

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

สำหรับนักลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่แสวงหาช่องทางการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์หรือได้รับผลตอบแทนสูงสุดนั้น นอกจากการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงิน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของดอกเบี้ยแล้ว ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ ยังมีทางเลือกอื่นในการบริหารเงินออมและการลงทุนที่น่าสนใจได้อีกหลายวิธี เพื่อเพิ่มพูนผลตอบแทนจากเงินออมของตนเอง การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ซึ่งผู้มีเงินออมมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าและหลากหลายรูปแบบกว่า โดยเฉพาะในภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลงจนอยู่ในระดับที่ไม่น่าพอใจต่อการฝากเงิน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับผู้ต้องการความหลากหลายในการลงทุน ทั้งประเภทของสินค้าและผลตอบแทน เพราะมีสินค้าหรือตราสารเพื่อการลงทุนหลายประเภท ซึ่งออกโดยบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจในหลายประเภทอุตสาหกรรมให้เลือกลงทุนได้ตามความต้องการ ซึ่งการเข้ามาลงทุนในหุ้นหรือกิจการใดๆ ก็ตามในตลาดหลักทรัพย์ จะเกิดประโยชน์หลายประการทั้งต่อตนเองและระบบเศรษฐกิจโดยรวม เพราะนอกจากจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาตลาดแล้ว ยังมีโอกาสเข้าไปมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่างๆ ที่มีศักยภาพหรือธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตที่พร้อมทั้งมีโอกาสได้รับผลตอบแทนทางการเงินหลายรูปแบบจากกิจการที่ลงทุนซื้อหุ้นไว้ อาทิ ได้รับเงินปันผล สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และ/หรือใบสำคัญแสดงสิทธิฯ เป็นต้น

นอกจากการลงทุนในหลักทรัพย์แล้ว ในปี 2547 ก็ได้มี กฎหมาย “พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” เพื่อจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (Thailand Futures Exchange หรือ TFEX) เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงินแห่งประเทศไทย โดยตลาดอนุพันธ์เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายตราสารล่วงหน้าประเภทฟิวเจอร์ส และออปชัน ซึ่งมีสินทรัพย์อ้างอิงให้ลงทุนทำสัญญาซื้อขายได้หลายอย่าง เช่น หุ้น ดัชนีราคาหุ้น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ น้ำมัน และ ทองคำ หรือที่เรียกว่า Gold Futures

ในช่วง 3 – 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2549-2552) ราคาทองคำได้ปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 19,450 บาท ณ วันที่ 2 ธันวาคม 2552 (ที่มา: <http://www.goldtrader.or.th>) โดยมาจากหลายปัจจัย

ไม่ว่าจะมาจากวิกฤติ subprime crisis ในอเมริกา ความกังวลว่าค่าเงิน US ดอลลาร์ จะอ่อนตัว สถาบันการเงินอเมริกาที่มีการปิดกิจการเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการสินทรัพย์ที่เป็นแหล่งลงทุนที่ปลอดภัย (safe haven) ของนักลงทุนเพื่อป้องกันความเสี่ยง ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และแรงเก็งกำไรของนักลงทุนในตลาดโลก ฯลฯ ด้วยราคาทองคำที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็วนี้เองทำให้เกิดโอกาสในการลงทุนและเก็งกำไรในทองคำมากขึ้นทั้งในตลาดโลก และในตลาดของประเทศไทย

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อแนวโน้มราคาทองคำโลกมีทั้ง ปัจจัยด้าน “อุปสงค์ (Demand) และ ปัจจัยด้านอุปทาน (Supply)” ดังนี้

อุปสงค์ (Demand) ของทองคำมาจาก 3 ส่วนหลักๆ คือ

1. ภาคอุตสาหกรรมเครื่องประดับ (สัดส่วนประมาณ 69%) โดยส่วนใหญ่มาจากทางเอเชีย (เช่น จีน อินเดีย และตะวันออกกลาง) ซึ่งมีความชื่นชอบทองคำเป็นพิเศษ รองมาจากทางตะวันตก โดยความต้องการทางด้านทองคำเครื่องประดับ หรือ jewelry demand ถือว่ามีความอ่อนไหวต่อราคาสูง เนื่องจากเครื่องประดับทองคำถือว่าเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย ดังนั้นถ้าราคาทองคำสูงขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อความต้องการเครื่องประดับทองคำเป็นอย่างมาก ยิ่งถ้าภาวะเศรษฐกิจในช่วงถดถอย ความต้องการเครื่องประดับทองคำก็จะน้อยลง ความต้องการในภาคอุตสาหกรรมเครื่องประดับนั้นจะมี seasonal หรือเทศกาล เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย โดยราคาทองคำมักจะมี high season ในไตรมาสที่ 4 รองมาเป็นไตรมาสที่ 1 ซึ่งเป็นช่วงที่มีเทศกาลสำคัญที่มีความต้องการทองคำสูง ไม่ว่าจะเป็นเทศกาลตรุษจีน เทศกาลดีวาดีเป็นเทศกาลสิ้นสุดเดือนถือศีลอดของชาวฮินดู ในประเทศแถบอินเดียซึ่งมีอุปสงค์สูงมาเป็นอันดับต้นๆ ของโลก(แสดงโดยรูปที่ 1.1) เทศกาลคริสต์มาส ปีใหม่ และวาเลนไทน์ของชาวตะวันตก และราคาทองคำมักจะมี low season ในไตรมาสที่ 2 และ 3

2. ภาคการลงทุน (สัดส่วนประมาณ 19%) ได้แก่การลงทุนในทองคำแท่ง เหรียญทองคำ Gold ETF ฯลฯ ทั้งนี้ในช่วงที่ราคาทองคำมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น ความต้องการของการลงทุน (investment demand) มักจะสูงขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากการเข้ามาเก็งกำไรเพื่อสร้างผลตอบแทนในอัตราที่สูงขึ้นตามกระแสการตื่นทองที่เกิดขึ้นทั้งในประเทศไทย และระดับโลก ตามไปด้วย

3. ภาคอุตสาหกรรมและการแพทย์ (สัดส่วนประมาณ 12%) โดยเป็นการใช้ทองคำเป็นส่วนประกอบในเครื่องมืออิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ นาโนเทคโนโลยี ใช้ในการเร่งปฏิกิริยาในอุปกรณ์พลังงานไฟฟ้า ใช้ในกระบวนการทางเคมี ใช้ในการควบคุมมลพิษ ฯลฯ โดยความต้องการทองคำในอุตสาหกรรมและการแพทย์ (industrial and dental demand) ปกติจะใช้ทองคำเป็นส่วนประกอบเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้น ความต้องการในส่วนนี้จึงไม่ค่อยมีความอ่อนไหวต่อราคาทองคำ ทำให้

แม้ว่าราคาทองคำจะอยู่ในระดับสูง ก็จะไม่ค่อยกระทบต่อความต้องการในอุตสาหกรรมและการแพทย์มากนัก

รูปที่ 1.1 Gold demand in selected countries: Q3 2009 (Value, \$USmn)

Table 6: Consumer demand in selected countries: Q3 2009 (value, \$USmn)										
	2008			Q3 2008 Total	Q3 2009 ¹			% Ch Q3 2009 vs Q3 2008		
	Jewellery	Net Retail invest.	Total		Jewellery	Net Retail invest.	Total	Jewellery	Net Retail invest.	Total
India	14,014	5,883	19,896	7,600	3,445	802	4,248	-36	-63	-44
Greater China	9,964	2,115	12,079	3,277	3,072	897	3,969	18	35	21
China	9,148	1,844	10,992	2,996	2,884	826	3,710	19	43	24
Hong Kong	476	29	504	129	127	8	134	5	-5	4
Taiwan	340	242	582	152	61	63	124	-19	-18	-18
Japan	792	-1,230	-438	-28	182	-85	98	-7
Indonesia	1,575	80	1,656	560	420	31	451	-20	-15	-20
South Korea	691	34	724	200	159	17	176	-15	35	-12
Thailand	464	1,156	1,620	634	86	541	627	-29	5	-1
Vietnam	551	2,747	3,298	389	122	494	616	-12	98	59
Middle East	8,926	786	9,712	3,110	2,130	198	2,329	-27	-1	-25
Saudi Arabia	3,068	367	3,435	1,146	781	139	920	-26	60	-20
Egypt	2,078	71	2,149	644	512	6	519	-19	-17	-19
UAE	2,804	267	3,071	972	611	40	651	-32	-47	-33
Other Gulf	976	81	1,057	348	226	13	239	-29	-58	-31
Turkey	4,333	1,623	5,957	2,771	941	176	1,117	-50	-80	-60
Russia ²	2,574	...	2,574	729	383	...	383	-47	...	-47
USA	5,198	2,144	7,343	1,923	1,199	551	1,750	-9	-9	-9
Italy ²	1,338	...	1,338	189	157	...	157	-17	...	-17
UK ²	1,011	...	1,011	174	157	...	157	-9	...	-9
Europe ex CIS ³	...	6,462	6,462	1799	...	1,502	1,502	...	-17	-17
France	...	-106	-106	-3	...	-3	-3
Germany	...	3,067	3,067	752	...	657	657	...	-13	-13
Switzerland	...	2,390	2,390	771	...	506	506	...	-34	-34
Other Europe	...	1,111	1,111	279	...	341	341	...	22	22
Total Above	51,433	21,800	73,233	23,327	12,454	5,124	17,579	-24	-26	-25
Other	9,683	1,802	11,485	3,124	2,159	609	2,768	-13	-6	-11
World Total	61,117	23,602	84,718	26,451	14,613	5,734	20,347	-23	-24	-23

Source: GFMS. 1. Provisional. 2. Jewellery only. 3. Net retail investment only.

ที่มา: World Gold Council, **Gold supply and demand**. <http://www.gold.org>

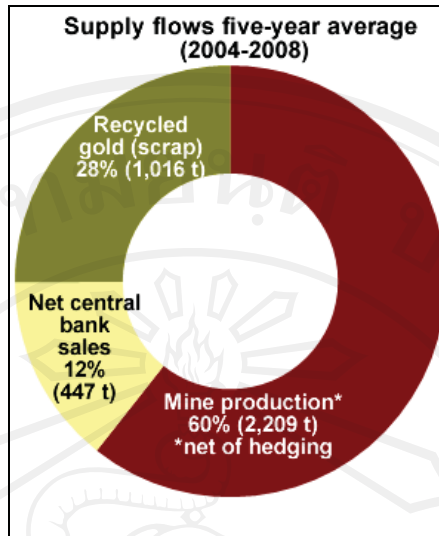
รูปที่ 1.1 แสดง Gold demand in selected countries : ไตรมาสที่ 3 ปี 2009 โดยประเทศอินเดียเป็นประเทศที่มีปริมาณความต้องการการบริโภคทองคำทั้ง ในด้านการใช้เป็นเครื่องประดับ และเพื่อการลงทุนมากที่สุดในโลกในปี 2551 สูงถึง 19,896 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่ในการบริโภคในไตรมาสที่ 3 ของปี 2552 รวม 4,248 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 รวม 7,600 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยลดลงร้อยละ 44 เมื่อเทียบของทั้งสองปี รองลงมา คือ ประเทศจีน มีการบริโภคทองคำทั้ง ในด้านการ ใช้เป็นเครื่องประดับ และเพื่อการลงทุนรวมในปี 2551 มีมูลค่าถึง 10,992 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และเมื่อเปรียบเทียบกับระหว่างไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 และปี 2552 ประเทศจีนมีการบริโภคทองคำเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 24 คือเพิ่มขึ้นจาก 2,996 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็น 3,710 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และประเทศไทย มีปริมาณความต้องการการบริโภคทองคำทั้ง ในด้านการ ใช้

เป็นเครื่องประดับ และเพื่อการลงทุนเป็นอันดับที่ 9 ของโลก โดยในปี 2551 มีความต้องการบริโภคทองคำ 1,620 ล้านเหรียญสหรัฐ และเมื่อเทียบระหว่างไตรมาส 3 ของปี 2551 และปี 2552 มีความต้องการลดลงร้อยละ 1 คือลดลงจาก 634 ล้านเหรียญสหรัฐ เป็น 627 ล้านเหรียญสหรัฐ (ที่มา: World Gold Council, <http://www.gold.org>)

อุปทาน (Supply) ของราคาทองคำ มากกว่า 3 ปัจจัยหลักๆ คือ

1. การผลิตจากเหมืองทองคำ (สัดส่วนประมาณ 61%) ซึ่งเป็นแหล่งอุปทานหลักของทองคำ โดยประเทศจีนและแอฟริกาใต้ถือเป็นประเทศที่มีบทบาทสำคัญอย่างมากในการผลิตแร่ทองคำในปัจจุบัน สำหรับประเทศที่มีเหมืองทองคำใหญ่ๆ ที่เป็นผู้ผลิตทองคำในอดีต ได้แก่ ประเทศ แอฟริกาใต้ อเมริกา ออสเตรเลีย แคนาดา ในปัจจุบันเริ่มมีการค้นพบแหล่งทองคำใหม่ น้อยลงไปมาก เนื่องจากขุดทองคำมานาน ในขณะที่ประเทศใหม่ๆ เช่น จีน เริ่มมีการทำเหมืองทอง จึงค้นพบทองคำได้ง่าย จึงทำให้ supply ทองคำของโลกยังสมดุลอยู่
2. ทองคำหมุนเวียนหรือการนำเอาเศษทองคำมาหลอมใหม่ (recycle of scrap) โดยปกติอุปทานที่เกิดจากการนำทองคำเก่ามาหลอมใหม่จะเกิดขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจอยู่ในภาวะซบเซา หรือกรณีในช่วงที่ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูง เมื่อราคาทองคำอยู่ในระดับสูงก็จะทำให้เกิดแรงจูงใจในการนำทองคำเก่ามาหลอมเพื่อออกมาขายใหม่ ทำให้มี supply ในตลาดทองคำมากขึ้น และทำให้ราคาทองคำลดความร้อนแรงลงมา
3. การขายทองคำของธนาคารกลางประเทศต่างๆ (สัดส่วนประมาณ 14%) โดยธนาคารกลางที่มีการถือทองคำอยู่มากๆ ได้แก่ ธนาคารกลางของอเมริกาและประเทศในแถบยุโรป ซึ่งรวมถึงธนาคารกลางของประเทศที่อยู่ใน The 2nd Central Bank Gold Agreement (CBGA 2) ด้วย ทั้งนี้ หากธนาคารกลางเหล่านี้ทำการซื้อทองคำมาเก็บสะสมก็จะเป็นการเพิ่ม demand ให้กับตลาดทองคำ แต่ถ้าเป็นการขายทองคำที่เก็บสะสมไว้ก็จะเป็นการเพิ่ม supply ให้กับตลาดทองคำ โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมาธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศได้ทำการขายทองคำที่ได้สะสมไว้ออกมา จึงถือว่าที่ผ่านมาเป็นฝั่ง supply เป็นส่วนใหญ่

รูปที่ 1.2 Gold supply flows five-year average (2004-2008)



ที่มา: World Gold Council , Gold Supply Flows Five-year average(2004-2008). <http://www.gold.org>

รูปที่ 1.2 แสดง Gold supply flows five-year average (2004-2008) โดยมีปริมาณอุปทานจากการผลิตเหมืองทองคำเป็นปริมาณที่มากที่สุดถึง 2,209 ตันคิดเป็นร้อยละ 60 ของปริมาณอุปทานทั้งหมด รองลงมาเป็นการนำทองคำหมุนเวียนหรือการนำเอาเศษทองเก่ามาหลอมใหม่ (recycle of scrap) 1,016 ตัน คิดเป็นร้อยละ 28 ของปริมาณอุปทานทั้งหมด และจำนวนอุปทาน การขายทองคำของธนาคารกลางประเทศต่างๆ รวมเป็น 447 ตัน คิดเป็นร้อยละ 12 ของจำนวนอุปทานที่มีอยู่ในโลกนี้ (ที่มา: World Gold Council , <http://wwwgold.org>)

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาทองคำโลกนั้นมีได้มีอยู่แค่เพียง อุปสงค์ และอุปทาน เท่านั้น แต่ยังมีปัจจัยอื่นที่ต้องนำมาพิจารณาประกอบด้วย ดังนี้

1. ค่าเงินสกุล US ดอลลาร์ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาทองคำโลก คือ ถ้าค่าเงิน US ดอลลาร์ อ่อนตัวเมื่อเทียบกับเงินสกุลที่สำคัญ เช่น ยูโร เป็นหลัก และรองลงมาเป็น เงิน ราคาทองคำโลกก็จะสูงขึ้นเพราะนักลงทุน โยกเงินลงทุนจาก US ดอลลาร์ เข้าทองคำ
2. นโยบายการเงินของอเมริกาและอัตราดอกเบี้ย จะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาทองคำโลก โดยส่งผลกระทบทางอ้อมผ่านอัตราแลกเปลี่ยน คือ ถ้าธนาคารกลางของอเมริกาขึ้นอัตราดอกเบี้ย เงินก็จะไหลเข้าอเมริกา ทำให้ค่าเงิน US ดอลลาร์ แข็งขึ้นและราคาทองคำก็จะลดลง
3. ระดับอัตราเงินเฟ้อของอเมริกา จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาทองคำโลก โดยถ้าอัตราเงินเฟ้อของอเมริกาสูงขึ้น ราคาทองคำโลกจะสูงขึ้น ดังนั้น ทองคำจึงสามารถ “hedge inflation” หรือ “การป้องกันความเสี่ยงในอัตราเงินเฟ้อ” ของอเมริกาได้

4. ราคาน้ำมัน จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาทองคำโลก ทั้งนี้เพราะน้ำมันเป็นตัวผลักดันให้เกิดเงินเฟ้อ(ปัจจัยที่สาม) ได้ในลักษณะของ cost push inflation ดังนั้น ถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้นราคาทองคำจะสูงขึ้นตาม นอกจากนี้ น้ำมันและทองคำยังอยู่ใน commodity basket เดียวกัน เวลาที่นักลงทุนในต่างประเทศซื้อขายน้ำมันก็จะซื้อขายทองคำตามไปด้วย

5. วิกฤตการณ์ในระดับโลก จะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาทองคำโลก คือถ้ามีวิกฤตการณ์ต่างๆ (เช่น subprime crisis) หรือมีความขัดแย้งทางการเมืองระดับโลก หรือมีสงครามเกิดขึ้น ราคาทองคำจะสูงขึ้นเนื่องจากทองคำถือเป็น safe haven ที่สร้างความมั่นใจแก่ผู้ถือครองมากกว่าการถือเงินสกุลที่กำลังมีปัญหาหรือสินทรัพย์อื่นๆ ที่มีปัญหา

6. วัฏจักรธุรกิจ (Seasonal) จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาทองคำโลกด้วยเช่นกัน โดยความต้องการทองคำในภาคอุตสาหกรรมเครื่องประดับ (jewelry demand) จะมีความเป็น seasonal โดยเฉพาะในช่วงที่มีเทศกาลสำคัญๆ ในไตรมาสที่ 1 และ 4 จะมีความต้องการทองคำสูง ในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 จะมีความต้องการทองคำต่ำ

Gold Futures ได้เริ่มมีการซื้อขายครั้งแรกในประเทศไทยเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ที่ผ่านมา เพื่อตอบสนองความต้องการแก่นักลงทุนที่สนใจลงทุนในทองคำและผู้ที่ต้องการเครื่องมือทางการเงินมาใช้ป้องกันความเสี่ยงด้านราคาของทองคำ โดย Gold Futures เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่คู่สัญญาตกลงราคาและปริมาณซื้อขายทองคำกันในปัจจุบัน โดยมีภาระผูกพันต่อกันที่จะต้องทำการซื้อขายและชำระราคากันในอนาคต ณ วันครบกำหนดสัญญา โดยราคาทองคำอ้างอิงของ Gold Futures คือ ราคาทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% มีน้ำหนักเป็นบาท โดยแปลงค่ามาจากราคาทองคำจากตลาด London จากสมาคมค้าทองคำที่มีชื่อว่า London Bullion Market Association (LBMA) ซึ่งทั่วโลกยอมรับ โดยใช้ราคาที่ประกาศในตอนเช้าของ London (10.30 น.) นิยมเรียกกันว่า London Gold AM Fixing Price มาเป็นราคา Final Settlement Price โดยเวลาดังกล่าวจะตรงกับช่วงเวลาในประเทศไทยประมาณ 16.30 น. หรือ 17.30 น.แล้วแต่ว่าช่วงนั้นมี Daylight saving หรือไม่ ซึ่งเป็นเวลาที่ Gold Futures รุ่นที่หมดอายุนั้นหยุดทำการซื้อขายพอดี แต่ราคาทองคำใน LBMA นั้นเป็นราคาของทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% (London Good Delivery) มีน้ำหนักเป็น Troy Ounce และราคาซื้อขายเป็น US\$ ซึ่งไม่ตรงกับประเภทและราคาของทองคำที่ Gold Futures ของเราใช้อย่างอิงคือ ความบริสุทธิ์ 96.5% มีน้ำหนักเป็นบาท และราคาซื้อขายเป็นบาท ดังนั้นจึงต้องมีการแปลงหน่วยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับราคาทองคำจาก LBMA ให้ตรงกับราคาทองคำที่จะใช้อย่างอิงโดยใช้สูตร

$$[\text{London Gold AM Fixing} \times 15.244 \times 0.965 \times \text{Baht/USD Rate}]$$

$$31.1035 \times 0.995$$

โดยที่

- 1 Troy ounce = 31.1035 grams
- ทองคำน้ำหนัก 1 บาท = 15.244 grams
- แปลงความบริสุทธิ์โดยการหารด้วย 0.995 และคูณด้วย 0.965
- ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ประกาศโดย TFEX ในวันหมดอายุของสัญญา (ใช้ค่าจาก

Reuter เวลา 16.00 น. ซึ่งเป็นการเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยนจากหลายๆ ธนาคาร)

ราคาทองคำจาก LBMA ในหนึ่งวันจะประกาศ 2 รอบ คือ London Gold AM Fixing Price เวลา 10.30 น. ใน London หรือ 16.30 หรือ 17.30 น. ในประเทศไทย และ London Gold PM Fixing Price เวลา 15.00 น. ใน London หรือ 21.00 หรือ 22.00 น. ในประเทศไทย ซึ่งจะเห็นว่าช่วงเวลาดังกล่าวนั้น Gold Futures ในตลาด TFEX ได้เกือบปิดตลาดการซื้อขายไปแล้ว ดังนั้นนักลงทุนส่วนใหญ่จะดูราคาทองคำอ้างอิงจาก “ราคาทองคำโลก (World Gold Spot Price)” เป็นหลักเพื่อนำไปใช้ตัดสินใจในการลงทุนใน Gold Futures ซึ่งจะมีราคาแบบ Real-Time โดยราคาทองคำโลกที่ซื้อขายกันในวันนั้นๆ คือราคาทองคำของตลาดทองคำที่สำคัญๆ ของโลกที่กำลังทำการซื้อขายกันอยู่ในเวลานั้นนั่นเอง

รูปที่ 1.3 แนวโน้มราคาทองคำโลก (World Gold Spot Price – real time)



ที่มา: <http://www.kitco.com> ณ วันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2553

รูปที่ 1.3 แสดงแนวโน้มราคาทองคำโลก (World Gold Spot Price – real time) โดยในช่วงตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 2548 จนถึงวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2553 ราคาทองคำของโลกได้ทะลุถึงจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อวันที่ 9 เดือนธันวาคม 2552 คือ 1,214.80 ดอลลาร์ต่อออนซ์ หรือ 19,450 บาท (น้ำหนัก 1 บาท) และยังมีแนวโน้มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ที่มา: <http://www.kitco.com> ณ วันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2553)

ราคาทองคำโลกจะนิยมแสดงเป็นราคาของทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 99.99 % มีน้ำหนักเป็น Troy Ounce และราคาซื้อขายเป็น US\$ ซึ่งไม่ตรงกับประเภทและราคาทองคำอ้างอิงของ Gold Futures ของประเทศไทยอีกเช่นกัน ดังนั้นจึงต้องมีการแปลงหน่วยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับราคาทองคำโลกให้ตรงกับราคาทองคำที่ไทยเราใช้อ้างอิง โดยใช้สูตร

$$\frac{[\text{World Gold Spot Price} \times 15.244 \times 0.965 \times \text{Baht/USD Rate}]}{31.1035 \times 0.9999}$$

โดยที่

- 1 Troy ounce = 31.1035 grams
- ทองคำหนัก 1 บาท = 15.244 grams
- แปลงความบริสุทธิ์ โดยการหารด้วย 0.9999 และคูณด้วย 0.965

ตารางที่ 1.1 ลักษณะของ Gold Futures

	รายละเอียด
สินค้าอ้างอิง	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5%
ขนาดของสัญญา	1 สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 50 บาท หรือ 762.2 กรัม (ทองคำน้ำหนัก 1 บาท = 15.244 กรัม)
เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ	เดือนคู่ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และธันวาคม) ใกล้ที่สุด 3 ลำดับ
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ	10 บาท ต่อ 1 สัญญา
ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดแต่ละวัน	ไม่เกิน $\pm 20\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า
เวลาซื้อขาย	Pre-open: 9:15 - 9:45 Morning session: 9:45 - 12:30 Pre-open: 14:00 - 14:30 Afternoon session: 14:30 - 16:55
การจำกัดฐานะ	ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร
วันซื้อขายวันสุดท้าย	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ โดยในวันนั้น

	สัญญาที่จะหมดอายุจะซื้อขายได้ถึงเวลา 16.30 น.
ราคาที่ใช้ชำระราคาในวันซื้อขายวันสุดท้าย	<p>ใช้ราคา London Gold AM Fixing เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณ Final Settlement Price โดยการคำนวณจะปรับอัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนักและความบริสุทธิ์ของทองคำตามสูตรการคำนวณ ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> • ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท = $\text{London Gold AM Fixing} \times (15.244/31.1035) \times (0.965/0.995) \times$ <p>(THB/USD)</p> <p>โดยที่ London Gold AM Fixing เป็นราคาต่อ 1 troy ounce ของทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ซึ่งมีน้ำหนักเท่ากับ 31.1035 กรัม โดยสามารถตรวจสอบราคาได้จาก http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg</p> <ul style="list-style-type: none"> • ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม • 0.965 คือ ตัวแปรที่ใช้ปรับค่าความบริสุทธิ์ของทองคำให้เป็น 96.5% • อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD) เป็นอัตรา Thai Baht PM Fixing โดยคำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในชมรม ACI Thailand โดยสามารถตรวจสอบอัตราแลกเปลี่ยนได้จาก Reuters หน้า <THBFIXP=> และตลาดอนุพันธ์ก็จะมีการประกาศอัตราที่ใช้คำนวณเหล่านี้ทุก ๆ วันซื้อขายวันสุดท้ายของ Gold Futures ใน เว็บไซต์ TFEX
วิธีการส่งมอบ / ชำระราคา	ชำระราคาเป็นเงินสด
ค่าธรรมเนียมการซื้อขายและชำระราคา	ไม่เกินกว่า 50 บาท ต่อสัญญา โดยเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย
ค่าธรรมเนียมนายหน้าซื้อขาย	ตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อกำหนดเรื่องค่าธรรมเนียมนายหน้าการซื้อขาย อัตราค่าธรรมเนียมสามารถต่อรองได้เสรี

ตารางที่ 1.2 ชื่อย่อสำหรับ Gold Futures ในแต่ละรุ่น

ชื่อย่อ	ความหมาย
GF	คือ Gold Futures
G	คือหมดอายุเดือนกุมภาพันธ์
J	คือหมดอายุเดือนเมษายน
M	คือหมดอายุเดือนมิถุนายน
Q	คือหมดอายุเดือนสิงหาคม
V	คือหมดอายุเดือนตุลาคม
Z	คือหมดอายุเดือนธันวาคม

ตัวอย่าง

GF09 = GOLD FUTURES FEB 09 = Gold Futures รุ่นที่หมดอายุเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2009

GFJ10 = GOLD FUTURES APR 10 = Gold Futures รุ่นที่หมดอายุเดือนเมษายน ปี 2010

การลงทุนใน Gold Futures ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง หากสมมติว่าราคาทองคำแท่งอยู่ที่ 15,000 บาท การลงทุนในทองคำแท่งน้ำหนัก 50 บาท จึงแทนมูลค่าทองคำ 750,000 บาท (15,000 x 50) ดังนั้น หากลงทุนใน Gold Futures 1 สัญญาที่เปรียบประหนึ่งได้ซื้อหรือขายทองคำน้ำหนัก 50 บาท ซึ่งมีมูลค่า 750,000 บาท อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน Gold Futures 1 สัญญาใช้เงินลงทุนเพียงแค่หลักประกันขั้นต่ำที่ 66,500 บาทต่อ 1 สัญญาเท่านั้น โดยที่ตัวเลขหลักประกันขั้นต่ำเป็นค่าคงที่ต่อ 1 สัญญาไม่ได้ผันแปรตามราคาของทองคำ

1.2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) และราคาทองคำในตลาดโลกโดยวิธีโคอินทิเกรชัน

1.3. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการศึกษา

1.3.1 ทราบถึงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) และราคาทองคำในตลาดโลก

1.3.2 นำผลการศึกษานี้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจแก่นักลงทุนและผู้สนใจในอนาคต

1.4. ขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งนำข้อมูลราคาปิดสิ้นวันในอดีตของราคาทองคำในตลาดอนุพันธ์(ประเทศไทย) และราคาทองคำในตลาดโลก (World Gold Spot Price) ในช่วงตั้งแต่วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ถึง 26 กุมภาพันธ์ 2553 รวมทั้งสิ้น 280 ข้อมูล มาหาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากบริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน)

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange of Thailand: SET) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

SET50 Index หมายถึง ดัชนีหุ้นสามัญที่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญ 50 ตัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) หมายถึง สัญญาหรือเครื่องมือทางการเงินที่มูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับมูลค่าสินค้ำอ้างอิง (underlying asset) ตราสารอนุพันธ์แบ่งออกเป็นหลายประเภท เช่น ออปชั่น (Option) สวอป (swap) ฟอว์เวิร์ด (Forward) และฟิวเจอร์ (Future)

สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) หมายถึง สินทรัพย์อ้างอิงของอนุพันธ์ เช่น สินทรัพย์ที่ถูกกำหนดให้มีซื้อขายภายใต้ข้อกำหนดของสัญญาฟิวเจอร์ เช่น ราคาทองคำ ดัชนี Set50 เป็นต้น

สัญญาฟิวเจอร์ของทองคำ (Gold Future) หมายถึง ฟิวเจอร์ที่ใช้ราคาทองคำ เป็นสินทรัพย์อ้างอิง

Open Interest : OI หมายถึง สถานะคงค้างของจำนวนสัญญาฟิวเจอร์ที่รอครบกำหนดที่จะส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิง

Long Position หมายถึง การมีสถานะในการซื้อสัญญาฟิวเจอร์

Short Position หมายถึง การมีสถานะในการขายสัญญาฟิวเจอร์