนอซื้อ และ p คือ ราคาสินค้าและ a คือค่าคงที่ ทั้ง q_d และ p ต่างเป็นตัวแปรอยู่ในสมการข้างต้น โดย p เป็นตัวแปรนำ และ q_d เป็นตัวแปรตาม ซึ่งโดยหลักปฏิบัติทางคณิตศาสตร์ เมื่อนำสมการดังกล่าวมาลงจุด จะกำหนดให้แกนนอนแสดงค่าตัวแปรนำ และแกนตั้งแสดงค่าตัวแปรตาม นั้นหมายถึงว่า ค่า p จะแสดงอยู่บนแกนนอนและค่า q จะแสดงอยู่บนแกนตั้ง อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ด้วยกราฟในตำราเศรษฐศาสตร์ทั่วไปได้ยึดแนวปฏิบัติตาม มาร์แชล ที่ได้แสดงค่า q ไว้บนแกนนอนและ p บนแกนตั้ง ดังนั้นเพื่อให้สื่อความเข้าใจได้ง่ายขึ้นจะเขียนสมการ (4) เสียใหม่ ดังนี้

$$P = a/a_1 - 1/a_1 * q$$

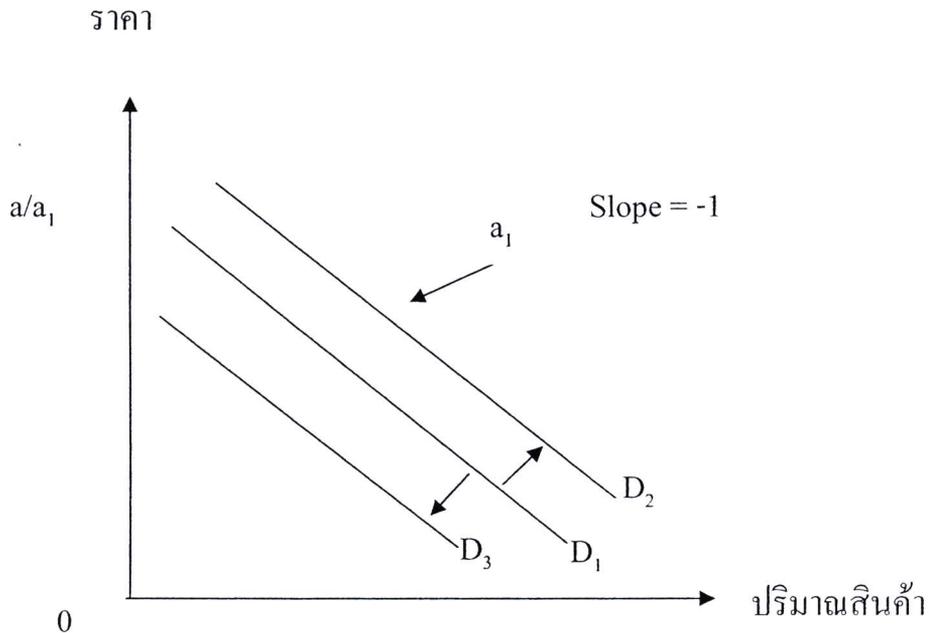
... (5)

จากสมการ (5) นี้ จะสามารถลงจุดค่าตัวแปรตามแนวปฏิบัติทางคณิตศาสตร์ โดยให้ P อยู่บนแกนตั้ง และ q อยู่บนแกนนอนแต่ผู้ที่ศึกษาจะต้องมีความเข้าใจว่าการเปลี่ยนรูปสมการนั้นเป็นเพียงเพื่อให้สอดคล้องกับวิธีการแสดงสมการด้วยกราฟตามแนวคณิตศาสตร์เท่านั้น ไม่ได้เป็นการเปลี่ยนตัวแปรนำเป็น q และเปลี่ยนตัวแปรตามเป็น p แต่อย่างใด

เส้นอุปสงค์ที่ได้จากการนำสมการ (5) มาลงจุดจะเป็นดังรูปที่ 1 เส้นอุปสงค์ดังกล่าวจะลาดจากซ้ายลงมาทางขวา มีค่าความชันเป็นลบ ซึ่งหมายถึงว่าปริมาณเสนอซื้อและราคาสินค้ามีความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อราคาสูงปริมาณ



เสนอซื้อก็จะต่ำ และเมื่อราคาต่ำปริมาณเสนอซื้อก็จะสูง ความสัมพันธ์ในลักษณะ เช่น
ที่ว่านี้ เป็นที่รู้จักกันในนาม กฎของอุปสงค์ (law of demand)



ภาพ 2 เส้นอุปสงค์

ที่มา. จาก ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาค (หน้า 38), โดย วันรักษ์ มิ่งมณีนาคนิ, 2543,
กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช.

ค่า a/a_1 ในสมการ 5 คือ ค่าจุดตัดบนแกนตั้ง และค่า $1/a_1$ คือ ค่าความชันของเส้น
ส่วนเครื่องหมายลบ จะบอกให้รู้ลักษณะความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม
ดังกล่าว ซึ่งอาจมีคำถามเกิดขึ้นได้ว่าจำเป็นหรือไม่ที่เส้นอุปสงค์จะต้องเป็นเส้นที่ลาด
จากซ้ายลงมาทางขวา มีค่าความชันเป็นลบพิจารณาภาพ 2 หากกรณีที่รายได้เพิ่มสูงขึ้น
ส่งผลให้เส้นอุปสงค์นั้นเคลื่อน (shift) ไปทางขวามือเป็นเส้น D_2 และถ้ารายได้ลดลง
ส่งผลเส้นอุปสงค์เคลื่อน (shift) ลงไปทางซ้ายเป็นเส้น D_3 นั่นเอง กรณีเส้นอุปสงค์มี
ลักษณะเป็นเส้นลาดขึ้น ไปทางขวามีค่าความชันเป็นบวกได้เช่นกัน ปรากฏการณ์เช่นว่า
นี้จะเกิดขึ้นกับกรณีของ Giffen Goods ซึ่งผู้บริโภคทำการซื้ออยู่เมื่อคนมีรายได้ต่ำ
การลดลงของราคาสินค้ามีผลทำให้รายได้ที่แท้จริง (real income) ของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น

อย่างมาก อันเป็นผลให้ผู้บริโภคอาจสามารถซื้อสินค้าชนิดอื่นที่ตนมีความชอบมากกว่า มาแทนสินค้าที่จัดว่าด้อยในสายตาของผู้บริโภคนั้น ๆ อันเป็นผลให้ปริมาณเสนอซื้อสินค้าดังกล่าว ลดต่ำลงได้ทั้ง ๆ ที่ราคาสินค้าลดลง หรือในกรณีที่ผู้บริโภคมีแนวโน้มที่จะตีค่าคุณภาพของสินค้าโดยดูจากราคาของสินค้าชนิดนั้น ๆ และมีความคิดว่าสินค้าจะมีคุณภาพดีได้ก็ต่อเมื่อเป็นสินค้าที่ราคาสูง ๆ เท่านั้น ในกรณีดังกล่าวนี้ ถ้าราคาสินค้าที่ผู้บริโภคทำการซื้ออยู่ลดลง ผู้บริโภคจะซื้อสินค้าชนิดนั้นแล้วกัน ไปซื้อสินค้าชนิดอื่นที่มีราคาโดยเปรียบเทียบในระดับที่สูงกว่า แทนสมการของอุปสงค์ก็จะเขียนได้ว่า

$$q_d = a + a_1P \quad \dots(6)$$

ดังนั้นสมการอุปสงค์ต่อราคาในกลุ่มทุกกรณีก็คือ $q_d = a + a_1P$ โดยที่ a_1 อาจมีเครื่องหมายบวกหรือลบก็ได้ อย่างไรก็ตาม โดยทั่ว ๆ ไปแล้ว เมื่อพูดถึงอุปสงค์ต่อราคาก็มักจะ หมายถึง อุปสงค์ต่อราคาสินค้าโดยปกติซึ่ง a_1 จะมีค่าเป็นลบ และมักจะนึกถึงสมการอุปสงค์ในรูป $q_d = a - a_1P$ มากกว่า

อุปสงค์ต่อรายได้ (income demand) หมายถึง ปริมาณสินค้าที่จะมีผู้ต้องการเสนอซื้อในขณะใดขณะหนึ่ง ณ ระดับต่าง ๆ กันของรายได้ของผู้ซื้อ โดยกำหนดให้สิ่งอื่น ๆ คงที่ ความสัมพันธ์ในทอมนคณิตศาสตร์ของอุปสงค์ต่อรายได้จะเขียนได้ว่า

$$q_d = f(y) \quad \dots(7)$$

โดยที่ q_d คือ ปริมาณเสนอซื้อ y คือ รายได้ และ y เป็นตัวแปรนำ ส่วน q_d เป็นตัวแปรตาม

เส้นอุปสงค์ต่อรายได้ อาจเป็นเส้นที่ลาดจากซ้ายขึ้นไปทางขวา หรือลาดจากซ้ายลงมาทางขวาก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับชนิดของสินค้าที่ผู้บริโภคทำการซื้ออยู่ ถ้าสินค้าเป็นสินค้าปกติ (normal goods) ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเสนอซื้อและรายได้จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อรายได้สูงปริมาณเสนอซื้อก็จะสูง และเมื่อรายได้ต่ำ

ปริมาณเสนอซื้อก็จะต่ำ เส้นอุปสงค์ต่อรายได้จะเป็นเส้นที่ลาดชันไปทางขวา มีค่าความชันเป็นบวก ดังแสดงในภาพ 3 (ก) และสมการดังกล่าวจะเขียนได้ว่า

$$q_d = a + a_1 y \quad \dots (8)$$

หรือ

$$y = -a/a_1 + 1/a_1 * q_d \quad \dots (9)$$

ซึ่ง $-a/a_1$ ก็คือ จุดตัดบนแกนตั้ง และ $1/a_1$ คือ ค่าความชันของเส้นซึ่งในที่นี้จะมีค่าเป็นบวก

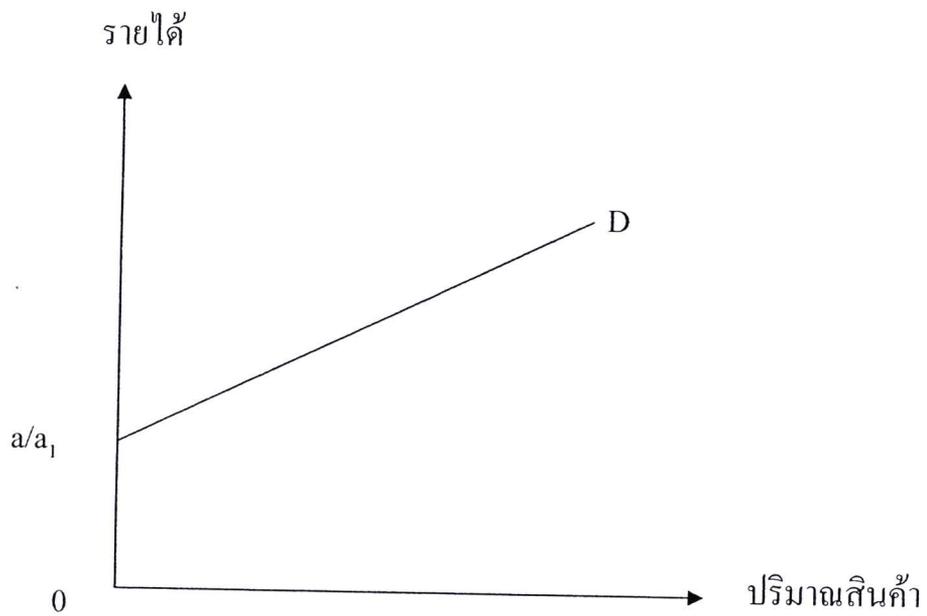
สำหรับกรณีที่สินค้าเป็นสินค้าด้อย (inferior goods) ซึ่งผู้บริโภคทำการบริโภคเฉพาะเมื่อตนมีรายได้ต่ำ และเมื่อใดที่ตนมีรายได้สูงขึ้นก็จะหันไปบริโภคสินค้าชนิดอื่นที่มีคุณภาพดีกว่าแทน เส้นอุปสงค์ต่อรายได้จะเป็นเส้นที่ลาดลงมาทางขวา มีค่าความชันเป็นลบ ดังแสดงในภาพ 3 และสมการดังกล่าวจะเขียนได้ว่า

$$q_d = a - a_1 y \quad \dots (10)$$

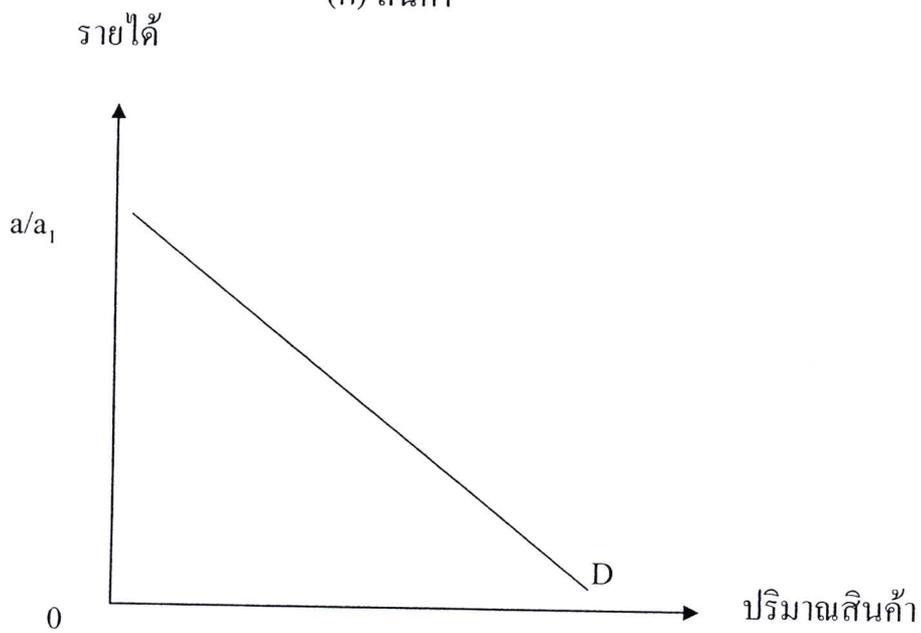
หรือ

$$y = a/a_1 - 1/a_1 * q_d \quad \dots (11)$$

ซึ่งค่า a/a_1 คือ จุดตัดบนแกนตั้ง และ $1/a_1$ คือ ค่าความชันของเส้นเครื่องหมายลบ แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองว่าเป็นไปในทางตรงกันข้าม



(ก) สินค้า



(ข) สินค้า

ภาพ 3 เส้นอุปสงค์ต่อรายได้

ที่มา. จาก ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาค (หน้า 39), โดย วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน, 2543, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช.

เส้นอุปสงค์ต่อรายได้จะลาดหรือชันเพียงไรนั้น จะขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองว่ามีมากน้อยเพียงใด สินค้าบางชนิดมีความสัมพันธ์กับรายได้มาก บางชนิดมีความสัมพันธ์กับรายได้น้อย ทำให้เส้นอุปสงค์ต่อรายได้มีความชันแตกต่างกันไป และความสัมพันธ์ดังกล่าวก็ไม่จำเป็นว่าจะต้องเป็นเส้นตรง เฉพาะกรณีที่อัตราการเปลี่ยนแปลง ของรายได้ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสินค้าที่มีผู้ต้องการซื้อเป็นอัตราเดียวกันตลอดเท่านั้น ที่สมการอุปสงค์ต่อรายได้จะเป็นสมการเส้นตรงดังในสมการที่ (8) และ (10) และเส้นอุปสงค์ต่อรายได้ที่ลงจุดได้ก็จะเป็นเส้นตรงดังในภาพ 3

การรู้ลักษณะเส้นอุปสงค์ต่อรายได้ จะช่วยให้เรารู้แบบแผนการบริโภคสินค้าแต่ละชนิดของผู้บริโภคแต่ละคนได้ สำหรับสินค้าขั้นพื้นฐานที่จำเป็นแก่การดำรงชีวิต เป็นต้นว่าอาหาร เส้นอุปสงค์ต่อรายได้จะค่อนข้างลาดในตอนแรก และชันขึ้นในตอนหลัง กล่าวคือ เมื่อรายได้ของผู้บริโภคเพิ่มขึ้นจากระดับที่ต่ำมาก ๆ ปริมาณการบริโภคจะเพิ่มขึ้นอย่างมากในตอนแรก แต่เมื่อรายได้ของผู้บริโภคยังคงเพิ่มขึ้นอีกต่อไปส่วนเพิ่มของการบริโภคจะค่อย ๆ ลดลง ส่วนสินค้าอื่น ๆ ที่จัดอยู่ในประเภทสินค้าไม่จำเป็น เส้นอุปสงค์ต่อรายได้มักจะค่อนข้างลาด อัตราการเพิ่มขึ้นของการบริโภคมักจะสูงกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ เส้นอุปสงค์ต่อรายได้ในบางครั้งเรียกกันในชื่อว่า “Engel’s Curve”

อุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่น ๆ (cross demand) หรือที่เรียกกันว่า อุปสงค์ไขว้ หมายถึง ปริมาณสินค้าที่มีผู้ต้องการเสนอซื้อในขณะใดขณะหนึ่ง ณ ระดับต่าง ๆ กัน ของราคาสินค้าอีกชนิดหนึ่งที่เกี่ยวข้อง โดยกำหนดให้สิ่งอื่น ๆ คงที่ การศึกษาลักษณะและความสัมพันธ์ของราคาและปริมาณเสนอซื้อในกรณีนี้จะคาบเกี่ยวในระหว่างสินค้า 2 ชนิดด้วยกัน ตัวอย่างเช่น การศึกษาปริมาณน้ำมันเบนซินที่จะมีผู้ต้องการซื้อเมื่อราคารถยนต์เปลี่ยนแปลงไป หรือการศึกษาปริมาณผงซักฟอกโอโมที่มีผู้ต้องการซื้อเมื่อราคาผงซักฟอกบริสเปลี่ยนแปลงไป เป็นต้น ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะแสดงออกมาในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ได้ว่า

$$q_a = f(p_b)$$

...(12)

โดยที่ q_A คือ ปริมาณเสนอซื้อสินค้า A และ P_B คือ ราคาสินค้า B
ลักษณะของเส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่นจะเป็นเช่นไรนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับ
ลักษณะความสัมพันธ์ของสินค้าที่เรากำลังพิจารณาอยู่ว่าเป็นเช่นไร ซึ่งอาจแยกออกได้
ดังนี้

1. สินค้าที่ใช้ประกอบกัน (complementary goods) ตัวอย่างเช่น ปากกาและหมึก
กล้องถ่ายรูปและฟิล์ม ความสัมพันธ์ของปริมาณเสนอซื้อสินค้าชนิดหนึ่งกับราคาของ
สินค้าอีกชนิดหนึ่งจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าสมมติว่า สินค้าสองชนิด
ที่ใช้ประกอบกัน ซึ่งเรากำลังพิจารณาอยู่คือ สินค้า A และ B เมื่อราคาสินค้า B ลดต่ำลง
ปริมาณเสนอซื้อสินค้า B จะเพิ่มขึ้น แต่เมื่อ B ต้องใช้ประกอบกับ A ปริมาณการเสนอ
ซื้อสินค้า A ก็จะเพิ่มขึ้นด้วย นั่นหมายความว่า เมื่อ P_B ลดลง q_A จะเพิ่มขึ้น และถ้า P_B
เพิ่มขึ้น q_A ก็จะลดลง สมการเส้นตรงแสดงความสัมพันธ์ของสินค้า A และ B ในกรณี
จึงเขียนได้ว่า

$$q_A = a - a_1 P_B \quad \dots (13)$$

หรือ

$$P_B = a/a_1 - 1/a_1 * q_A \quad \dots (14)$$

เส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่นในกรณีนี้ จะเป็นเส้นที่ลาดจากซ้ายลงมา
ทางขวา มีค่าความชันเป็นลบ ดังแสดงในภาพ (ก) ซึ่งค่า a/a_1 คือ จุดตัดบนแกนตั้ง และ
 $1/a_1$ คือ ค่าความชันของเส้นที่เป็นลบ

2. สินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ (substitute goods) ตัวอย่าง เช่น สบู่ลักซ์ และสบู่แคร์
น้ำมันปรุงอาหารทิฟ และน้ำมันปรุงอาหารก๊วก เป็นต้น ความสัมพันธ์ของปริมาณเสนอ
ซื้อสินค้าชนิดหนึ่งกับราคาสินค้าอีกชนิดหนึ่งในกรณีนี้ จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน
กล่าวคือ ถ้าราคาสินค้า B ลดต่ำลง ปริมาณเสนอซื้อสินค้า B จะเพิ่มขึ้น และส่วนที่หนึ่ง
ของปริมาณเสนอซื้อสินค้า B ที่เพิ่มขึ้นนี้เป็นผลมาจากการที่สินค้า B สามารถแทน
สินค้า A ได้ผู้ที่เคยซื้อสินค้า A บางคนจะหันมาซื้อสินค้า B แทน สินค้า A เมื่อราคา

สินค้า B ลดลงในขณะที่ราคาสินค้า A ไม่เปลี่ยนแปลง ความสัมพันธ์ของปริมาณเสนอซื้อสินค้า A และราคาสินค้า B จึงเป็นไปในลักษณะที่ว่าเมื่อ P_B ลดลง q_A จะลดลงด้วย และเมื่อ p_B เพิ่มขึ้น q_A ก็จะเพิ่มขึ้นด้วย สมการเส้นตรงแสดงความสัมพันธ์ของ p_B และ q_A จึงเขียนได้ว่า

$$q_A = a + a_1 P_B \quad \dots (15)$$

หรือ

$$P_B = -a/a_1 + 1/a_1 * q_A \quad \dots (16)$$

เส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่นในกรณีนี้จะเป็นเส้นลาดชันไปทางขวา มีค่าจุดตัดบนแกนตั้งเท่ากับ $-a/a_1$ และมีค่าความชันเป็นบวกเท่ากับ $1/a_1$ ดังในภาพ 4 (ข)

นอกจากความสัมพันธ์ในทั้งสองลักษณะที่กล่าวมาแล้วนี้ยังสร้างสมการและเส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่นในกรณีที่สินค้าสองชนิดที่กำลังพิจารณาอยู่ไม่มีความสัมพันธ์กันเลยได้อีก ตัวอย่างเช่น การเปลี่ยนแปลงในราคาเกลือย่อมไม่มีผลกระทบต่อปริมาณเสนอซื้อรถยนต์ เส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่นในกรณีเช่นว่านี้ จึงเป็นเส้นตั้งฉากกับแกนนอน มีความชันเท่ากับ ∞ ดังแสดงในภาพ 4 (ค) และสมการของอุปสงค์ดังกล่าวก็จะเขียนได้ว่า

$$q_A = A \quad \dots (17)$$

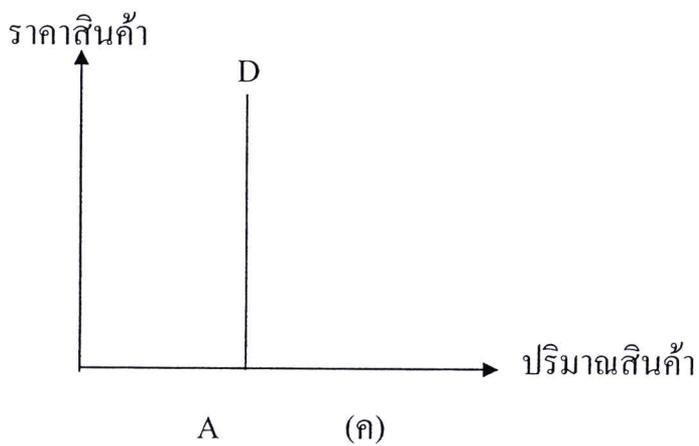
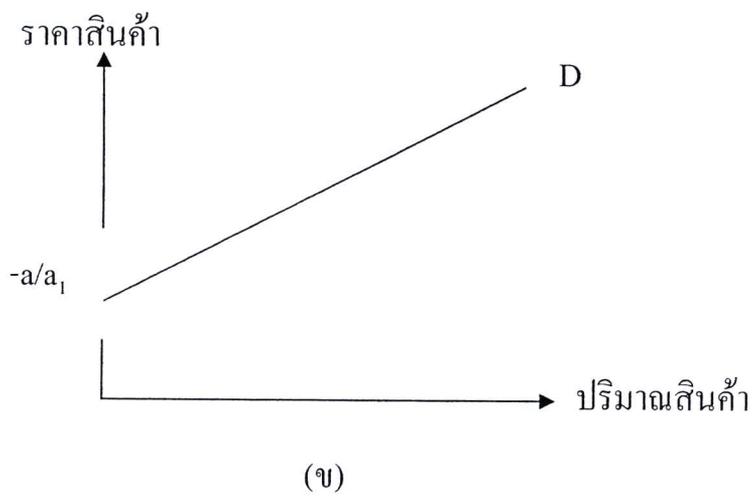
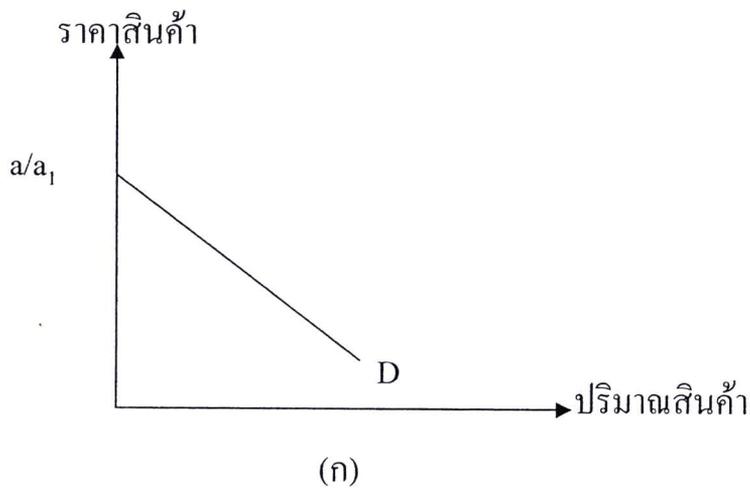
โดยที่ A คือ จุดตัดบนแกนนอนที่มีค่าคงที่

สำหรับความชันของเส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่นในทั้งสองกรณี จะมากน้อยเพียงไรนั้นขึ้นอยู่กับว่า (วันรักษ์ มิ่งมณีนาคนิ, 2543, หน้า 40)

1. ความจำเป็นของการใช้ประกอบกันหรือความสามารถในการใช้แทนกัน ถ้าสินค้าสองชนิดที่กำลังพิจารณาอยู่สามารถใช้แทนกันได้เป็นอย่างดีหรือจำเป็นต้องใช้

ประกอบกันอย่างไรหาสิ่งอื่นมาทดแทนได้น้อยมากหรือไม่ได้เลยเช่นนี้ การเปลี่ยนแปลงราคาสินค้า B ก็จะมีผลกระทบต่อไปยังปริมาณการเสนอซื้อสินค้า A อย่างมาก

2. ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาของสินค้าที่มีการเปลี่ยนแปลงราคา ซึ่งจากตัวอย่างของเราคือสินค้า B ถ้าความยืดหยุ่นของเส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้า B มีค่าสูง เมื่อราคาสินค้า B เปลี่ยนแปลงไปก็จะทำให้ปริมาณเสนอซื้อสินค้า B เปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก และมีผลต่อไปยังปริมาณเสนอซื้อสินค้า A ซึ่งจะเปลี่ยนแปลงไปมากกว่ากรณีที่สินค้า B มีค่าความยืดหยุ่นต่อราคาต่ำ



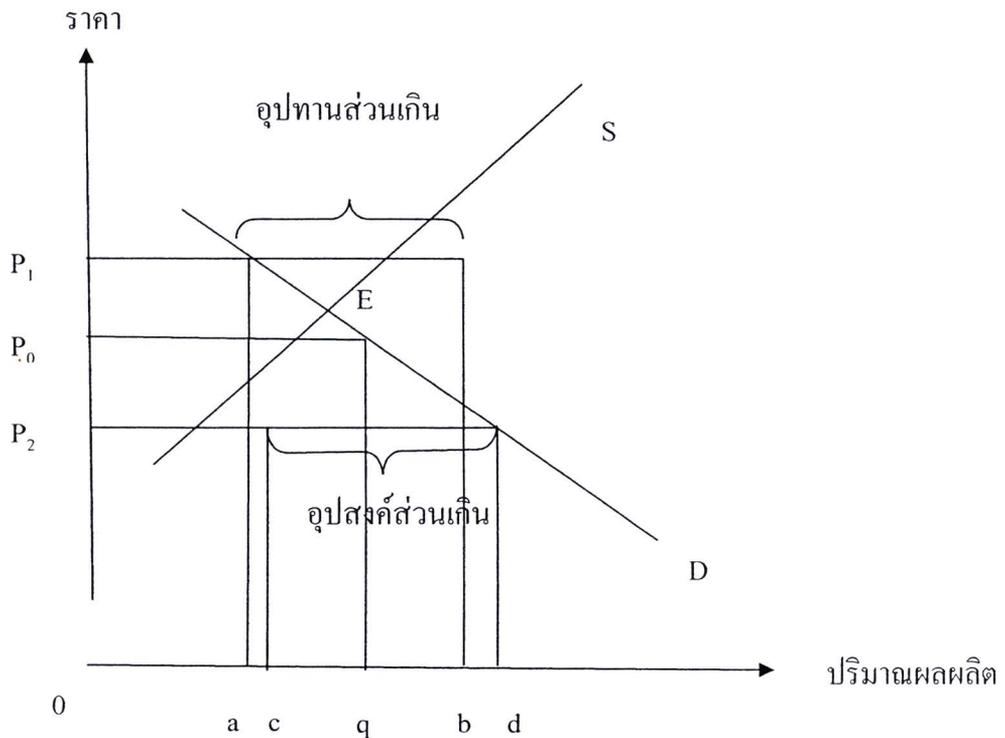
ภาพ 4 เส้นอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่น

ที่มา. จาก ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาค (หน้า 40), โดย วันรักษ์ มิ่งมณีนาคนิ, 2543, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช.

การกำหนดราคาและดุลยภาพของตลาด (*price determination and market equilibrium*)

การกำหนดราคาและดุลยภาพของตลาด วันรักษ์ มิ่งมณีนาकिन (2543, หน้า 43-44) อธิบายว่า ด้วยเหตุที่ทั้งอุปสงค์และอุปทานต่างก็มีความสัมพันธ์หรือขึ้นอยู่กับราคาของสินค้า ดังนั้นปริมาณสินค้าที่ผู้บริโภคต้องการซื้อและผู้ขายต้องการขายจะปรับตัวตามระดับราคาสินค้าที่เปลี่ยนแปลงไป แต่เนื่องจากการปรับตัวของอำนาจซื้อ (quantity demanded) และจำนวนขาย (quantity supplied) เป็นคนละทิศทางดังได้กล่าวมาแล้วในกฎของอุปสงค์และอุปทาน ดังนั้นการปรับตัวนี้จะเป็นเหตุให้จำนวนซื้อและจำนวนขายเท่ากันพอดี ณ ระดับราคาใดราคาหนึ่ง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับราคานี้ จำนวนสินค้าที่ผู้บริโภคต้องการซื้อในขณะนั้นจะเท่ากับจำนวนสินค้าที่ผู้ผลิตประสงค์จะผลิตออกขายในขณะเดียวกันพอดี และนี่คือราคาดุลยภาพ กล่าวคือ ตามหลักเศรษฐศาสตร์ ในตลาดที่มีการแข่งขัน ราคาสินค้าและบริการชนิดใดจะกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของสินค้าและบริการชนิดนั้น ราคาดุลยภาพและปริมาณดุลยภาพจะเกิดพร้อมกันตรงระดับซึ่งปริมาณซื้อเท่ากับปริมาณขายพอดี และเรียกสภาวะดังกล่าวนี้ว่า “ดุลยภาพของตลาด” ราคาดุลยภาพและปริมาณดุลยภาพนี้ เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะคงอยู่เช่นนั้นตราบใดที่อุปสงค์และอุปทานไม่เปลี่ยนแปลง เหตุผลคือ ถ้าราคาเปลี่ยนแปลงไปจากดุลยภาพด้วยเหตุใดก็ตามจะทำให้อุปสงค์และอุปทานขาดความสมดุล ราคาที่เปลี่ยนแปลงไปจากดุลยภาพจึงดำรงอยู่ไม่ได้ต้องเปลี่ยนแปลงอยู่เรื่อย ๆ จนเกิดดุลยภาพใหม่อีกครั้งจึงจะหยุดนิ่ง

จากภาพ 5 เส้นอุปสงค์อุปทานตัดกันที่จุด E ฉะนั้นราคาและปริมาณดุลยภาพจึงถูกกำหนดขึ้น ณ ระดับซึ่งตรงกับจุดนี้ OP_0 คือ ราคาดุลยภาพ Oq คือ ปริมาณดุลยภาพ ณ ระดับราคาใด ๆ ที่สูงกว่าราคาดุลยภาพ OP_0 จะปรากฏว่าจำนวนสินค้าที่ผู้บริโภคต้องการซื้อ มีน้อยกว่าจำนวนสินค้าที่ผู้ผลิตนำมาขาย สมมติว่าระดับราคาตลาดขณะนั้นอยู่ที่ OP_1 ดังนั้นปริมาณซื้อจะน้อยกว่าปริมาณขายเป็นจำนวน ab ซึ่งเรียกว่า อุปทานส่วนเกิน (excess supply) แสดงว่า ราคาสินค้า ณ ระดับ OP_1 นี้สูงเกินไป นั่นคือ เป็นราคาที่สูงเกินอำนาจซื้อของผู้บริโภคส่วนหนึ่งที่จะจ่ายได้ ทำให้สินค้าที่ผลิตได้ขายไม่หมดและเพื่อให้อุปทานส่วนเกินหมดไป ผู้ขายจำเป็นต้องลดราคาเพื่อขายสินค้าให้ได้มากขึ้นราคาจะลดลงเรื่อย ๆ จนถึงราคาดุลยภาพก็จะหยุดนิ่ง เพราะระดับราคานี้ผู้ผลิตจะพบว่า สินค้าของตนมีพอดีกับจำนวนซื้อ ถึงขายได้ไม่หมดไม่มีสินค้าเหลือค้าง



ภาพ 5 ราคาและปริมาณดุลยภาพ

ที่มา. จาก ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาค (หน้า 40), โดย วันรัชย์ มิ่งมณีนาคิน, 2543, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช.

ในทางกลับกัน ณ ระดับราคาใด ๆ ที่อยู่ต่ำกว่าราคาดุลยภาพ ปรากฏว่า จำนวนสินค้าที่ผู้บริโภคต้องการซื้อมีมากกว่าจำนวนสินค้าที่ผู้ผลิตประสงค์จะนำออกขาย ส่วนของปริมาณซื้อที่มากกว่าปริมาณขายนี้เรียกว่า “อุปสงค์ส่วนเกิน” (excess demand) สมมติว่าราคาสินค้าในขณะนั้นอยู่ที่ OP_2 ตามรูปจะเห็นว่า ณ ราคา OP_2 ผู้ซื้อต้องการซื้อสินค้าจำนวน Od แต่ผู้ขายมีสินค้าสำหรับขายเพียง Oc สินค้าจึงมีไม่พอขายคือขาดไปจากที่ผู้ซื้อต้องการทั้งสิ้นจำนวน cd จึงเป็นอุปสงค์ส่วนเกิน เมื่อเป็นเช่นนี้ราคาสินค้าจึงสูงขึ้นเพราะผู้ซื้อแย่งกันซื้อสินค้า ราคาจะสูงขึ้นเรื่อย ๆ จนกว่าจะถึงราคาดุลยภาพจึงจะหยุดนิ่ง เพราะเมื่อราคาขึ้นมาถึงราคาดุลยภาพแล้ว จะปรากฏปริมาณซื้อพอดีกับปริมาณขาย จึงไม่มีสิ่งใดชักจูงให้ราคาเปลี่ยนแปลงต่อไปอีก

จากที่กล่าวมาแล้วจึงเห็นได้ว่า “ภาวะดุลยภาพ” เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะคงอยู่อย่างนั้นตลอดไป และถ้ามีเหตุใด ๆ ก็ตามมาทำให้สภาพการณ์ที่เป็นจริงห่างไกลจากภาวะดุลยภาพ

เมื่อใด จะต้องมีความผลักดันให้กลับไปอยู่ ณ ภาวะดุลยภาพเสมอ ตราบเท่าที่เส้นอุปสงค์ และอุปทานยังคงเดิม

ทฤษฎีความต้องการถือเงินตามแนวการถือสินทรัพย์ (the portfolio approach to money demand theory)

Tobin (อ้างถึงใน มณีสรี พันธุลาก, 2540, หน้า 29) ได้พัฒนาทฤษฎีความต้องการถือเงินโดยอาศัยหลักการรรถประโยชน์สูงสุด โดยมีข้อสมมติฐานว่าบุคคลแต่ละคนจะแสวงหาอรรถประโยชน์สูงสุดจากทรัพย์สินที่เขาถืออยู่ และในขณะเดียวกันก็พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการถือสินทรัพย์ในรูปแบบต่าง ๆ ด้วย (กล่าวในทฤษฎีนี้ คือ เงิน และพันธบัตร) โดยที่ตัวเงิน และพันธบัตรที่บุคคลจะถือมากน้อยแค่ไหนขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยตลาดที่คาดหวังไว้ หรือความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต

การเลือกถือพันธบัตร และเงิน ถ้าเลือกถือพันธบัตรเพียงอย่างเดียว จะได้รับผลตอบแทนแต่จะมีความเสี่ยงสูงสุด

ถ้าเลือกถือเงินอย่างเดียว ไม่ได้ผลตอบแทนแต่ความเสี่ยงจะเท่ากับศูนย์ ดังนั้น ระดับความเสี่ยงของการถือสินทรัพย์ซึ่งขึ้นอยู่กับว่าจะถือสินทรัพย์ในรูปแบบของเงิน และพันธบัตรในสัดส่วนเท่าใด

ในการถือพันธบัตรถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยง แต่การถือพันธบัตรจะให้ผลตอบแทน 2 ประการด้วยกัน คือ

1. ผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ย
2. ผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรส่วนทุน (capital gain)

การเลือกถือทรัพย์สินเพื่อให้ได้รับความพอใจสูงสุด ในการวิเคราะห์ว่า แต่ละบุคคลจะถือสินทรัพย์เป็นเงิน และพันธบัตรเป็นจำนวนเท่าใดนั้น Tobin ใช้หลักการวิเคราะห์โดยอาศัยเส้นความพอใจเท่ากัน ในการอธิบายพฤติกรรมในการตัดสินใจเลือกถือทรัพย์สิน เราเรียกทฤษฎีนี้ว่า “ทฤษฎีความพึงพอใจในการถือสภาพคล่องของ Tobin (Tobin’s liquidity preference theory)”

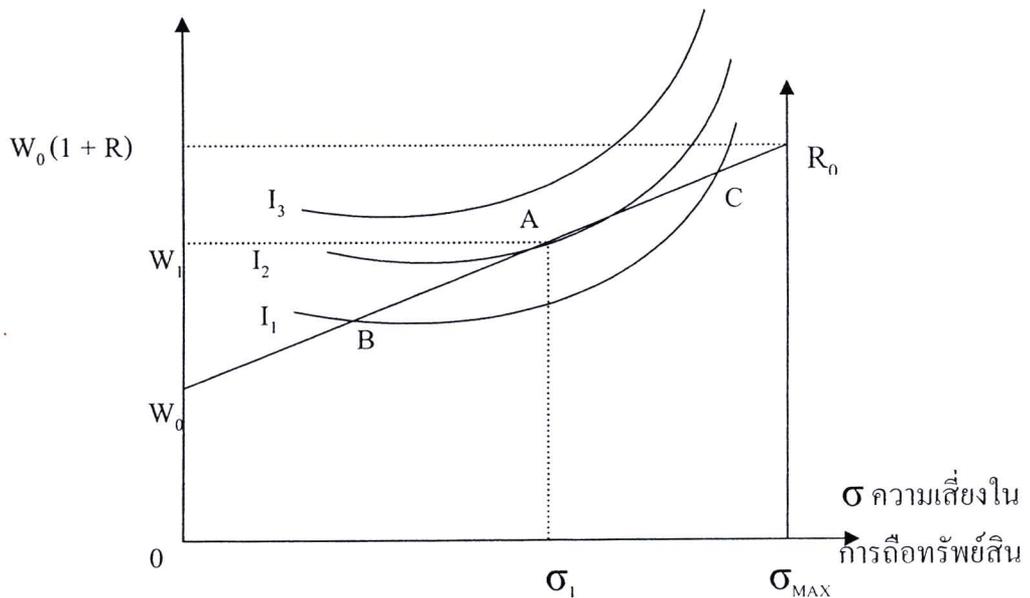
ในการเลือกถือสินทรัพย์ตามทฤษฎีนี้ บุคคลจะเลือกส่วนประกอบที่เหมาะสมของเงิน และพันธบัตร ว่าควรจะเป็นเท่าใด โดยเปรียบเทียบจากอรรถประโยชน์ที่เขาคาดว่าจะได้รับจากทรัพย์สินที่ถือกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งในที่นี้ โทบิน มีข้อสมมติ ดังนี้

1. ผู้ถือทรัพย์สินโดยทั่วไปมักเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง กล่าวคือ ถ้ามีความเสี่ยงมากขึ้น ย่อมหมายถึง เขาต้องมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้น
2. ผู้ถือทรัพย์สินจะเป็นผู้กระจายความเสี่ยง ดังนั้นเขาจะถือทั้งเงิน และพันธบัตร
3. เส้นความพึงพอใจของผู้ถือทรัพย์สิน จะแสดงส่วนผสมที่เป็นไปได้ของความเสี่ยงกับทรัพย์สินที่คาดหวัง โดยเขาจะชอบความมั่งคั่งมากขึ้น แต่ชอบความเสี่ยงน้อยลง

4. มูลค่าที่คาดคะเนของ Capital Gain และ Capital Loss จะเท่ากับศูนย์ ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือพันธบัตร จะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในตลาด

ในการศึกษานี้กำหนดให้ใช้ทองคำแท่ง แทน พันธบัตร เพื่อให้เข้ากับเนื้อหามากขึ้น โดยทองคำที่บุคคลถืออย่างน้อยแค่ไหนนั้นขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากส่วนต่างระหว่างที่ซื้อ มา กับขายไปที่คาดหวังไว้ หรือความไม่แน่นอนของผลต่างของราคาทองคำในอนาคตนั่นเอง

W มูลค่าของทรัพย์สินที่คาดคะเน (อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง)



ภาพ 6 การเลือกถือสินทรัพย์ภายใต้ความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ย

ที่มา. จาก เศรษฐศาสตร์มหภาควิเคราะห์: ทฤษฎีและนโยบาย (หน้า 39), โดย มณิศร์ พันธุลาก, 2540, กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

จากภาพ 6 แกนตั้ง แสดงถึง มูลค่าทรัพย์สินที่คาดคะเนซึ่งจะแสดงถึง อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการถือทรัพย์สิน ค่า W นี้อาจจะไม่ใช่มูลค่าที่เกิดขึ้นจริง เมื่อสิ้นงวดเวลา แต่เป็นมูลค่าที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการคาดคะเนอัตราดอกเบี้ยในอนาคตของเขา ถ้าหากการคาดคะเนถูกต้อง มูลค่าที่เกิดขึ้นจริงจะเท่ากับมูลค่าที่คาดคะเน

แกนนอน แสดงถึง ระดับความเสี่ยงของการมีกำไรร่วมทุน หรือการขาดทุนส่วน ทุนอันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งถ้าทรัพย์สินที่ถือ ส่วนใหญ่เป็นพันธบัตร ความเสี่ยงก็จะสูงแต่ถ้าถือพันธบัตรทั้งหมด ระดับความเสี่ยงก็จะสูงสุด คือ σ_{MAX}

มูลค่าทรัพย์สินของบุคคลนี้เท่ากับ OW_0 ซึ่งมีความเสี่ยงเท่ากับ 0 แสดงว่าทรัพย์สินนั้น คือ เงินสด ณ ความเสี่ยงสูงสุด (σ_{MAX}) ณ ระดับ R_0 มูลค่าทรัพย์สินที่คาดคะเน คือ $OW_0(1+R)$ แสดงว่า จะถือพันธบัตรอย่างเดียวไม่ถือเงินสดเลย

เส้น W_0R_0 คือ เส้นการเจริญเติบโตของทรัพย์สิน จากทรัพย์สิน W_0 ไป $W_0(1+R)$ ซึ่งเทียบได้กับเส้น Budget line นั้นเอง

เส้น I_1 และ I_2 คือ เส้นความพอใจเท่ากัน จะแสดงถึงสัดส่วนมูลค่าของทรัพย์สินที่คาดคะเน กับระดับความเสี่ยงที่ทำให้ผู้ถือได้รับความพอใจเท่ากัน โดยที่เส้น I_2 จะให้ความพอใจสูงกว่าเส้น I_1 และเส้น I_2 ให้ความพอใจสูงกว่าเส้น I_1

เส้นความพอใจ I_1 ที่จุด B และจุด C ผู้ถือมีความพอใจเท่ากัน แต่ที่จุด C ชอบความเสี่ยงมากกว่า จุด B และ จุด B ให้มูลค่าของทรัพย์สินที่คาดคะเนต่ำกว่า แต่ยังไม่ใช้เส้นที่มีความพอใจสูงสุด

เส้นความพอใจสูงสุด คือ เส้น I_2 ณ จุด A คือ จุดที่เส้น IC สัมผัสกับเส้น W_0R_0 (เทียบเส้น Budget line) จึงถือเป็นจุดที่ให้ผลตอบแทนประโยชน์สูงสุด ซึ่งมีสัดส่วนการถือพันธบัตรมากกว่าเงินสด มูลค่าของทรัพย์สินที่คาดคะเน คือ $A\sigma_1$

ทฤษฎีอุปสงค์ของเงินหรือความต้องการถือเงิน (demand for money)

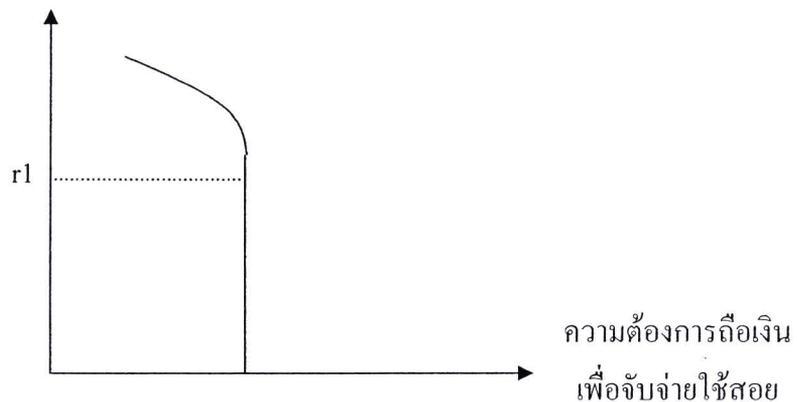
อุปสงค์ของเงิน คือ ปริมาณเงินรวมที่ระบบเศรษฐกิจต้องการถือ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดย Keynes (อ้างถึงใน พิมจันทร์ อรุณศรี โสภณ, 2546, หน้า 16) แบ่งความต้องการถือเงินออกเป็นดังนี้

ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำวัน (transaction demand for money)

เนื่องจากบุคคลมักได้รับรายได้ตามช่วงเวลา เช่น รายวัน รายสัปดาห์ รายเดือน เป็นต้น ทำให้บุคคลต้องวางแผนว่าจะต้องถือเงินไว้เท่าไรเพื่อใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม ในระบบเศรษฐกิจบุคคลย่อมมีรายได้ต่างกัน บุคคลที่มีรายได้สูงจะมีความต้องการถือเงินสูงตามไปด้วย ดังนั้น ความต้องการถือเงินจะแปรผันตามรายได้ และความต้องการถือเงินยังขึ้นกับอัตราดอกเบี้ย คือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ ๆ ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายจะคงที่ แต่เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงมากขึ้นจะจูงใจให้ประชาชนนำเงินที่ยังไม่ได้ใช้จ่ายไปหา

ผลตอบแทนระยะสั้น เช่น การฝากเงินในบัญชีที่มีสภาพคล่องสูงแต่ยังได้รับผลตอบแทน
ดังนั้น ความต้องการถือเงินจะผกผันกับอัตราดอกเบี้ย ดังแสดงในภาพ 7

อัตราดอกเบี้ย



ภาพ 7 ความต้องการถือเงินกับอัตราดอกเบี้ย

ที่มา. จาก เศรษฐศาสตร์มหภาคเบื้องต้น (หน้า 15), โดย พิมจันทร์ อรุณศรี โสภณ, 2546, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายยามฉุกเฉิน (precautionary demand for money)

เนื่องจากเงินเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงสุด ดังนั้นบุคคลจะมีความต้องการถือเงินมากกว่าความต้องการใช้จ่ายประจำวัน ทั้งนี้เพื่อรองรับรายจ่ายที่ไม่คาดคิด เช่น การรักษาพยาบาล การเกิดอุบัติเหตุ เป็นต้น เพราะถ้าไม่ถือเงินส่วนนี้ไว้เมื่อเกิดรายจ่ายไม่คาดคิด บุคคลจะต้องขายสินทรัพย์อื่น ๆ เช่น ที่ดิน พันธบัตร ซึ่งมีสภาพคล่องต่ำกว่าเงินสด การรีบร้อนขายจะทำให้ขายไม่ได้ราคา ซึ่งความต้องการถือเงินในส่วนนี้จะมีความสัมพันธ์แปรผกผันตามรายได้แต่จะผกผันกับอัตราดอกเบี้ยเหมือนกับความต้องการถือเงินเพื่อการจับจ่ายใช้สอย

ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (speculative demand for money) ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร เนื่องจากเงินสดเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ได้รับผลตอบแทน แต่สินทรัพย์อื่น ๆ เช่น พันธบัตรซึ่งให้ผลตอบแทน เมื่อระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีค่าสูง ราคาพันธบัตรจะลดลง ดังนั้นประชาชนจะซื้อพันธบัตรเก็บไว้เพราะในอนาคตหากอัตราดอกเบี้ยลดลง ราคาพันธบัตรจะเพิ่มขึ้นทำให้ความต้องการถือเงินเพื่อแสวงกำไรลดลง ในทางตรงข้ามเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำจะทำให้ราคาพันธบัตรสูง ประชาชนจะเลือกถือเป็นเงินสดดีกว่า สรุปคือ ความต้องการถือเงินเพื่อแสวงกำไรจะผกผันกับอัตราดอกเบี้ย

ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน การเปลี่ยนแปลงในอัตราการแลกเปลี่ยนอาจเกิดขึ้นโดยไม่คาดฝันอันจะมีผลให้ธุรกิจมีกำไรหรือขาดทุนได้ทันที การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนอย่างรุนแรงทำให้หลายบริษัทถึงกับล้มละลายได้ เช่น หลังปี ค.ศ. 1979 บริษัทน้ำมันในญี่ปุ่นหลายแห่งประสบปัญหาการขาดทุนอย่างมหาศาล เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน เพราะหลังปี ค.ศ. 1979 สหรัฐอเมริกาประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำมากเป็นประวัติการณ์ บริษัทหลายแห่งต้องปิดตัวลง และปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำได้ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นเมื่อประธานาธิบดีเรแกนได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อทำให้ค่าเงินดอลลาร์ของสหรัฐอเมริกามีค่าสูงขึ้นและทำให้เงินลงทุนเริ่มไหลกลับสู่สหรัฐอเมริกาและทำให้อัตราแลกเปลี่ยนลดลงด้วย นอกจากนี้การที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้พยายามที่จะรักษาอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินกับดอลลาร์สหรัฐฯ ให้อยู่ที่ประมาณ 250 เยนต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่เงินเยนกลับแข็งค่าขึ้นไปอยู่ที่ 240 เยนต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ การลดลงของอัตราแลกเปลี่ยนเพียงแค่นี้ 10 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ได้มีผลให้บริษัทน้ำมันญี่ปุ่นได้กำไรทันที 1,000 ล้านบาท

จะเห็นว่าธุรกิจที่ทำการค้าระหว่างประเทศจะเผชิญกับความเสี่ยงในด้านอัตราแลกเปลี่ยนตลอดเวลา ดังนั้นนักธุรกิจจึงพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงนี้ วิธีหนึ่งที่นักธุรกิจทำกันมาก คือ การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อลด ความเสี่ยงจาก

ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน นักธุรกิจอาจซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าแบบระยะยาวตั้งแต่ 6 เดือนถึง 1 ปี หรือแบบระยะสั้นตั้งแต่ 3 เดือนถึง 6 เดือนก็ได้

ตัวอย่าง การทำการซื้อขายล่วงหน้า สมมติว่ามีบริษัท A ต้องจ่ายเงินค่าสินค้า 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในอีก 3 เดือนข้างหน้า โดยที่ปัจจุบันอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ ดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 40.8 บาท ดังนั้นมูลค่าสินค้าในปัจจุบัน คือ 40 ล้านบาท แต่ในอีก 3 เดือนข้างหน้าไม่มีใครรู้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นเช่นไร สมมติว่าถ้าอีก 3 เดือนข้างหน้า อัตราแลกเปลี่ยนเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 35 บาท บริษัท A จะต้องจ่ายเงินค่าสินค้าเพียง 35 ล้านบาท หรือถ้าค่าเงินบาทกลับอ่อนลงไปเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 45 บาท บริษัท A จะต้องจ่ายเงินค่าสินค้าเพิ่มขึ้นเป็น 45 ล้านบาท ดังนั้นกำไรของบริษัท A จะมากหรือน้อย จึงขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวซึ่งไม่มีใครรู้แน่นอนว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะเป็นเท่าไร เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยน นักธุรกิจจะต้องคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนที่ต้องการจ่ายในอนาคต หรือกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในอีก 3 เดือนล่วงหน้า โดยการซื้อขายเงินตราสกุลต่าง ๆ ล่วงหน้าตั้งแต่ 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี

สมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนขณะนี้คือ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อ 40 บาท บริษัท A ขายสินค้าด้วยมูลค่าเงินตราต่างประเทศ 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ถ้า 3 เดือนข้างหน้าบริษัทนี้ สามารถได้รับเงินที่ 40 ล้านบาท โดยบริษัทไม่ต้องสนใจอัตราแลกเปลี่ยนในอีก 3 เดือนข้างหน้าจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงมากน้อยเพียงไร บริษัท A ก็จะได้รับเงินตามจำนวนที่ได้ตกลงกันไว้ก่อนแล้ว

ถ้าเป็นกรณีผู้นำเข้าจะตรงข้ามกัน สมมติว่าอีก 6 เดือนข้างหน้าบริษัท B ต้องจ่าย 2 ล้านดอลลาร์ให้กับสินค้าที่นำเข้า โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันเท่ากับดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 40 บาท จำนวนเงินบาทที่จะต้องจ่าย คือ 80 ล้านบาท และถ้าอีก 6 เดือนถัดมา อัตราแลกเปลี่ยนกลายเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 35 บาท เงิน 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ก็จะเท่ากับ 70 ล้านบาท และ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนกลายเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 45 บาท เงิน 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ก็จะเท่ากับ 90 ล้านบาท

เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง บริษัท B ต้องซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ล่วงหน้า โดยกำหนดว่าในอีก 6 เดือนข้างหน้าต้องการจะจ่าย 80 ล้านบาท เท่านั้น ถ้าในอนาคตอัตรา

แลกเปลี่ยนจะกลายเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 35 บาท ก็จะจ่ายเป็นเงินบาทตามที่ได้ตกลงกันไว้ล่วงหน้าแล้ว โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลง

การป้องกันความเสี่ยงนักธุรกิจอาจทำทั้งสองด้าน คือป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากการสูงขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยน และการลดลงของอัตราแลกเปลี่ยน หรือที่เรียกว่า 9 Position Square กล่าวคือ สมมติว่าบริษัท A เป็นทั้งผู้นำเข้าและผู้ส่งออกสินค้า บริษัท A จะได้เงินจากการส่งออก 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในอีก 3 เดือนข้างหน้า ขณะเดียวกันบริษัท A ก็จะได้รับเงินจากการส่งออก 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ถ้าดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งขึ้นก็จะได้เปรียบ และ ถ้าดอลลาร์อ่อนลงก็จะเสียเปรียบ แต่ถ้าบริษัท A ขายเงินดอลลาร์ที่ได้มาอีก 3 เดือนข้างหน้าด้วยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ดังนั้นบริษัทนี้จะมีสองสถานะภาพ คือ เป็นทั้งผู้นำเข้าเงินและผู้ส่งออกเงินตรา ไม่ว่าจะอยู่ในสถานะไหนเขาจะได้เงินเท่ากัน

ทฤษฎีการวิเคราะห์มูลค่าพื้นฐาน

การวิเคราะห์ราคาโดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่าง ๆ กับความต้องการซื้อและความต้องการขายเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ราคาในอนาคต ในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อขาย นอกจากนี้ยังต้องดูผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อื่น เช่น การลงทุนในหุ้นหรืออตราดอเบี้ย ผู้วิเคราะห์จึงจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น และข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอตราดอเบี้ยในปัจจุบัน และที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ สำหรับเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้ในการสนับสนุนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น มีรากฐานแนวความคิดที่ว่ามูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ (market value) ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน ในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์ราคา เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงโดยคิดในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบัน (present value) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคต ทั้งในรูปกำไรจากการขาย (capital gain) และผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปการให้ยืม หลังจากนั้น จึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาในตลาด

หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ก็จะตัดสินใจซื้อในทำนองกลับกัน หากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย

ทฤษฎีจิตวิทยามวลชน

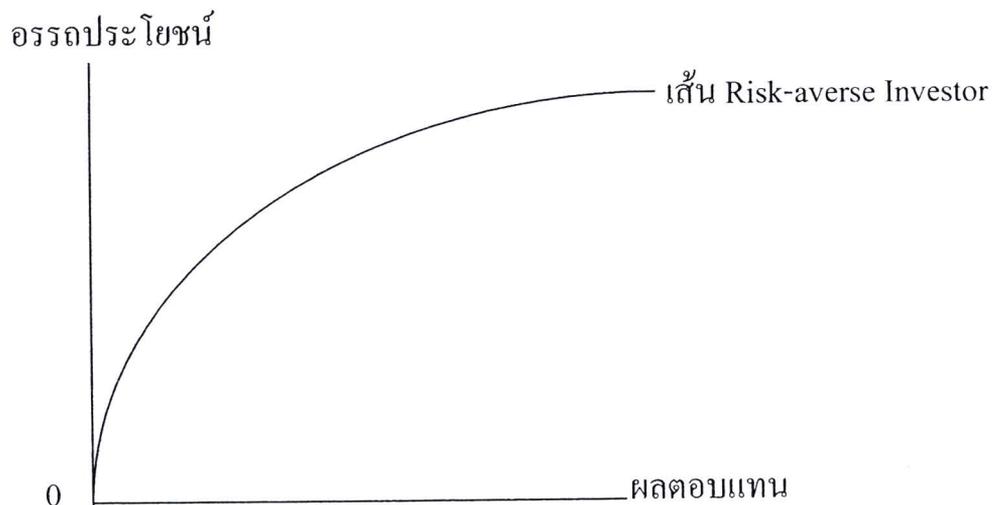
นิเวศน์ เหมวชิรวาغر (2550, หน้า 25) สรุปไว้ว่า แนวความคิดในเรื่องจิตวิทยา-มวลชนมาจากแนวคิดที่ว่า การวิเคราะห์ถึงพฤติกรรมอารมณ์ของมวลชนในอนาคตและการพิจารณาถึงระดับของความมองโลกในแง่ดีของมวลชน จะสามารถทำให้เราเลือกโอกาสในการลงทุนได้ แนวคิดนี้เชื่อว่าการตัดสินใจลงทุนในทองคำของนักลงทุนไม่ได้มาจากสาเหตุและผลการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่เกิดขึ้นจากการมองโลกในแง่ดีและแง่ร้ายของนักลงทุน ถ้านักลงทุนมองโลกในแง่ดีเกินไปจนควบคุมไม่ได้ ก็จะนำไปสู่ความบ้าคลั่ง และทำให้นักลงทุนใช้อารมณ์ในการลงทุนมากกว่าใช้เหตุผล จากแนวคิดนี้นักลงทุนอาจประสบความสำเร็จได้ จากการวิเคราะห์โดยประเมินว่าภาวะการณ์ใดที่มวลชนมีความอ่อนไหวและการมองโลกในแง่ดีมากที่สุด นักลงทุนจะเข้าไปลงทุนซื้อทองคำเอาไว้ก่อน เมื่อฝูงชนแย่งกันซื้อทองคำจากการมองโลกในแง่ดีมากที่สุด นักลงทุนจะเข้าไปลงทุนซื้อทองคำเอาไว้ก่อน เมื่อฝูงชนแย่งกันซื้อทองคำจากการมองโลกในแง่ดีนี้จะทำให้ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้นและสามารถสร้างผลกำไรได้

การใช้อารมณ์ในการลงทุนสามารถแบ่งได้เป็น 5 แบบ คือ (1) อารมณ์สงสัยเป็นอารมณ์ที่เกิดจากการลงทุนในครั้งแรก นักลงทุนจะรู้สึกสงสัยและไม่ไว้วางใจว่าราคาทองคำจะสูงขึ้นด้วยสาเหตุใด และไม่มีเชื่อมั่นในว่าราคาทองคำจะสูงขึ้นไปได้ต่อเนื่อง (2) อารมณ์ระมัดระวัง เกิดขึ้นเมื่อนักลงทุนเริ่มจับตาทองคำอย่างห่าง ๆ ในขณะที่ราคาทองคำเดินหน้าขึ้นไปเรื่อย ๆ พร้อมกับการปรับตัวเป็นระยะ ๆ แต่นักลงทุนยังระมัดระวังไม่ผลิผลตามแต่ก็เริ่มสนใจศึกษาจากหนังสือพิมพ์และสื่ออื่น ๆ มากขึ้นเรื่อย ๆ แต่ก็ยังไม่กล้าตัดสินใจลงทุน อารมณ์ขั้นที่ (3) และ (4) ก็คือความมั่นใจ และความกระตือรือร้น สิ่งนี้เกิดขึ้นเมื่อราคาทองคำวิ่งขึ้นไปอย่างรวดเร็วอีกครั้ง ในช่วงเวลานี้ นักวิเคราะห์ต่างก็เริ่มมองราคาทองคำในทิศทางที่เป็นบวก และ (5) คือความโลภ นักลงทุนจะมั่นใจอย่างมากว่าราคาทองคำจะสูงขึ้น นักลงทุนจะรีบเข้าไปลงทุนซื้อทองคำเนื่องจากกลัวว่าจะเสียโอกาสที่จะได้กำไรนั่นเอง

ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน

การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใด จะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคนสามารถยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุน และความเสี่ยงแตกต่างกันไปสามารถแบ่งนักลงทุนออกเป็น 3 ประเภท คือ (Wordpress.com, 2009)

1. นักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง (risk-averse investor) นักลงทุนประเภทนี้ในทุก ระดับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราลดน้อยถอยลงเนื่องจาก ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงที่มากขึ้นและเนื่องจาก นักลงทุนประเภทนี้ไม่ชอบความเสี่ยง อรรถประโยชน์ที่เขาได้รับจากการเพิ่มผลตอบแทน จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยถอยลงและจะต้องได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น ซึ่งสามารถ แสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ดังแสดงในภาพ 8



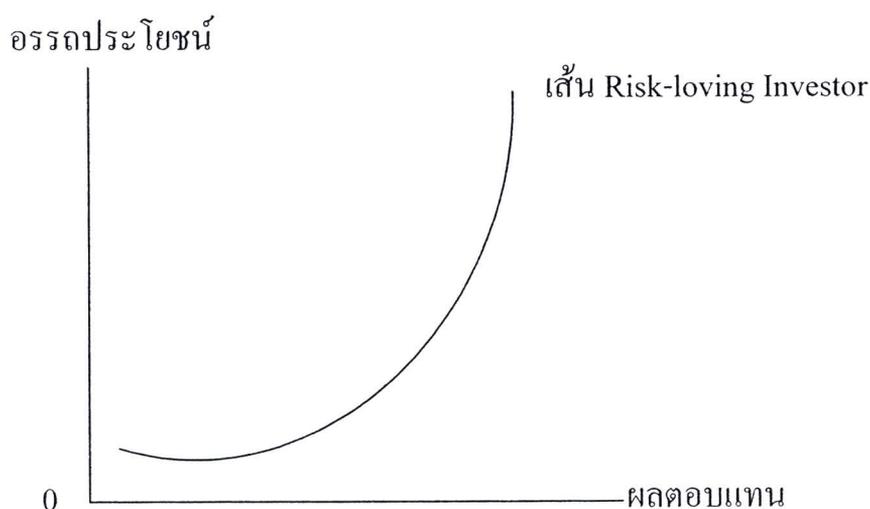
ภาพ 8 พฤติกรรมนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง (risk-averse investor)

ที่มา. จาก *Theory of Investment*, by Wordpress.com, 2009, Retrieved April 28, 2011, from <http://en.wordpress.com/tag/theory-of-investment>

จากภาพ 8 เป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor กำหนดให้ แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์

ก็เพิ่มขึ้นแต่จะเห็นว่าความชันของกราฟจะลดลงเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้นกล่าวคือ
อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

2. นักลงทุนที่รักความเสี่ยง (risk-loving investor) เป็นนักลงทุนที่ชอบในความ-
เสี่ยงในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นและอรรถประโยชน์ก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่
เพิ่มถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่สูงขึ้นตาม เนื่องจากนักลงทุนประเภท
นี้ชอบความเสี่ยง ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ดังแสดง
ในภาพ 9

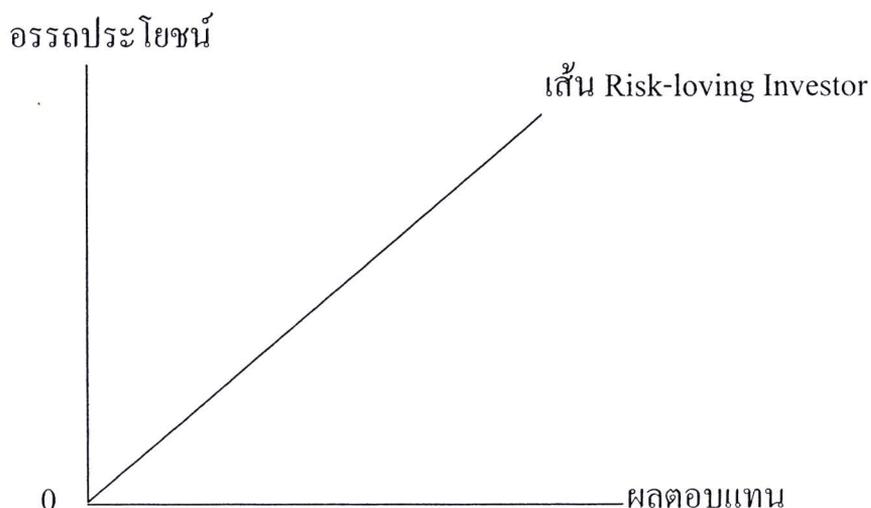


ภาพ 9 พฤติกรรมนักลงทุนที่รักความเสี่ยง (risk-loving investor)

ที่มา. จาก *Theory of Investment*, by Wordpress.com, 2009, Retrieved April 28, 2011,
from <http://en.wordpress.com/tag/theory-of-investment>

จากภาพ 9 เป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-loving Investor โดยที่แกนตั้ง
เป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง
อรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์
เพิ่มขึ้นแต่ความชันของกราฟเพิ่มขึ้นเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น นั่นคืออรรถประโยชน์
เพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

3. นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (risk-neutral investor) นักลงทุนประเภทนี้ทุกระดับของผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นและจะทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นในอัตราที่คงที่ ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ดังแสดงในภาพ 10



ภาพ 10 พฤติกรรมนักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (risk-neutral investor)

ที่มา. จาก *Theory of Investment*, by Wordpress.com, 2009, Retrieved April 28, 2011, from <http://en.wordpress.com/tag/theory-of-investment>

จากภาพ 10 เป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-neutral Investor โดยที่แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่ความชันของกราฟคงที่เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้นนั้นหมายถึง อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตรากงที่เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

ผลตอบแทนจากการลงทุน (investment return) นักลงทุนทั้งประเภทบุคคลธรรมดาและสถาบันต่างมุ่งหวังในสิ่งเดียวกัน คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่น่าพอใจ และคุ้มค่ากับการลงทุน รวมทั้งระดับความเสี่ยงจากการลงทุนที่ต้องแบกรับ เพื่อนักลงทุนจะได้นำเงินลงทุนและดอกผลที่เกิดขึ้นไปใช้ในการอุปโภคบริโภคตามเป้าหมายใน

อนาคต (future consumption) เช่น บ้านที่อยู่อาศัย เงินทุนเพื่อการศึกษาของบุตร เงินเพื่อการเกษียณอายุอย่างมีคุณค่า ผลตอบแทนรวมจากการลงทุน ควรจะคุ้มกับปัจจัยเหล่านี้ โดยมีรายละเอียดดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจ-หลักทรัพย์, 2546, หน้า 33-34)

1. ระยะเวลาที่ใช้ในการลงทุน
2. อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน โดยพิจารณาถึงต้นทุนของการอุปโภคบริโภคเป้าหมายในอนาคต ที่อาจเพิ่มขึ้นในระหว่างที่ลงทุน
3. การเสียโอกาสที่ยังไม่ได้ใช้เงินทันทีวันนี้แต่ ต้องชะลอออกไปใช้จ่ายในอนาคตแทน
4. ระดับความเสี่ยงจากการลงทุนที่อาจเกิดผลขาดทุนคือ นักลงทุนประเภทสถาบันผลตอบแทนหรือประโยชน์จากการลงทุนจะตกอยู่กับคนหมู่มากซึ่งอาจจะเป็นผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือพนักงานลูกจ้าง ผลตอบแทนรวมจากการลงทุน (total return) ประกอบด้วยเงินได้ทุกประเภทที่ได้รับจากการลงทุนและกำไรส่วนเกินทุนโดยความเป็นจริงแล้วการลงทุนทุกประเภทย่อมมีค่าใช้จ่าย คือ ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องจ่าย ฉะนั้นนักลงทุนควรคำนึงถึงผลตอบแทนสุทธิ (net return หรือ nominal return) ซึ่งเป็นผลต่างของผลตอบแทนรวมและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการลงทุน

เมื่อพิจารณาให้ถี่ถ้วนมากขึ้นผลตอบแทนจากการลงทุนใด ๆ ควรสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อในขณะนั้น ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนมีรายได้จากการลงทุนในอนาคตคุ้มค่างับ การซื้อสินค้าและบริการที่แพงขึ้นในอนาคต ฉะนั้นนักลงทุนควรคำนึงถึงผลตอบแทนที่แท้จริง (real return) ซึ่งเป็นผลต่างของผลตอบแทนสุทธิและอัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate) คือ เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้า พิจารณาจากเลขดัชนี (index number) โดยทั่วไปการวัดอัตราเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index--CPI) ซึ่งแสดงว่า ราคาสินค้าและบริการที่จำเป็นสำหรับผู้บริโภคมีค่าเท่าใดเมื่อเทียบกับปีฐาน (base year) อย่างไรก็ตาม ยังมีเลขดัชนีอื่น ๆ ที่แสดงการเปลี่ยนแปลงระดับราคา เช่น ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index--PPI) ที่แสดงว่าราคาสินค้าและบริการที่ผู้ผลิตจำเป็นต้องใช้มีค่าเท่าใดเมื่อเทียบกับปีฐาน

ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer price index--CPI) กำเนิดขึ้นจากความต้องการศึกษาชีวิตความเป็นอยู่ของครอบครัว และการวัดระดับการครองชีพของประชากรเพื่อยกระดับมาตรฐานการครองชีพของประชาชนให้ดียิ่งขึ้น

แนวคิดพื้นฐานของดัชนีราคาผู้บริโภค พัฒนามาจากแนวคิดของดัชนีค่าครองชีพ (cost of living index) ซึ่งต้องการวัดค่าใช้จ่ายในการบริโภคของผู้บริโภคในระยะเวลาหนึ่ง ๆ โดยยังคงรักษามาตรฐานการครองชีพตามระดับที่กำหนดไว้ได้ ซึ่งเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ เนื่องจากมาตรฐานการครองชีพยังขึ้นกับปัจจัยอื่น ๆ ได้แก่ รายได้ จำนวนสมาชิกในครอบครัว ภาษี คุณภาพสินค้า เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงและราคาสินค้าที่เปลี่ยนแปลง

ดังนั้น การนำดัชนีราคาผู้บริโภคให้มีปริมาณและลักษณะของสินค้าคงที่แต่เปลี่ยนแปลงเฉพาะราคาสินค้าเท่านั้น แก้ปัญหานี้โดยการกำหนดให้กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคที่ประชาชนใช้บริโภคคงที่ แทนการกำหนดให้มาตรฐานการครองชีพคงที่และวัดค่าใช้จ่ายในการบริโภคของเดือนหนึ่ง ๆ เพื่อผู้บริโภคยังคงบริโภคสินค้าและบริการอย่างเดิม ถึงแม้ดัชนีราคาผู้บริโภคจะไม่สามารถแทนดัชนีค่าครองชีพได้อย่างสมบูรณ์แต่อาจกล่าวได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวประมาณค่าดัชนีค่าครองชีพได้ดีในเรื่องของค่าใช้จ่ายในการบริโภค การที่ CPI เพิ่มขึ้นแสดงว่าครัวเรือนจะต้องใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเพื่อให้ได้สินค้าและบริการเท่าเดิม

ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ มณิศรี พันธุลาก (2540, หน้า 33) กล่าวว่า นอกจากการเสียดัง และอัตราผลตอบแทนแล้วคุณลักษณะที่สำคัญอีกประการหนึ่งของสินทรัพย์ที่ควรพิจารณา ก็คือ ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ สินทรัพย์ชนิดต่าง ๆ มีความแตกต่างกันก็เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ได้รับ ซึ่งค่าที่แท้จริงมักจะถูกกระทบมาจากภาวะเงินเฟ้อ จะเห็นได้ว่า สินทรัพย์ที่เป็นตัวเงินซึ่งมีอัตราผลตอบแทนตายตัวจะมีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงตรงกันข้ามกับภาวะเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ชนิดอื่นจะแปรผัน โดยตรงกับภาวะเงินเฟ้อ ตัวอย่างเช่น บ้าน อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของบ้าน ก็คือค่าเช่าบ้าน การเพิ่มขึ้นของทุน (capital gain) หักด้วยค่าเสื่อม ซึ่งรายการต่าง ๆ ข้างต้นมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นพร้อมกับดัชนีราคา ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของบ้านจึงเป็นอิสระจากอัตราเงินเฟ้อ จะเห็นว่า เมื่ออัตราเงินเฟ้อ

ที่คาดคะเน (expected inflation) สูงขึ้นบุคคลจะเปลี่ยนแปลงการเลือกถือสินทรัพย์ซึ่งมีผลตอบแทนที่จะเป็นตัวเงินคงที่ไปยังสินทรัพย์ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนขึ้นอยู่กับภาวะเงินเพื่ออัตราเงินเพื่อคาดคะเน จะปรากฏอยู่ในฟังก์ชันของความต้องการถือสินทรัพย์แต่ละชนิดเสมอ โดยจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกสำหรับสินทรัพย์ที่ไม่ถูกระทบกระเทือนจากภาวะเงินเพื่อ แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสินทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเงินเพื่อ

การจัดลำดับของสินทรัพย์ตามคุณลักษณะ เนื่องจากสินทรัพย์ต่าง ๆ มีคุณลักษณะแตกต่างกัน ฉะนั้นเราจึงจำเป็นต้องจัดเรียงลำดับสินทรัพย์ โดยเรียงจากสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุดไปหามาก ดังนี้

ตาราง 1

คุณลักษณะของสินทรัพย์ที่มีการเลือกถือ

ลำดับ	สินทรัพย์ทางการเงิน	อัตราผลตอบแทน ในรูปของตัวเงิน	ความเสี่ยง	ผลตอบแทนจากภาวะเงินเฟ้อ
1.	เงิน	ต่ำ	ต่ำ	สูง
2.	เงินฝากเดินสะพัด	ปานกลาง	ต่ำ	สูง
3.	ตัวเงิน	ปานกลาง	ต่ำ	สูง
4.	พันธบัตรระยะสั้น	ปานกลาง	ต่ำ	สูง
5.	พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว	ปานกลาง	ปานกลาง	สูง
6.	พันธบัตรบริษัท	ปานกลาง	ปานกลาง	สูง
7.	หลักทรัพย์บริษัท			
	สินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์	สูง	ปานกลาง	สูง
8.	บ้าน	สูง	สูง	ต่ำ
9.	ทอง	ต่ำ	ปานกลาง	ต่ำ
10.	งานศิลปะ	ต่ำ	สูง	ต่ำ

ที่มา. จาก เศรษฐศาสตร์มหภาควิเคราะห์: ทฤษฎีและนโยบาย (หน้า 42), โดย มณิศรี พันธุลภ, 2540, กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

จากตาราง 1 คุณลักษณะของสินทรัพย์ที่มีการเลือกถือ จะเห็นว่า เงินพันธบัตรระยะสั้น เป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัย เพราะมีความไม่แน่นอนเพียงเล็กน้อยเกี่ยวกับผลตอบแทน แต่ในทางตรงข้ามหลักทรัพย์ของบริษัท พันธบัตรระยะยาว และอสังหาริมทรัพย์ จะมีความแน่นอนอย่างมากเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน ซึ่งความไม่แน่นอนนี้อาจเกิดจากการขาดสภาพคล่อง และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับราคาในอนาคต ส่วนทองคำนั้นจะเห็นว่าความเสี่ยงที่ถือมันจะปานกลางแต่ถ้าเกิดภาวะเงินเฟ้อแล้วนั้น ทองยังคงมีมูลค่าดีกว่าการถือเงินสดมาก

คำว่า สภาพคล่อง คือ การที่สินทรัพย์ชนิดนั้น ๆ สามารถเปลี่ยนเป็นเงินได้รวดเร็วโดยไม่มีการสูญเสียราคามาก น้อยขนาดไหน สินทรัพย์บางชนิด เช่น บ้าน เครื่องเพชร มีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ นอกจากนั้นราคาที่ขายได้อาจจะมีความแน่นอน

แต่ถ้าเป็นสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น หลักทรัพย์ และพันธบัตรของรัฐบาล ความเสี่ยงจะเกิดจากความนิยมของผู้ลงทุน และการคาดคะเนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะเป็นเครื่องกำหนดราคาของสินทรัพย์ที่เขาสามารถขายได้ในอนาคต

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ชวลิต เตชะไพบลูย์ (2537) ศึกษาเรื่อง *ธุรกิจทองคำในประเทศไทย* ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อ ศึกษาธุรกิจทองคำทั้งระบบและความสัมพันธ์ต่อเศรษฐกิจ โดยรวม โดยศึกษาประวัติความเป็นมาของการผลิตแร่ทองคำในประเทศไทยในอดีตและในยุคปัจจุบัน ซึ่งได้พบว่าประเทศไทยต้องพึ่งพาการนำเข้าทองคำแท่งเพื่อผลิตเป็นเครื่องประดับทองเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากไม่สามารถผลิตทองคำได้เองในประเทศไทย และการนำเข้าทองคำแท่งจากต่างประเทศก็มีกฎหมายรองรับชัดเจน ให้อำนาจแก่หน่วยงานของกระทรวงพาณิชย์ในการควบคุมดูแลการนำเข้าทองคำ เพื่อเป็นวัตถุดิบในการผลิตเครื่องประดับทองคำต่าง ๆ จากการวิจัยพบว่าทองคำเป็นโลหะที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจประเทศไทยอย่างมากชนิดหนึ่ง เนื่องจากความต้องการซื้อขายทองรูปพรรณในประเทศไทยได้ขยายตัวขึ้นอย่างมากมาในระยะ 100 ปีที่ผ่านมาประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศไทยนิยมซื้อทองรูปพรรณเนื่องจากเป็นสินค้าที่มีคุณประโยชน์หลายด้าน การซื้อทองรูปพรรณเป็นการออมของคนมีรายได้น้อยที่คุ้มค่าเนื่องจากสามารถใช้เป็นเครื่องประดับ แสดงความมีฐานะได้ในเวลาเดียวกันและเมื่อมีความต้องการเงินสดก็สามารถนำทองรูปพรรณไปเปลี่ยนเป็นเงินสดได้โดยที่ราคาทองและค่าจ้างแรงงานฝีมือในระยะยาวมีแนวโน้มสูงขึ้นตลอดเวลา ดังนั้นการซื้อทองรูปพรรณเก็บไว้เป็นการลงทุนที่คุ้มค่าเช่นกัน

เครื่องประดับทองคำได้ทวีบทบาทต่อความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจของประเทศมากยิ่งขึ้นเมื่อสินค้าเครื่องประดับอัญมณีและเครื่องประดับทองได้กลายเป็นสินค้าส่งออกที่สำคัญชนิดหนึ่ง ทั้งภาคเอกชนและรัฐบาลมีเป้าหมายร่วมกันในการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางการผลิตเครื่องประดับอัญมณีสำคัญแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียและมีการพัฒนาสินค้าทองรูปพรรณให้กลายเป็นสินค้าส่งออกที่สำคัญอีกชนิด

หนึ่ง ทำให้ประเทศไทยมีการนำเข้าทองคำแท่งเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วมีรายงานที่ชัดเจนระบุว่า การขยายตัวของการนำเข้าทองคำแท่งเข้าประเทศไทยมีอัตราที่สูงมากที่สุดแห่งหนึ่งของโลกเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงการขยายตัวของธุรกิจทองคำในประเทศไทยได้เป็นอย่างดี การวิจัยพบว่าถึงแม้ธุรกิจทองคำในประเทศไทยจะขยายตัวอย่างมากมายเพื่อสนองต่อความต้องการของตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศแต่ปัญหาที่สำคัญที่เป็นปัญหาเรื้อรังมานานคือปัญหาทองคำที่นำเข้าโดยไม่ผ่านระบบของทางราชการที่เรียกกันว่า “ทองคำเถื่อน” นั้นยังคงดำรงอยู่แม้ว่าหน่วยราชการที่เกี่ยวข้อง คือกระทรวงการคลังได้ทำการปรับเปลี่ยนวิธีการนำเข้าทองคำหลายครั้งตามข้อเสนอของภาคเอกชนแต่ก็ไม่สามารถขจัดปัญหาได้หมดสิ้นไปโดยการวิจัยพบว่าอุปสรรคที่ทำให้การแก้ปัญหทองคำเถื่อนยังไม่บรรลุผลเกิดจากภาวะภาษีมูลค่าเพิ่มซึ่งทางภาคเอกชนไม่ประสงค์จะแบกรับในคราวเดียวเนื่องจากเป็นวงเงินที่สูงมากประมาณว่ามูลค่าประมาณ 14,000 ล้านบาท โดยคำนวณจากประมาณการสต็อกทองคำรูปพรรณที่มีหมุนเวียนอยู่ในประเทศ

สุชาดา ยิ่งภักดี (2547) ศึกษาเรื่อง *ความเชื่อมโยงราคาทองคำแท่งระหว่างตลาดในประเทศไทยกับตลาดในต่างประเทศ* โดยการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร และความเชื่อมโยงราคาของทองคำแท่งระหว่างตลาดในประเทศไทยกับตลาดในต่างประเทศ ได้แก่ ตลาดลอนดอน ตลาดนิวยอร์ก และตลาดฮ่องกง วิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร โดยใช้วิธีทางสถิติในการวิเคราะห์หอนุกรมเวลา และสมการถดถอยในการวิเคราะห์

แบบจำลองที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยกับตลาดต่างประเทศ

$$PB_t = a + bP_{it} + E_t$$

โดย

$$PB_t = \text{ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร ในเดือนที่ } t$$

$$P_{it} = \text{ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดต่างประเทศในเดือนที่ } t \text{ เมื่อ}$$

$i = 1$: ลอนดอน, $i = 2$: นิวยอร์ก และ $i = 3$, ฮ่องกง

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ของราคาทองคำแท่งในตลาดต่างประเทศ คือ

$$PH_t = a + bP_{jt} + E_t$$

โดยที่

PH_t = ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดฮ่องกงในเดือนที่ t

P_{jt} = ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดต่างประเทศในเดือนที่ t เมื่อ

J = 1, ลอนดอน

J = 2, นิวยอร์ก

ผลการศึกษาการเชื่อมโยงราคาทองคำแท่งพบว่า ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร มีความเชื่อมโยงกับราคาทองคำแท่งของฮ่องกงมากที่สุด รองลงมาคือตลาดนิวยอร์ก และตลาดลอนดอน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของความยืดหยุ่นของการส่งผ่านราคาเท่ากับ 0.929, 0.918 และ 0.916 ตามลำดับ สำหรับราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดฮ่องกงพบว่า มีความเชื่อมโยงราคากับราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดลอนดอน และตลาดนิวยอร์กเป็นอย่างมาก โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของความยืดหยุ่นของการส่งผ่านราคาเท่ากับ 0.992 และ 0.991 ตามลำดับ

ส่วนการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร กับปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ผลการวิเคราะห์เป็นดังนี้

$$Y = 392.725 - 204.136 \text{ USD} - 13.941 \text{ INTER} + 2.602 \text{ OPEC} + 0.0089 \text{ DJ}$$

(9.164) ** (-7.912) ** (-4.456) ** (4.244) ** (4.339) **

$$R \text{ squared } (R^2) = 0.959$$

$$\text{Durbin-Watson (D.W.)} = 1.768$$

$$F \text{ statistic} = 146.131$$

หมายเหตุ: **มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยที่

- Y = ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร
 USD = อัตราแลกเปลี่ยน ยูโร ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ
 INTER = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา
 OPEC = ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยของกลุ่มโอเปก
 DJ = ดัชนีราคาหุ้นดาวโจนส์

จากการศึกษาสรุปได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ $R^2 = 0.959$ หมายความว่า ตัวแปรที่ 4 ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนยูโรต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของสหรัฐ ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยของกลุ่มโอเปก และดัชนีราคาหุ้นดาวโจนส์ ร่วมกันส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานครถึงร้อยละ 95.9

ราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานครมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยของกลุ่มโอเปก และดัชนีราคาหุ้นดาวโจนส์ ในทิศทางเดียวกันกับราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร และมีค่าสัมประสิทธิ์ เป็น 2.602 และ 0.0089 ตามลำดับ ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของสหรัฐ และอัตราแลกเปลี่ยนยูโรต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาทองคำแท่ง ณ ตลาดกรุงเทพมหานคร และมีค่าสัมประสิทธิ์ เป็น -204.136 และ -13.941 ตามลำดับ

อังคณา ทาก้า (2550) ศึกษาเรื่อง *การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและราคาน้ำมันในประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าราคาทองคำกับราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์กันแบบทิศทางเดียวกันหรือสองทิศทาง* ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาทองคำแท่งราคาทองคำรูปพรรณในประเทศไทย กับราคาน้ำมันดิบในตลาดดูไบ โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2549 รวมทั้งหมด 739 วัน ทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller และใช้วิธี Co-integration และ Error Correction ของ Johansen และ Juselius ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวและหาลักษณะการปรับตัวในระยะสั้นผลการศึกษาพบว่า เมื่อทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลในแบบจำลองที่ปราศจากจุดตัดและแนวโน้มของเวลา แบบจำลองที่มีจุดตัดแต่ปราศจากแนวโน้มเวลา

และแบบจำลองที่มีจุดตัดและแนวโน้มเวลา มีลักษณะไม่นิ่ง หรือมี Integrated of Order เท่ากับ I (1) และพบว่า Residuals จากสมการถดถอยในการทดสอบ Co-integration ของราคาทองคำและราคาน้ำมันมีลักษณะข้อมูลนิ่งหรือมี Integrated of Order เท่ากับ I (0) แสดงว่าราคาทองคำและราคาน้ำมันมี Co-integration และมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี Error Correction โดยให้ราคาทองคำเป็นตัวแปรอิสระและราคาน้ำมันเป็นตัวแปรตาม พบว่าราคาทองคำและราคาน้ำมันมีผลซึ่งกันและกันในการปรับตัวระยะสั้นเท่านั้น แต่กรณีที่ราคาน้ำมันเป็นตัวแปรอิสระและให้ราคาทองคำเป็นตัวแปรตาม พบว่า ทุราคาทองคำและราคาน้ำมันมีผลซึ่งกันและกันในการปรับตัวระยะสั้น และค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อนของราคาทองคำและราคาน้ำมันมีค่าน้อยกว่า 1 และมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นค่าความคลาดเคลื่อนมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (2551) วิจัยเรื่อง *ราคาทองคำปี 2551 ได้แรงหนุนต่อเนื่องจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ* กล่าวโดยสรุปได้ว่า เมื่อช่วงปลายเดือนมกราคม ที่ผ่านมานั้น ราคาทองคำในตลาดโลกได้ทะยานขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ครั้งใหม่ สวนทางกับการปรับตัวของตลาดหุ้นขนาดใหญ่ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ราคาทองคำได้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วถึงกว่าร้อยละ 2.2 จากปลายเดือนมกราคม จนถึงวันที่ 6 กุมภาพันธ์ จากการฟื้นตัวของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และแรงขายทำกำไร ซึ่งทำให้เกิดคำถามตามมาว่า แนวโน้มราคาทองคำจะสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องหรือไม่ หรือมีความเป็นไปได้ที่จะปรับฐานลดลงมาอีกในช่วงที่ยังเหลือของปี โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีข้อสังเกตเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ หลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การปรับตัวของราคาทองคำทั้งทางด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยแบ่งความต้องการทองคำในตลาดโลกจำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ได้แก่ ความต้องการทองคำเพื่อวัตถุประสงค์ในการบริโภคและความต้องการทองคำเพื่อการลงทุน โดยพบว่าเมื่อพิจารณาสัดส่วนในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่า ความต้องการทองคำเพื่อการบริโภคซึ่งแม้จะยังคงมีสัดส่วนที่สูงแต่กลับมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ความต้องการเพื่อการลงทุนมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวเป็นผลจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของการลงทุนใน

ทองคำผ่านทางกองทุน ETFs ซึ่งมีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นทองคำมากกว่าการลงทุนในทองคำในรูปแบบดั้งเดิม เช่น ทองคำแท่ง หรือ เหรียญทองคำ

โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า ความต้องการทองคำในเชิงของการลงทุนจะยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันการขยายตัวของราคาทองคำอย่างต่อเนื่องในปีนี โดยมิปัจจัยสำคัญจากแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นปัจจัยอีกประการที่ลดความน่าสนใจในการที่จะถือครองเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และหันไปเพิ่มสัดส่วนในเงินสกุลอื่นหรือสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ มากขึ้นรวมถึงทองคำ และช่วยหนุนราคาทองคำในตลาดโลก ความผันผวนของตลาดเงินตลาดทุนโลกในปัจจุบัน สืบเนื่องจากปัญหาในตลาดซัพไพล์ ของสหรัฐอเมริกา ทำให้นักลงทุนต้องการลดการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และหันไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า แรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อของโลกที่เพิ่มขึ้นในปีนี โดยคาดว่าแนวโน้มที่อัตราเงินเฟ้อในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกจะปรับตัวขึ้นจากในปีที่ผ่านมาจากราคาน้ำมันและราคาอาหารที่สูงขึ้นจะส่งผลให้มีความต้องการลงทุนในทองคำมากขึ้น เพื่อรักษาความมั่งคั่งให้ผู้ลงทุนในระยะยาว ทั้งนี้ ความต้องการทองคำเพื่อการบริโภค จำแนกได้เป็นเพื่อนำมาทำเครื่องประดับ และการเป็นวัตถุดิบในภาคอุตสาหกรรม ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า การที่ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงต้นปีที่ผ่านมา อาจเป็นปัจจัยที่กดดันความต้องการบริโภคทองคำในรูปของเครื่องประดับ ซึ่งถือเป็นสินค้าฟุ่มเฟือยซึ่งผู้บริโภคมักจะลดการบริโภคลงก่อนสินค้าประเภทอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม ความต้องการทองคำเพื่อเป็นวัตถุดิบในภาคอุตสาหกรรมต่าง ๆ ค่อนข้างจะผันผวนน้อย หรือได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลกน้อยกว่า และยังมีทิศทางที่เพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง จะช่วยส่งผลให้ภาพรวมของความต้องการทองคำเพื่อการบริโภคโดยรวมมีทิศทางที่ทรงตัวจากในปีก่อน

ขณะที่ปริมาณทองคำในตลาดโลกมีแนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากในปีที่ผ่านมา อันเป็นผลมาจากปริมาณทองคำที่ผลิตได้จากเหมืองต่าง ๆ ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างจำกัดทำให้กำลังการผลิตทองคำที่มีในปัจจุบัน ไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็วเพียงพอที่จะรองรับความต้องการซื้อทองคำได้ ขณะที่การขายทองคำของธนาคารกลางต่าง ๆ อยู่ภายใต้ข้อตกลง The 2nd Central Bank Gold Agreements (CBGA) (2) ซึ่งกำหนดให้

ธนาคารเหล่านั้นขายทองคำออกมาได้สูงสุดไม่เกินปีละ 500 ตัน และยอดขายรวมตลอด 5 ปี ไม่เกิน 2,500 ตัน อย่างไรก็ตาม การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ความต้องการถือครองทองคำเพื่อทดแทนการลงทุนในสินทรัพย์สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้ธนาคารกลางเหล่านั้นขายทองคำออกมาน้อยกว่าตามที่ระบุในข้อตกลง นอกจากนี้มีความเป็นไปได้ที่ประเทศต่าง ๆ ซึ่งอยู่นอกกลุ่ม CBGA อาจให้ความสนใจเข้าสู่ทองคำเพื่อกระจายการลงทุนออกจากสินทรัพย์สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ มากขึ้น

ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่าเมื่อพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวถึงในข้างต้น โดยเฉพาะความต้องการทองคำเพื่อการลงทุนในตลาดโลกที่คาดว่าจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปีนี้ แม้ความต้องการทองคำเพื่อบริโภคอาจทรงตัวจากในปีที่ผ่านมา ขณะที่ปริมาณทองคำเพิ่มขึ้นในอัตราที่จำกัด น่าจะทำให้ราคาทองคำในตลาดโลกมีแนวโน้มแกว่งตัวขึ้นได้อีกในปีนี้อย่างไรก็ตาม การที่ปัจจัยซึ่งมีบทบาทต่อราคาทองคำมาจากการลงทุนมากขึ้น น่าจะทำให้การปรับตัวของราคาทองคำมีแนวโน้มที่จะเป็นไปอย่างผันผวนจากแรงซื้อและขายเพื่อทำกำไรของนักลงทุน โดยอาจมีการปรับฐานเป็นระยะ ๆ ตามทิศทางค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ ผลสำรวจประจำปีของ The London Bullion Market Association คาดการณ์ราคาทองคำโดยเฉลี่ยในปีนี้อยู่ที่ 866 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 24.5 จาก 695 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ในปีที่แล้ว ขณะที่ให้กรอบการปรับตัวของราคาในปีนี้อยู่ที่ 810-1,001 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

ทั้งนี้แนวโน้มที่ราคาทองคำในตลาดโลกจะปรับขึ้นต่อได้อีกจะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนราคาทองคำในประเทศเช่นกัน โดยในส่วนของปัจจัยสำคัญที่มีส่วนกำหนดราคาทองคำในประเทศนั้น ได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากประเทศไทยต้องพึ่งพิงการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้ราคาทองคำมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับราคาทองในตลาดโลกโดยตลอด ขณะที่ราคาทองคำในตลาดโลกถูกกำหนดในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ การอ่อนค่าลงของดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่งนั้น จะทำให้ราคาทองคำในรูปของสกุลเงินนั้น ๆ ถูกกลบ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาทองโดยสุทธิจะอยู่ระหว่างราคาทองคำที่เพิ่มขึ้นในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กับราคาที่ลดลงเมื่อแปลงให้อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศสกุลอื่น โดย

ในปีที่ผ่านมา นั้น ราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ 31.9 ส่วนราคาทองในประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 22.6 ซึ่งเป็นอัตราที่น้อยกว่าจากผลของเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

รพีพรรณ ัญญกุลสาธกุล (2551) ศึกษาเรื่อง การซื้อขายทองคำแท่งช่วงปี พ.ศ. 2543-2549 โดยศึกษาถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์และมีผลต่อราคาทองคำในประเทศไทย ความนิยมในการซื้อขายทองคำแท่งเพื่อการลงทุนในช่วงที่ผ่านมาและแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นต่อไป วิธีการลงทุน ตลอดจนใช้เป็นแนวทางสำหรับซื้อขายทองคำแท่งเพื่อการลงทุน หากลองพิจารณาความสัมพันธ์ของราคาทองคำในประเทศไทย ราคาทองคำในตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ โดยใช้วิธีทางสถิติวิเคราะห์ สมการถดถอยและใช้โปรแกรม Excel คำนวณผลเพื่อเป็นการสนับสนุนเหตุผลดังกล่าว โดยการกำหนดให้ราคาทองคำในประเทศไทยเป็นตัวแปรตาม ราคาทองคำในตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ) เป็นตัวแปรอิสระตามลำดับ ซึ่งผลจากการใช้โปรแกรมในการวิเคราะห์ผลของ Regression แล้ว สามารถแสดงเป็นสมการได้ดังนี้

$$PG^T = -5611.347 + 18.832PG^W + 147.798EX$$

$$(-12.712) \quad (120.166)* \quad (20.781)*$$

$$R \text{ squared } R^2 = 0.998 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.996$$

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t statistic

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

เมื่อลองพิจารณาความสัมพันธ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ด้วยวิธีทางสถิติวิเคราะห์สมการถดถอย โดยให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในประเทศไทย เป็นตัวแปรตาม และปัจจัยที่เหลือเป็นตัวแปรอิสระ ผลจากการประมวลเป็นดังนี้

$$\text{ZPG}^T = -0.595 + 0.987\text{XG}^W + 0.992\text{Y}$$

$$(-80.540) \quad (2926.189)* \quad (628.973)*$$

$$R \text{ squared } R^2 = 0.999 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.997$$

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t statistic

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ผลการศึกษาพบว่า ราคาทองคำในประเทศไทยนั้น ได้รับผลโดยตรงมาจากราคาทองคำในตลาดโลก เนื่องจากประเทศไทยต้องนำเข้าทองคำจากต่างประเทศ ดังนั้น นอกจากราคาทองคำที่ถูกกำหนด โดยตลาดทองคำขนาดใหญ่ เช่น ตลาดลอนดอน หรือ ตลาดฮ่องกงแล้ว อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ยังเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาทองคำในประเทศไทยอีกด้วย แม้ว่าโดยหลักการแล้ว ราคาทองคำในประเทศถูกกำหนดเป็นมาตรฐานเดียวกัน โดยสมาคมผู้ค้าทองคำ แต่ในความจริง ราคาซื้อขายทองคำนั้นอาจมีความแตกต่างกันบ้างเนื่องจากความน่าเชื่อถือและชื่อเสียงของร้านขายทองทองเป็นสำคัญ หากเป็นมาตรฐานเดียวกัน โดยสมาคมผู้ค้าทองคำ แต่ในความจริง ราคาซื้อขายทองคำนั้นอาจมีความแตกต่างกันบ้าง เนื่องจากความน่าเชื่อถือ และชื่อเสียงของร้านขายทองเป็นสำคัญ หากเป็นร้านที่มีชื่อเสียงมีความน่าเชื่อถือในคุณภาพของทองคำที่มีมาตรฐานความบริสุทธิ์ที่ 96.5% ตามมาตรฐานทองคำในประเทศไทยแล้ว ราคาซื้อขายก็จะจะเป็นไปตามที่สมาคมผู้ค้าทองคำกำหนด แต่หากเป็นร้านที่ไม่มีชื่อเสียงไม่เป็นที่นิยมการซื้อขายทองคำแล้ว ร้านเหล่านี้ก็จำเป็นต้องขายทองคำในราคาที่ต่ำกว่าแต่คุณภาพอาจไม่ได้มาตรฐาน หรือคิดค่ากำเหน็จของทองรูปพรรณในราคาสูง เพื่อจูงใจจึงจะทำให้ร้านเหล่านี้อยู่รอดได้

การซื้อขายทองคำแท้โดยทั่วไปสามารถซื้อได้จากร้านขายทองคำโดยเฉพาะ หรือที่รู้จักกันในนามห้างขายทอง ซึ่งมีขายทั้งทองคำรูปพรรณเพื่อเป็นเครื่องประดับหรือทองคำแท่งเพื่อการลงทุน แต่หากมีวัตถุประสงค์ต้องการซื้อขายทองคำเพื่อการลงทุน โดยเฉพาะแล้ว ปัจจุบันมีทางเลือกเพิ่มขึ้นอีกนอกจากซื้อจากห้างขายทอง นั่นคือการซื้อขายกับบริษัทที่ทำการลงทุนในทองคำแท่งเฉพาะ ซึ่งการลงทุนด้วยวิธีนี้ยังไม่เป็น

ที่แพร่หลายมากนัก หรืออีกทางเลือกหนึ่งคือ การซื้อขายหน่วยลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ และจัดการกองทุนรวม ที่ทำการลงทุนกับทองคำในต่างประเทศ ซึ่งทุกวิธีล้วนมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำทั้งสิ้น ดังนั้นเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ต้องการแล้ว นักลงทุนต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุนและเลือกลงทุนในช่วงเวลาที่เหมาะสมด้วย

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (2553) วิจัยเรื่อง ราคาทองคำโลกแล้วพบว่าอาจปรับตัวสูงขึ้นท่ามกลางวิกฤติหนี้ยูโรโซน ตั้งแต่ต้นปีถึงสิ้นเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2553 ราคาทองคำในตลาดโลกมีแนวโน้มอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยสามารถไต่ทะลุระดับ 1,200 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ และทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทั้งนี้นับจากต้นปีจนถึงวันที่ 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2553 ราคาทองคำในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นกว่า 10% เมื่อเทียบกับสิ้นปี พ.ศ. 2552 ราคาทองคำถูกกำหนดจาก “ความต้องการลงทุน” มากกว่าปัจจัยด้านอุปสงค์-อุปทานพื้นฐานต่อทองคำจริง (physical demand) โดยในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ความต้องการทองคำเพื่อการลงทุน (investment demand) นั้น เป็นปัจจัยสำคัญที่หนุนให้ราคาทองคำทะยานขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยเฉพาะความต้องการลงทุนเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงของนักลงทุนสถาบัน ท่ามกลางความกังวลต่อปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

สำหรับแนวโน้มราคาทองคำโลกในระยะเวลาที่เหลือของปีนี้ ยังมีโอกาสปรับขึ้นได้ต่อ โดยคาดว่าน่าจะได้รับปัจจัยหนุนหลักจากความต้องการลงทุนในทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยงของนักลงทุนสถาบันที่คงจะยังอยู่ในระดับสูง ท่ามกลางความซับซ้อนของปัญหาวิกฤตการณ์คลังในยูโรโซน โดยเฉพาะประเทศในกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส อิตาลี ไอร์แลนด์ กรีซ และสเปน) ที่ยังยากจะเยียวยาในอนาคตอันใกล้ ทำให้นักลงทุนเกรงว่าบางประเทศอาจมีโอกาสดูปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มเติม ขณะที่วิกฤติหนี้ยูโรโซนครั้งนี้อาจจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังภาคการเงินได้

นอกจากนั้นราคาทองคำโลกยังคาดว่าจะได้รับปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากการถือครองทองคำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลาง (โดยเฉพาะธนาคารกลางชาติเอเชียที่มีการเกินดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง) ซึ่งน่าจะยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากแนวโน้มการอ่อนค่าลงของเงินสกุลหลักนำโดยเงินยูโร อาจสร้างแรงกดดันให้ธนาคารกลางลดการถือครองเงินสกุลหลักดังกล่าวลง ขณะที่ยังคงให้น้ำหนัก

กับการสะสมทองคำเป็นทุนสำรองเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อนที่ธนาคารกลางทั่วโลกถือครองทองคำเพิ่มขึ้นประมาณ 780 ตัน (25.096 ล้านออนซ์)

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนสถาบันดังกล่าวเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็วตามเหตุการณ์ อีกทั้งที่ผ่านมา ราคาทองคำโลกก็ได้ปรับตัวขึ้นไปมากแล้ว ดังนั้น แนวโน้มการปรับขึ้นของราคาทองคำโลกในระยะจากนี้ไป คงจะเผชิญกับโอกาสการปรับฐาน และความผันผวนที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ทำให้การทำกำไรระยะสั้นของนักลงทุนสถาบัน รวมไปถึงนักลงทุนรายย่อย อาจต้องอาศัยความเชี่ยวชาญในการจับจังหวะการลงทุนเป็นสำคัญ

Norman (2549) ได้วิเคราะห์ปัจจัยที่ทำให้ราคาทองคำเปลี่ยนแปลงพบว่า มีสองปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาทองคำ ได้แก่ ปัจจัยภายนอก คือ ภาวะกดดันทางการเมืองของประเทศสหรัฐอเมริกา การขาดดุลการค้าประเทศสหรัฐอเมริกา และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จากการวิเคราะห์ข้อมูลปี ค.ศ. 2005 พบว่า การขาดดุลการค้าของประเทศสหรัฐอเมริกา มูลค่ามากกว่า 700 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนลดการถือครองทรัพย์สินในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนลงถึงร้อยละ 15-25 การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ภาวะหนี้สินของสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น ส่งผลการออมในประเทศลดลง รายได้ประชาชาติลดลง สำหรับปัจจัยภายนอก คือ การผลิต และการบริโภคทองคำ พบว่า การผลิตได้ชะลอลง สำหรับปัจจัยภายนอก คือ การผลิตและการบริโภคทองคำ พบว่า การผลิตได้ชะลอลง เนื่องจากภาวะกดดันทางการเมืองของประเทศแอฟริกาใต้ และปริมาณการเปิดเหมืองใหม่ยังมีน้อยมาก ในขณะที่ความต้องการบริโภคทองคำเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะประเทศจีน และอินเดีย จากอิทธิพลจากทั้งปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในทำให้ราคาทองคำสูงขึ้นพิจารณาได้จากสถิติ 5 ปีที่ผ่านมา จะเห็นว่า ราคาทองคำสูงขึ้นร้อยละ 1, 23, 22, 5 และ 15 ตามลำดับ

Wang, Wang, and Huang (2010) ศึกษาถึงเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมัน ราคาทองคำ อัตราแลกเปลี่ยน และตลาดหุ้นต่างประเทศ โดยทำการเก็บข้อมูลเป็นอนุกรมเวลารายวัน แล้วพบว่า มีความสัมพันธ์กันระหว่างราคาน้ำมัน ราคาทองคำ อัตราแลกเปลี่ยน และตลาดหุ้นต่างประเทศ ได้แก่ ตลาดหุ้นอเมริกา เยอรมัน ญี่ปุ่น ไต้หวัน และจีน ในระยะยาวนั่นเอง จากการทดสอบโดยวิธีของ Johansen Co-integration แล้ว

พบว่า กลุ่มอเมริกันนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหุ้นต่างประเทศ ราคา น้ำมัน ราคาทองคำ และอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว โดยกลุ่มที่เหลือ ได้แก่ กลุ่มเยอรมัน กลุ่มญี่ปุ่น กลุ่มไต้หวัน และกลุ่มจีน นั้นล้วนมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมัน ราคาทองคำ อัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหุ้นอเมริกา อีกทั้งเป็นตัวบ่งชี้ถึงความมีเสถียรภาพในระยะยาวด้วย อีกทั้งการทดสอบ โดยวิธีของ Granger พบว่า กลุ่มไต้หวันมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมัน และราคาทองคำใน 2 ทิศทาง และอัตราแลกเปลี่ยน เป็นตัวชี้้นำในราคาหุ้นของไต้หวันนั่นเอง ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเป็นอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กับเงินไต้หวันดอลลาร์นั้นก็ถูกชี้้นำจากราคาน้ำมัน และราคาทองคำ ขณะที่ราคาทองคำและราคาหุ้นของไต้หวันนั้นเป็นตัวแปรอิสระ