

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

การลงทุนเป็นกิจกรรมสำคัญ ผู้มีเงินออมซึ่งมาหาได้ ได้รับค่าจ้างผลตอบแทนเป็นจำนวนมากกว่าที่ต้องใช้จ่ายที่เป็นปกติ และมีเงินเหลือเป็นส่วนต่าง มีทางเลือกสองทาง ในทางเลือกแรก ผู้มีเงินออมสามารถนำเงินที่เหลืออยู่จำนวนนั้นไปบริโภค ใช้จ่ายเพิ่มเติม เพื่อให้ตนเองได้รับความสุข มีระดับความกินดีอยู่ดีสูงขึ้นในเวลานั้นทันที หรือในอีกทางเลือกหนึ่ง ผู้มีเงินออมอาจชะลอการใช้จ่ายเงินส่วนที่เหลือออกไปก่อน ยังไม่บริโภควันนี้ แล้วนำเงินนั้นไปลงทุน ซึ่งการลงทุนส่วนบุคคลเป็นที่นิยมกันแพร่หลายในประเทศไทย มีหลายประเภทซึ่งการฝากเงิน ในธนาคาร เป็นการลงทุนที่คนไทยคุ้นเคยและนิยมมากที่สุด เนื่องจาก ปราศจากความเสี่ยงและได้รับผลตอบแทนที่แน่นอนแม้จะไม่มากนัก เหตุผลที่นอกจากผลตอบแทนคุ้มค่าในระดับหนึ่ง ที่สำคัญรัฐบาลค้ำประกันเงินฝากให้ ซึ่งทำให้การลงทุนประเภทนี้ปราศจากความเสี่ยง แต่เมื่อคิดเป็นผลตอบแทนที่แท้จริงแล้ว (อัตราดอกเบี้ย หัก ลบ กับอัตราภาษี และอัตราเงินเฟ้อ) การลงทุนโดยการฝากธนาคาร อาจได้ผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่าโดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน

การลงทุนในตลาดทองคำถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับ คือ ผลกำไรอื่นเนื่องมาจากส่วนต่างของราคา ซึ่งผลที่ได้ขึ้นอยู่กับปริมาณทองคำที่นักลงทุนถืออยู่และราคาทองคำในช่วงต้นปี 2549 มีราคาเฉลี่ยสูงกว่า 10,000 บาท/บาท เป็นครั้งแรกและทำสถิติราคาสูง ณ ระดับ 12,900 บาท/บาท ในเดือนพฤษภาคม 2549 ซึ่งเป็นไปตามทิศทางราคาทองคำในตลาดโลกที่ทำสถิติใหม่ ทะลุระดับ 700 เหรียญสหรัฐ/ออนซ์ ซึ่งคาดการณ์ว่าราคาทองคำโลกมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไป ทำให้ปริมาณความต้องการทองคำเพื่อการบริโภคชะลอลดอย่างมาก เนื่องจากราคาทองคำที่สูงขึ้นทำให้มีผลการบริโภคในระยะสั้น ขณะที่ราคาทองคำเพิ่มสูงกว่าการหดตัวของปริมาณทำให้มูลค่าความต้องการบริโภคทองคำยังคงขยายตัวเล็กน้อย โดยปริมาณความต้องการเครื่องประดับซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 75 หดตัวถึงร้อยละ 16.6 ในไตรมาสที่ 4 ปี 2548 และร้อยละ 21.6 ในไตรมาสแรกปี 2549 และลดลงกว่าไตรมาสเดียวกันของปี 2546 และ 2547 ด้วยการลดลงนี้เป็นการลดลงในทุกตลาดสำคัญ เช่น ในไตรมาสแรกปี 2549 อินเดียลดลงถึงร้อยละ 26 และตะวันออกกลางลดลงถึงร้อยละ 25

อย่างไรก็ดี มูลค่าความต้องการเครื่องประดับในรูปเหรียญสหรัฐนั้น ขยายตัวเล็กน้อยที่ร้อยละ 1.6 ในไตรมาสแรกปี 2549 โดยอยู่ที่ 9.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ ใกล้เคียงกับเฉลี่ย 9.7 ล้านเหรียญในปี 2548 หลังจากที่หดตัวลงร้อยละ 6.9 ในไตรมาส 4 ปี 2548 แสดงว่าราคาเพิ่มสูงขึ้นมีผลมากกว่าปริมาณที่ลดลง ขณะที่ความต้องการทองคำเพื่อการอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 25 ยังขยายตัวได้ดี โดยปริมาณขยายตัวร้อยละ 5 และมูลค่าขยายตัวร้อยละ 36.2 ในไตรมาสแรกปี 2549

ตารางที่ 1.1 ความต้องการบริโภคทองคำ (ตัน)

| | 2545 | 2546 | 2547 | 2548 | | | | 2549 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | | | | ไตรมาส | ไตรมาส | ไตรมาส | ไตรมาส | |
| | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| (ตัน) | | | | | | | | |
| ความต้องการเครื่องประดับ | 2,477 | 2,613 | 2,712 | 682 | 739 | 615 | 676 | 535 |
| % การเปลี่ยนแปลง:ปี | | 5.5 | 3.8 | 19.8 | 17.0 | 2.3 | -16.6 | -21.6 |
| การลงทุน | 332 | 473 | 595 | 208 | 109 | 123 | 155 | 196.1 |
| % การเปลี่ยนแปลง:ปี | | 42.5 | 25.8 | 110.3 | 19.8 | 66.3 | -26.0 | -5.7 |
| (ล้านเหรียญสหรัฐ) | | | | | | | | |
| ความต้องการเครื่องประดับ | 28,937 | 34,372 | 38,749 | 9,373 | 10,151 | 8,698 | 10,517 | 9,527 |
| % การเปลี่ยนแปลง:ปี | | 18.8 | 12.7 | 25.3 | 27.1 | 12.1 | -6.9 | 1.6 |
| การลงทุน | 3,878 | 6,222 | 8,500 | 2,856 | 1,497 | 1,743 | 2,407 | 3,493 |
| % การเปลี่ยนแปลง:ปี | | 60.4 | 36.6 | 120.1 | 30.2 | 82.2 | -17.4 | 22.3 |

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2549)

ดังนั้น ราคาทองคำของไทยยังคงมีราคาแพงตามราคาทองคำต่างประเทศเนื่องจากการค้าทองคำของไทยเป็นทองคำที่นำเข้าจากต่างประเทศ การกำหนดราคาทองคำของไทย จึงขึ้นอยู่กับราคาทองคำในต่างประเทศเป็นหลัก ทั้งนี้สาเหตุที่ราคาทองคำต่างประเทศมีราคาสูงขึ้นอย่างรวดเร็วเป็นผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นถึง 70 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ทำให้ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่มีค่าที่ตลาดต้องการซื้อหา ทั้งนี้เพื่อเป็นหลักประกันเงินเฟ้อและเป็นสินทรัพย์ที่สากลยอมรับในกรณีเกิดเหตุการณ์ไม่สงบทางการเมืองระหว่างประเทศ และกรณีที่เงินดอลลาร์สหรัฐ มีค่าอ่อนตัวลง อีกทั้งแนวโน้มราคาทองคำในตลาดต่างประเทศและในประเทศในปี 2549

คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงต่อไป และมีความผันผวน เนื่องจากปัจจัยที่ขับเคลื่อนให้ราคาทองคำในปัจจุบันนั้นมาจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ปัจจัยที่มีผลต่อราคาทองคำนั้น ได้แก่

1. ราคาน้ำมันซึ่งมีแนวโน้มที่จะผันผวน หากสถานการณ์ทางการเมืองในตะวันออกกลางเกิดความเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันคาดว่าจะไม่ผันผวนเหมือนกับในปี 2523 ที่ราคาทองคำโลกที่เคยแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ณ ระดับราคา 850 เหรียญสหรัฐ/ออนซ์ เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2523 ซึ่งเป็นช่วงที่วิกฤตการณ์ระหว่าง สหรัฐฯ กับ อิหร่าน ดึงเครียดถึงขีดสุด กรณีที่อิหร่านจับชาวตะวันตกเป็นตัวประกัน และทางการสหรัฐฯ บุกชิงตัวประกันชาวตะวันตกได้สำเร็จ ทำให้ตลาดหุ้นเกรงว่าจะเกิดการเผชิญหน้าระหว่างประเทศทั้งสองในช่วงเวลาดังกล่าว แต่เมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงรวดเร็ว ทองคำในต่างประเทศก็มีราคาลดลงทันที อยู่ในระดับ 737 เหรียญสหรัฐ/ออนซ์ ในช่วงปลายปีนั้น เนื่องจากปัจจุบันปัจจัยราคาน้ำมันที่สูงมาจากปัจจัยพื้นฐานอยู่แล้ว

2. ค่าเงินเหรียญสหรัฐฯ ที่อ่อนค่าในระยะสั้น จะต้องจับตามูลค่าตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ รวมทั้งจับตาดูนโยบายอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ เช่นกัน อย่างไรก็ตามในระยะยาวแล้วหากปัญหาการขาดดุลแฝด (Twin Deficit) ไม่ได้รับการเยียวยา ก็จะทำให้ค่าเงินเหรียญสหรัฐฯอ่อนตัวอย่างต่อเนื่อง

การที่ราคาทองคำที่สูงมากขึ้นส่งผลให้การนำเข้าลดลง ราคาทองคำที่แพงประกอบกับราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ในช่วงที่ผ่านมาราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นในตลาดโลก โดยราคาน้ำมันดิบ Dubai เฉลี่ยเดือนมกราคมอยู่ที่ 58.3 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก 53.0 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ในเดือนธันวาคม หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.9 สาเหตุหลักที่ผลักดันให้ราคาน้ำมันดิบโลกปรับตัวสูงขึ้นประกอบไปด้วย 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่

1. ความต้องการน้ำมันขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยอุปสงค์น้ำมันโลก (World Crude Oil Demand) ยังคงปรับตัวสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ในปี 49 คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวร้อยละ 4.3 ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจในปี 48 ที่ร้อยละ 4.5 โดยเฉพาะประเทศผู้บริโภคน้ำมันรายใหญ่ทั้งสหรัฐฯและจีน ยังคงมีอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจยังอยู่ในเกณฑ์ดี ส่งผลให้ความต้องการน้ำมันโลกในปี 49 จะสูงขึ้นกว่าปี 48 โดยจะขยายตัวจากร้อยละ 1.3 ในปี 48 เป็นร้อยละ 2.2 โดยเฉพาะจีนซึ่งคาดว่าจะมีความต้องการน้ำมันขยายตัวสูงที่ร้อยละ 5.9 และกลุ่มตะวันออกกลางที่ร้อยละ 5.3 ขณะที่กลุ่มประเทศอเมริกาเหนือซึ่งเป็นผู้บริโภคน้ำมันรายใหญ่ที่สุด (ร้อยละ 30 ของความต้องการน้ำมันของโลก) คาดว่าความต้องการจะเพิ่มขึ้นจากปี 48 ที่ร้อยละ 0.5 เป็นร้อยละ 1.9 ในปี 2549

2. อุปทานน้ำมันในตลาดโลกยังคงตึงตัว โดยพบว่าความสามารถในการผลิตส่วนเกินของกลุ่ม OPEC พบว่าอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก โดยในปี 48 มีความสามารถในการผลิตส่วนเกินประมาณ 800,000 บาร์เรล/วัน ที่สามารถผลิตเพิ่มได้ทันที และในปี 49 หากไม่มีกำลังการผลิตใหม่เข้ามาเพิ่ม ขณะที่ความต้องการน้ำมันยังคงปรับตัวสูงขึ้น ก็คาดว่าอุปทานน้ำมันโลกจะยังส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบจะอยู่ในระดับสูงต่อไป

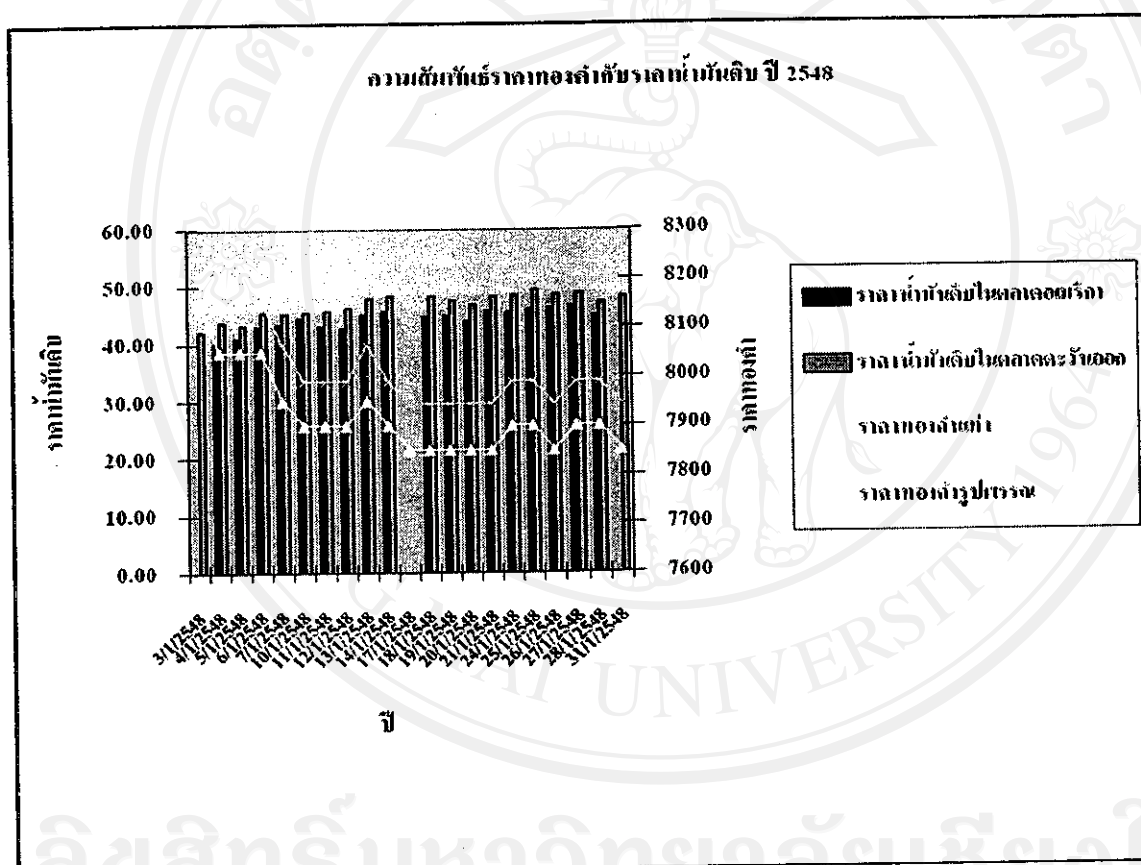
ตารางที่ 1.2 แสดงราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบในเดือน มกราคม 2547

| วันที่ | ราคาน้ำมันดิบใน ตลาดอเมริกา | ราคาน้ำมันดิบใน ตลาดตะวันออก กลาง | ราคา ทองคำแท่ง | ราคา ทองรูปพรรณ |
|-----------|--------------------------------|---|-------------------|--------------------|
| 1/3/2548 | NA | 42.13 | 8150 | 8262.2 |
| 1/4/2548 | 40.08 | 43.92 | 8050 | 8156.08 |
| 1/5/2548 | 41.03 | 43.40 | 8050 | 8156.08 |
| 1/6/2548 | 43.07 | 45.57 | 8050 | 8156.08 |
| 1/7/2548 | 43.54 | 45.44 | 7950 | 8065.12 |
| 1/10/2548 | 44.63 | 45.54 | 7900 | 7989.32 |
| 1/11/2548 | 43.16 | 45.69 | 7900 | 7989.32 |
| 1/12/2548 | 42.76 | 46.38 | 7900 | 7989.32 |
| 1/13/2548 | 45.12 | 48.05 | 7950 | 8065.12 |
| 1/14/2548 | 45.66 | 48.39 | 7900 | 7989.32 |
| 1/17/2548 | NA | NA | 7850 | 7943.84 |
| 1/18/2548 | 44.86 | 48.39 | 7850 | 7943.84 |
| 1/19/2548 | 45.05 | 47.56 | 7850 | 7943.84 |
| 1/20/2548 | 44.10 | 46.92 | 7850 | 7943.84 |
| 1/21/2548 | 45.75 | 48.29 | 7850 | 7943.84 |
| 1/24/2548 | 45.65 | 48.62 | 7900 | 7989.32 |
| 1/25/2548 | 46.08 | 49.45 | 7900 | 7989.32 |
| 1/26/2548 | 46.23 | 48.79 | 7850 | 7943.84 |
| 1/27/2548 | 46.75 | 48.85 | 7900 | 7989.32 |
| 1/28/2548 | 44.98 | 47.19 | 7900 | 7989.32 |

| วันที่ | ราคาน้ำมันดิบใน ตลาดอเมริกา | ราคาน้ำมันดิบใน ตลาดตะวันออก กลาง | ราคา ทองคำแท่ง | ราคา ทองรูปพรรณ |
|-----------|--------------------------------|---|-------------------|--------------------|
| 1/31/2548 | NA | 48.21 | 7850 | 7943.84 |

ที่มา : สำนักนโยบายและแผนพลังงาน (2548)

รูปที่ 1.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก



จากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าราคาทองคำมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันดิบ เพราะหากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้น ราคาทองคำในตลาดโลก ก็เพิ่มสูงขึ้นตาม ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและราคาน้ำมันในประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชัน เพื่อต้องการไปถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวเพื่อการลงทุนที่ชัดเจนย่อมจะทำให้นักลงทุนกล้าตัดสินใจลงทุน เพิ่มมากขึ้น อันเป็นการลงทุนในระยะยาวเป็นเช่นไร และจะเป็นแนวทางที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ กอปรกับเป็นการตัดสินใจเพื่อการลงทุนในทองคำของไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและราคาน้ำมัน ในประเทศไทย โดยวิธี โคอินทิเกรชัน (Cointegration and Error-Correction Model)

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

3.1 ทราบถึงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและราคาน้ำมัน ในประเทศไทย

3.2 นำแนวทางความรู้ไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจแก่นักลงทุนในอนาคต

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ขอบเขตของการวิจัยนี้ จะศึกษาถึงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและราคาน้ำมัน ในประเทศไทย โดยวิธี โคอินทิเกรชัน ข้อมูลที่ใช้เป็นลักษณะ (Time Series Data) ของราคาทองคำแท่ง ราคาทองคำรูปพรรณ และราคาน้ำมันดิบ ตั้งแต่ 1 มกราคม 2547 ถึง 31 ตุลาคม 2549 รวม 2 ปี 10 เดือน จำนวน 739 วัน