

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

การดำเนินชีวิตของคนเราแต่ละคนนั้นผูกพันอยู่กับการลงทุนตลอดเวลาโดยที่เราไม่รู้ตัว ที่เป็นเช่นนี้เพราะเมื่อก้าวถึงการลงทุน คนส่วนใหญ่จะนึกถึงการนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ เพียงอย่างเดียว ซึ่งในความเป็นจริงแล้วการลงทุนมีความใกล้ชิดกับการดำเนินชีวิตของคนเรามากกว่านั้น หรือถ้าจะกล่าวว่า “ชีวิต คือ การลงทุน” ก็คงไม่ผิดนัก เพราะไม่ว่าเราจะทำอะไรก็ต้องลงทุนทั้งสิ้น ขึ้นอยู่กับว่าจะเลือกลงทุนในรูปแบบใด อาจจะด้วยร่างกาย แรงใจหรือกำลังทรัพย์ก็ได้ อย่างเช่น การออกกำลังกายก็ถือเป็นการลงทุนแบบหนึ่ง เพราะนอกจากจะทำให้ร่างกายแข็งแรงมีสุขภาพดีแล้วยังช่วยให้ประหยัดค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลอีกด้วย การลงทุนในทองคำนั้นต้องถือเป็นการลงทุนอีกทางเลือกหนึ่งที่อยู่คู่กับสังคมไทยมาช้านาน ด้วยการซื้อขายทองในประเทศไทยจะเป็นไปในลักษณะการซื้อขายโดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันเอง ไม่ได้ผ่านตลาดการค้า และมีการแลกเปลี่ยนสินค้า (physical products) เกิดขึ้นจริง ณ ราคาซื้อขายที่กำหนดในแต่ละวัน โดยผู้ซื้อส่วนใหญ่ คือ บุคคลทั่วไป และจะเป็นการซื้อขายทองรูปพรรณในรูปของเครื่องประดับต่าง ๆ เช่น สร้อยคอ กำไลและต่างหู เป็นต้น เพื่อสวมใส่เอง หรือเป็นของกำนัลในเทศกาลต่าง ๆ มากกว่าที่จะนิยมซื้อในรูปของทองคำแท่ง ซึ่งแตกต่างจากในต่างประเทศที่การซื้อขายส่วนใหญ่จะกระทำโดยนักลงทุนทั้งสถาบันและรายย่อย มีการซื้อขายทั้งที่ส่งมอบในปัจจุบันกับการซื้อขายผ่านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และมีความหลากหลายของสินค้ามากกว่า การลงทุนในทองคำยังช่วยบริหารความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนได้เป็นอย่างดีและการลงทุนในทองคำเป็นทางเลือกใหม่ของการลงทุนในสถานการณ์ไม่ปกติ เช่น สภาพเศรษฐกิจผันผวนมาก ค่าเงินอ่อนตัว รวมทั้งปัญหาการเมืองที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ เหตุผลสำคัญที่ทำให้

การลงทุนในทองคำมีความน่าสนใจมากในช่วงนับจากนี้ไป ก็มาจากสภาพการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยและต่างประเทศที่มีแนวโน้มซบเซา ประกอบกับผลตอบแทนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ต่ำลง ยิ่งภาวะเศรษฐกิจโลกที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติการเงินของสหรัฐอเมริกา ทำให้ความน่าเชื่อถือในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มถดถอย นอกจากนี้ทองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ธนาคารกลางทุกประเทศต้องเก็บไว้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อแสดงให้เห็นถึงความมั่นคงทางการเงิน

ในความเป็นจริง ราคาทองคำนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยใดอย่างชัดเจน นั่นเป็นเพราะการซื้อขายทองคำมีหลายเหตุผล เช่น เพื่อปกป้องเงินเพื่อ เพื่อเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่ปลอดภัยมากที่สุดในสภาพเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน ซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์อื่นจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นทั้งหุ้นกู้และพันธบัตรที่ไม่มีใครคาดการณ์ได้ว่าอนาคตจะเป็นอย่างไร การลงทุนในทองคำมีรูปแบบให้นักลงทุนเลือกตามอัธยาศัย ภายใต้กฎการลงทุนที่ระบุว่า “ผลตอบแทนที่สูง จะตามมาด้วยความเสี่ยงที่สูง” (high risk, high return) เพราะทองคำเป็นสินทรัพย์ที่คงค่าในตัวเอง จากปริมาณความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าปริมาณทองคำที่สรรหาได้ ยิ่งส่งผลให้ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง โดยทองคำถือเป็นสินทรัพย์ที่มีพัฒนาการน่าสนใจ นับจากการเป็นเพียงเครื่องประดับ จนถึงการค้าแลกเปลี่ยนนำไปใช้ประโยชน์ในด้านต่าง ๆ อย่างหลากหลาย พร้อมทั้งทำหน้าที่สัญลักษณ์เพื่อบ่งบอกฐานะและความมั่งคั่งของเจ้าของ ก่อนที่จะกลายเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนเช่นปัจจุบัน นอกจากนี้ปัจจัยสำคัญซึ่งส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้น ก็คือ ทองคำและน้ำมันเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (commodities) ที่ผูกพันกันค่อนข้างใกล้ชิด เมื่อเกิดวิกฤติน้ำมันขึ้น ราคาทองก็จะพุ่งสูง และเมื่ออัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง จะเกิดกระแสซึ่งนักลงทุนหันมาลงทุนในทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ (inflation hedge) รวมทั้งวิกฤติการเมืองที่ไม่มั่นคง จะทำให้ผู้คนสะสมทองมากขึ้น

ดังนั้นเมื่อการซื้อขายทองคำได้รับความสนใจอีกครั้งจากการสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ตลาดทองคำใน โลกที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายแลกเปลี่ยนทองคำก็กลับมาคึกคัก ทั้งที่เป็นตลาดทองคำบนเว็บไซต์ที่แสดงราคาทองคำทันทีในแบบเรียลไทม์ (real time)

และตลาดซื้อขายทองคำตั้งเดิมที่ได้รับความนิยมในระดับสากล 6 แห่ง ได้แก่ ตลาดซื้อขายทองคำในประเทศอังกฤษ สหรัฐฯ ฮองกง อินเดีย ญี่ปุ่น และจีน

สำหรับตลาดทองคำในประเทศไทยซึ่งนำเข้าทองคำมาจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่โดยเฉพาะประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ฮองกง และออสเตรเลีย ทองคำที่นำเข้านั้นจะเป็นทองคำที่มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.99 ซึ่งมีผู้นำเข้า 2 กลุ่มหลัก คือ (1) ผู้นำเข้าและส่งออกทองคำ ซึ่งมีด้วยกัน 5 ราย และ (2) ผู้ผลิตและส่งออกเครื่องประดับรายใหญ่ 10 ราย ซึ่งกลุ่มหลังนี้ส่งต่อไปยังผู้ผลิตและเครื่องประดับรายย่อยที่มี 1,000 ราย ขณะที่กลุ่มแรกจะแปรรูปให้มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 96.5 รวมทั้งปรับน้ำหนักให้เป็นหน่วยบาทซึ่ง 1 บาทเท่ากับ 15.244 กรัม เป็นมาตรฐานที่ยอมรับในประเทศไทย เพื่อจำหน่ายต่อให้โรงงานผลิตทองคำรูปพรรณที่มีจำนวนประมาณ 1,000 ราย จากนั้นจะถูกขายให้ผู้ค้าส่งทองรูปพรรณที่มีจำนวนเพียง 20 ราย ซึ่งจะมีทองสต็อกไว้ประมาณ 10,000 บาท และทองรูปพรรณจะถูกขายให้กับผู้ค้าปลีกทองรูปพรรณประมาณ 7,000 ราย ที่แต่ละรายจะมีทองคำสำรองในน้ำหนักประมาณ 500-1,000 บาท เพื่อเตรียมไว้ขายให้กับประชาชน (พรชัย ชุนจินดา, 2551, หน้า 181)

ปริมาณการนำเข้าของประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 จากเดิม 44,708 กิโลกรัม หรือคิดเป็นมูลค่า 57,002.17 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2550 เพิ่มขึ้นเป็น 196,683 กิโลกรัม หรือคิดเป็นมูลค่า 254,270.35 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2553 ซึ่งเฉลี่ยสูงขึ้นซึ่งคิดเป็นร้อยละ 96.12 แสดงให้เห็นถึงความต้องการทองคำและสภาพคล่องในประเทศไทย เนื่องจากคนไทยนิยมซื้อทองสะสมเป็นสินทรัพย์ และมีความคุ้นเคยกับการซื้อขายทองคำกับร้านค้าปลีกทองหลายพันร้านทั่วประเทศ (ดูตาราง 1)

ตาราง 1

การนำเข้าทองคำของประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2549-2553

| การนำเข้าทองคำ | ปี พ.ศ.2549 | ปี พ.ศ.2550 | ปี พ.ศ.2551 | ปี พ.ศ.2552 | ปี พ.ศ.2553 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| มูลค่า (ล้านบาท) | 71,742.65 | 57,002.17 | 202,652.50 | 129,652.50 | 254,270.35 |
| อัตรายขาด (%) | -9.04 | -20.55 | 255.65 | -36.05 | 96.12 |

ที่มา. จาก แหล่งนำเข้าทองคำ 20 อันดับแรกของไทยรายประเทศ, โดย สำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์ กระทรวงพาณิชย์, 2553, ค้นเมื่อ 10 สิงหาคม 2553, จาก

http://www.ops3.moc.go.th/infor/MenuComTH/stru2_import/import_topn_re/report.asp

ส่วนราคาทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณสำหรับการซื้อขายในประเทศไทยจะประกาศโดยสมาคมผู้ค้าทองคำ (gold trader association) เป็นประจำทุกวัน โดยราคาทองคำจะอ้างอิงมาจากราคาสินทรัพย์อ้างอิง (spot price) ในตลาดโลกที่เสนอราคาเป็นหน่วยเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทรอยออนซ์ แล้วปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเงินในขณะนั้นเป็นสกุลเงินบาท และแปลงน้ำหนักที่ได้ให้เป็นบาททองคำตามมาตรฐานและความนิยมในประเทศไทย

ด้วยความคุ้นเคยในสินทรัพย์ที่เชื่อว่า ทองคำของคนไทยและทองคำเป็นทางเลือกในการออมอีกรูปแบบหนึ่งที่มีความน่าสนใจ เมื่อพิจารณาถึงข้อดีต่าง ๆ ของการซื้อขายทองคำเป็นทรัพย์สินเพื่อการออมที่มีความปลอดภัย มีราคาซื้อขายที่ประกาศให้ทราบอย่างแน่ชัดในแต่ละวันเป็นการรักษาความมั่งคั่งให้กับผู้ถือครองในระยะยาว จากพัฒนาการดังกล่าว บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จึงมองเห็นความสำคัญและผลักดันให้ทองคำ เป็นสินค้าลำดับที่ 4 ในการซื้อขายล่วงหน้าในชื่อ “Gold Futures” เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551 เพื่อให้นักลงทุนได้มีทางเลือกและสามารถเข้าถึงกำไรหรือบริหารความเสี่ยงในการลงทุนได้อย่างเต็มที่ตามความต้องการพร้อมเติมเต็มการเป็นตลาดสินค้าทางเลือกให้ครบวงจร

การลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำหรือ โกลด์ฟิวเจอร์มีความแตกต่างจากการลงทุนในทองคำโดยตรงทั้งด้านวิธีการ ความเสี่ยง เงินทุน และการส่งมอบสินค้าที่นักลงทุนต้องมีความระมัดระวัง นักลงทุนต้องทำความเข้าใจก่อนก้าวสู่การลงทุน และ

โกลด์ฟิวเจอร์จะเข้ามาเป็นทางเลือกในการลงทุนให้กับนักลงทุนในตลาดหุ้นและในตลาดอนุพันธ์ (TFEX) โดยโกลด์ฟิวเจอร์มีประโยชน์ตรงที่สามารถลงทุนทำอะไรได้ไม่ว่าตลาดทองคำจะเป็นขาขึ้นหรือขาลงก็ตาม และยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงให้กับพอร์ตทองคำของนักลงทุนหรือของร้านขายทองได้เป็นอย่างดี ดังนั้นจึงน่าสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่กำหนดตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์ เพื่อประโยชน์ของนักลงทุนในการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาด

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดราคาตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์ในประเทศไทย

สมมติฐานของการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดราคาตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์ ในประเทศไทย ระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 นั้นมีข้อสมมติฐานดังนี้

1. ราคาของโกลด์ฟิวเจอร์มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และราคาน้ำมันในทิศทางเดียวกัน
2. ราคาของโกลด์ฟิวเจอร์มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม

ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์ ในตลาดตราสารอนุพันธ์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวัน ในช่วงตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2552 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2553 รวมระยะเวลา 363 วัน

วิธีการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ที่ได้จากฐานข้อมูลการรายงานราคาที่เกิดจากการซื้อขายตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์ของบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และแหล่งข้อมูลอื่น ส่วนราคาน้ำมันเป็นราคาน้ำมันดิบในตลาด Nymex ที่นิวยอร์ก สหรัฐฯ ราคาทองคำในตลาด London ประเทศอังกฤษ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จากธนาคารแห่งประเทศไทย และดัชนีตลาดหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (descriptive analysis) เป็นการวิเคราะห์สภาพทางเศรษฐกิจและสังคมทั้งภายในและภายนอกประเทศ รวมถึงเปรียบเทียบการลงทุนในทองคำแท่ง ตลาดหุ้นและการออมเงินกับธนาคารระหว่างปี พ.ศ. 2551-2553

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis) เป็นการศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนใน Gold Futures และคาดคะเนแนวโน้มปริมาณการลงทุนในอนาคตของ Gold Futures ในตลาดตราสารอนุพันธ์ด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติและประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$\text{LnPGD} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnSP} + \beta_2 \text{LnOil} + \beta_3 \text{LnEx} + \beta_4 \text{LnRate} + \beta_5 \text{LnSet}$$

โดยกำหนดให้

PGD คือ ระดับราคาของ โกลด์ฟิวเจอร์ในประเทศไทย (หน่วยเป็นบาทต่อน้ำหนักทองคำ 50 บาท)

SP คือ ระดับราคาทองคำในตลาดโลก (หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อน้ำหนักทอง 1 บาท) (โดยจะทำการแปลงหน่วยจากทองคำ 1 ออนซ์มีน้ำหนัก 31.104 กรัมไปเป็น

ทองคำ 1 บาท มีน้ำหนัก 15.244 กรัม)

Ex คือ อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วยเป็นบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)

Oil คือ ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ (หน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)

Rate คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์

SET คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์เฉพาะ

โกลด์ฟิวเจอร์ คือ ตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีลักษณะเป็นสัญญาที่กำหนดให้ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงทำสัญญาที่จะซื้อหรือขายสินค้าในอนาคต สินค้าในที่นี้คือ ทองคำ

การค้ากำไร (arbitrage) คือ การค้ากำไรในตลาดฟิวเจอร์โดยอาศัยความไม่สมดุลระหว่างราคาฟิวเจอร์กับราคาปัจจุบัน หากราคาทั้งสองเคลื่อนไหวไม่สมดุลกันก็จะสามารถทำการค้ากำไรได้โดยการซื้อสินค้าในตลาดที่มีราคาถูกรวม ๆ กับการขายสินค้าในตลาดที่ราคาแพงซึ่งเป็นการทำกำไร โดยไม่มีความเสี่ยง การค้ากำไร (arbitrage) จะช่วยผลักดันให้สินค้ามีการปรับราคาเข้าสู่จุดที่เหมาะสมได้เร็วขึ้น

ผู้แสวงหากำไร (speculators) คือ ผู้แสวงหากำไรจากการซื้อขายสินค้ำล่วงหน้า โดยคาดการณ์ความเคลื่อนไหวของราคา

เงินประกัน (margin) คือ เงินประกันที่ผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาฟิวเจอร์ต้องวางไว้กับสำนักหักบัญชีหรือโบรกเกอร์ เพื่อเป็นหลักประกันว่าผู้ซื้อและผู้ขายจะไม่บิดพลิ้วจากการปฏิบัติตามภาระผูกพันของสัญญา หลังผู้ซื้อและผู้ขายทำการปิดสถานะในสัญญาและรับรู้กำไรขาดทุนแล้ว สำนักหักบัญชีหรือโบรกเกอร์จะคืนยอดเงินคงเหลือในบัญชีมาร์จิ้นให้ผู้ลงทุน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

สามารถใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์แนวโน้มราคาตราสารอนุพันธ์โกลด์-ฟิวเจอร์ เพื่อประกอบการตัดสินใจออมและลงทุนให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด