บทที่ 1
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในโลกปัจจุบันมีวิธีการจัดการสินทรัพย์ทางการเงิน (Portfolio) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด และลดความเสี่ยงให้มากที่สุดหลากหลายทางเลือกในการลงทุน เช่น การฝากเงิน การซื้อหุ้นสามัญ หรือพันธบัตร เป็นต้น แต่เมื่อเกิดเหตุการณ์ความไม่แน่นอนต่างๆเกิดขึ้น เช่น วิกฤตเศรษฐกิจในช่วงปี 2550 ที่ผ่านมา เหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง เป็นเหตุให้ผลตอบแทนจากตลาดเงิน ตลาดทุนตกต่ำ และมีความเสี่ยงสูง นักลงทุนจำนวนหนึ่งได้หันมาหาแหล่งลงทุนที่ได้ผลตอบแทนในทางตรงกันข้าม เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ การลงทุนในตลาดทองคำ จากงานวิจัยที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงด้านอุปสงค์ของทองคำพบว่า ทองคำเป็นทางเลือกในการออมอีกรูปแบบหนึ่งที่มีความน่าสนใจ เมื่อพิจารณาถึงข้อดีต่างๆของการซื้อทองคำ เช่น เป็นแบบการออมที่มีความปลอดภัย มีราคาซื้อขายที่ประกาศให้ทราบอย่างแน่ชัดในแต่ละวัน เป็นการรักษาความมั่งคั่งให้กับผู้ถือครองในระยะยาว มีสภาพคล่องสูงเนื่องจากการถือทองคำไม่ได้มีการระบุกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของอย่างชัดเจน ทำให้สามารถซื้อขายได้ง่าย และมีความเป็นอิสระจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ จากการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ได้จากทองคำเปรียบเทียบกับหุ้นสามัญ พันธบัตร และเงินฝากธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2542 – 2547 เป็นระยะเวลา 6 ปีพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการซื้อทองคำเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 8.5 สูงกว่าการซื้อพันธบัตร และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.82 และร้อยละ 2.38 แต่น้อยกว่าผลตอบแทนจากหุ้นสามัญอยู่ที่ร้อยละ 20.29 ในขณะเดียวกันการซื้อทองคำมีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลาง คือมีความเสี่ยงมากกว่า การลงทุนในพันธบัตร และเงินฝาก แต่น้อยกว่าการลงทุนในหุ้น(ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2548)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

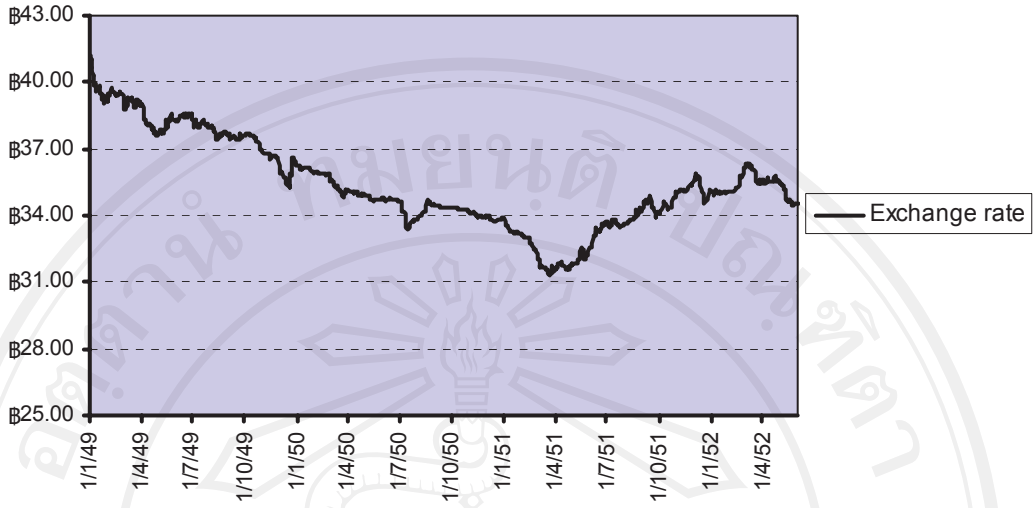
ที่มา: สมาคมผู้ค้าทองคำ (ปี 2553), http:// www.goldpicethai.com

รูปที่ 1.1 ราคาทองคำ 5 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี 2550-2554

อัตราแลกเปลี่ยนเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่เป็นปัจจัยสำคัญที่มีส่วนกำหนดราคาทองคำในประเทศ เนื่องจากทองคำที่เสนอขายในตลาดส่วนใหญ่มาจากการนำเข้าและต้องชำระเป็นเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะเงินดอลล่าร์สหรัฐอเมริกา (จตุพร คงขาว, 2553) จากการที่ประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นลอยตัวภายใต้การจัดการ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในระดับหนึ่ง โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าไปแทรกแซง เพื่อจำกัดขนาดและความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นจุดด้อยของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอย่างเสรี สำหรับข้อดีของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการก็คือ สามารถลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ ธนาคารกลางไม่จำเป็นต้องดำรงเงินทุนสำรองเป็นจำนวนมากเพื่อปกป้องค่าเงิน ส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจในระยะยาว แต่มีข้อเสียเมื่อมีการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการก็คือ ในระยะสั้นอัตราแลกเปลี่ยนจะมีความผันผวน สำหรับข้อเสียอีกประการหนึ่งก็คือ การค้าระหว่างประเทศจะได้รับผลกระทบโดยตรง ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเข้ามาดูแลควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำหน้าที่รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศโดยการรับซื้อเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่ำและขายเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสูง เพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทมีความผันผวนมากเกินไปและเพื่อความเหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

(บาท : 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 1.2 อัตราแลกเปลี่ยน บาท: ดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างปี 2549 – 2552

ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจที่ผ่านมา ส่งผลกระทบกับตลาดเงินในสหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรป โดยเฉพาะในสหรัฐฯ การลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างรวดเร็วของธนาคารกลางสหรัฐ และค่าเงินดอลลาร์มีการผันผวนแข็งค่าขึ้นและอ่อนลงในระดับแคบๆ ปัจจัยดังกล่าวนี้เกิดขึ้นพร้อมๆ กัน ส่งผลให้เงินทุนที่ไหลเวียนจากสินทรัพย์หนึ่งไปยังสินทรัพย์อีกชนิดหนึ่ง ทำให้ความต้องการซื้อทองคำแทนที่การลงทุนในสินทรัพย์สกุลดอลลาร์มีเพิ่มขึ้น เนื่องจาก มีการคาดการณ์ว่าแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์จะยังคงดำเนินต่อไป จากความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลงบประมาณของสหรัฐ ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้นักลงทุนหันไปให้น้ำหนักกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศสกุลอื่นๆรวมไปถึงทองคำมากขึ้น แนวโน้มการปรับตัวสูงขึ้นของราคาทองคำในตลาดโลกก็เป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ทองคำเป็นทางเลือกหนึ่งในการออมที่น่าสนใจ

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนเช่น Nimanusornkul et al. (2009)ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนระหว่างตลาดหลักทรัพย์ ตลาดพันธบัตร ซึ่งศึกษาภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ใช้แบบจำลองความผันผวนแบบตัวแปรเดียว (Univariate volatility) ได้แก่ แบบจำลอง GARCH แบบจำลอง GJR และแบบจำลอง EGARCH และใช้แบบจำลองความผันผวนแบบหลายตัวแปร (Multivariate Volatility) ได้แก่แบบจำลอง CCC แบบจำลอง VARMA-GARCH แบบจำลอง VARMA-AGARCH และแบบจำลอง DCC จากการศึกษาที่ผ่านมา พบว่า หากต้องการพิจารณาถึงการกระจายความผันผวน (Volatility spillover)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

และผลของอสมมาตร (Asymmetric) ของข่าวดีและข่าวไม่ดี ในการหาความสัมพันธ์ของความผันผวนระหว่างราคาทองคำและอัตราแลกเปลี่ยน ควรใช้แบบจำลอง VARMA-GARCH แบบจำลอง VARMA-AGARCH และ แบบจำลอง CCCในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จึงต้องการสร้างแบบจำลอง เพื่อหาความสัมพันธ์ของความผันผวนระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและราคาทองคำ ในประเทศไทย เนื่องจากราคาทองคำในตลาดโลกถูกกำหนดในรูปของเงินสกุลดอลลาร์ การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ จะส่งผลให้ราคาทองคำในสกุลเงินนั้นๆถูกลงได้ ทำให้เกิดการชั่งน้ำหนักระหว่างราคาทองคำในตลาดโลกในรูปเงินดอลลาร์ที่เพิ่มขึ้นกับราคาทองคำที่ลดลงเมื่อเปลี่ยนแปลงให้อยู่ในรูปเงินบาท ว่าผลกระทบด้านใดจะมากกว่า ซึ่งจากการคำนวณหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐเมื่อเทียบกับเงินบาท กับราคาทองคำในประเทศตั้งแต่ปี 2542 เป็นต้นมานั้น พบว่าในช่วงเวลาที่เงินดอลลาร์อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินบาทนั้น ราคาทองคำในประเทศมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น(ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2553) จากประเด็นที่กล่าวมาจึงมีความน่าสนใจอย่างยิ่งในการศึกษาว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่เกิดขึ้นจะมีความสัมพันธ์อย่างไรกับความผันผวนของราคาทองคำในประเทศไทย เพื่อเป็นประโยชน์ทางวิชาการสำหรับภาครัฐและภาคเอกชน รวมไปถึงผู้ประกอบการและนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดทองคำในประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อสร้างแบบจำลองความผันผวนของราคาทองคำในประเทศไทยกับอัตราแลกเปลี่ยนของไทยต่อดอลล่าร์สหรัฐฯ โดยใช้เทคนิคทางเศรษฐมิติ ด้วยวิธี Bivariate GARCH

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

ทราบถึงความสัมพันธ์ของความผันผวนระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาทองคำของประเทศไทยซึ่งสามารถนำผลการศึกษาไปใช้วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาทองคำของประเทศไทยได้ รวมถึงการพยากรณ์ราคาทองคำ เพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจและกำหนดนโยบายการลงทุนให้เหมาะสม สำหรับนักลงทุนและประชาชนทั่วไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาทองคำในประเทศไทย ใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นอนุกรมเวลารายวัน ตั้งแต่ วันที่ 2 มกราคม 2549 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2553 จำนวนทั้งสิ้น 1,169 ข้อมูล เนื่องจากในปี 2549 เป็นปีแรกที่เริ่มเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ (Sub-Prime) ที่สหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรปซึ่งมีผลต่อความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของไทยต่อดอลล่าร์สหรัฐฯ และตลาดทองคำในประเทศไทย

1.5 นิยามศัพท์

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) หมายถึง จำนวนของเงินตราสกุลหนึ่งที่จะต้องถูกจ่ายไปหรือเสียไปเพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง หรือราคาของเงินตราต่างประเทศ หรือราคาของเงินตราต่างประเทศที่คิดอยู่ในหน่วยของเงินตราอีกประเทศหนึ่ง เช่น เงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับ 35 บาท

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่มีกลไกการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานเงินตราระหว่างประเทศเช่นเดียวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเสรี แต่มีการแทรกแซงระดับอัตราแลกเปลี่ยนโดยธนาคารกลางหรือธนาคารแห่งประเทศไทย ในการกำกับดูแลอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพเหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศไทยใช้ในปัจจุบัน

วิกฤตการณ์ Sub-Prime หมายถึง สินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ลูกหนี้คุณภาพต่ำ ที่ไม่สามารถกู้ยืมผ่านตลาดสินเชื่อปกติได้ เพราะมีประวัติการกู้ยืมไม่ดีพอ เป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง เพราะมีโอกาสที่ลูกหนี้จะไม่สามารถชำระหนี้คืนสูง ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่ให้กู้ยืมจะสูงกว่าปกติ Sub-prime Lending ในสหรัฐ เติบโตอย่างรวดเร็วในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันลูกค้า Sub-prime คิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของประชากรสหรัฐ โดยเริ่มต้นวิกฤตเมื่อเดือนสิงหาคม 2550

ความผันผวน (Volatility) คือ ความไม่แน่นอนของการเคลื่อนไหวในอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าขึ้นหรือลง

ทองคำ (Gold) หมายถึง ทรัพยากรแร่โลหะมีค่าที่มีสีสันเหลืองอร่าม ถูกนำมาใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องประดับ ใช้แทนเงินตรา เก็บไว้เพื่อเก็งกำไร ใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันความเสี่ยง และเป็นสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศ สามารถรักษาความมั่งคั่งหรือมีมูลค่าในตัวเอง มีสภาพคล่องสูงเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทุกเวลา มีทั้งทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ทองคำแท่ง (Gold bullion) หมายถึง ทองคำที่หลอมขึ้นรูปมาเป็นแท่งมีการประทับหมายเลขลำดับ ทองคำมีเนื้อโลหะทองคำความบริสุทธิ์หลายระดับเช่น 99.99%, 96.50%, 90% เป็นต้น ส่วนที่เหลือเป็นโลหะชนิดอื่น นิยมซื้อขายกันระหว่างประเทศ หรือนิยมสะสมเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยขนาดจะมีตั้งแต่แท่งละ 1, 2,5,10 และ15 บาท (หน่วยน้ำหนักทองคำ) ประเทศไทยนำเข้าทองคำแท่งจากต่างประเทศเป็นทองคำบริสุทธิ์ 99.99% (สมาคมค้าทองคำ, 2551)

ทองคำรูปพรรณ (Gold Ornament) หมายถึง ทองคำที่ผลิตหรือประกอบขึ้นด้วยโลหะทองคำบริสุทธิ์ หรือโลหะทองคำผสม (Gold alloys) ที่ถูกนำมาดัดแปลงให้มีลักษณะต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์นำมาใช้เป็นเครื่องประดับเพื่อความสวยงาม ซึ่งมาตรฐานโดยทั่วไปใช้ทองคำบริสุทธิ์ 99.99 % ในประเทศไทยมาตรฐานทองคำรูปพรรณมีความบริสุทธิ์ 96.50% (สมาคมค้าทองคำ, 2551)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved