



ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย

หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน



ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

การวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชา 761430 จุลนิพนธ์  
ตามหลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2555

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย

หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน

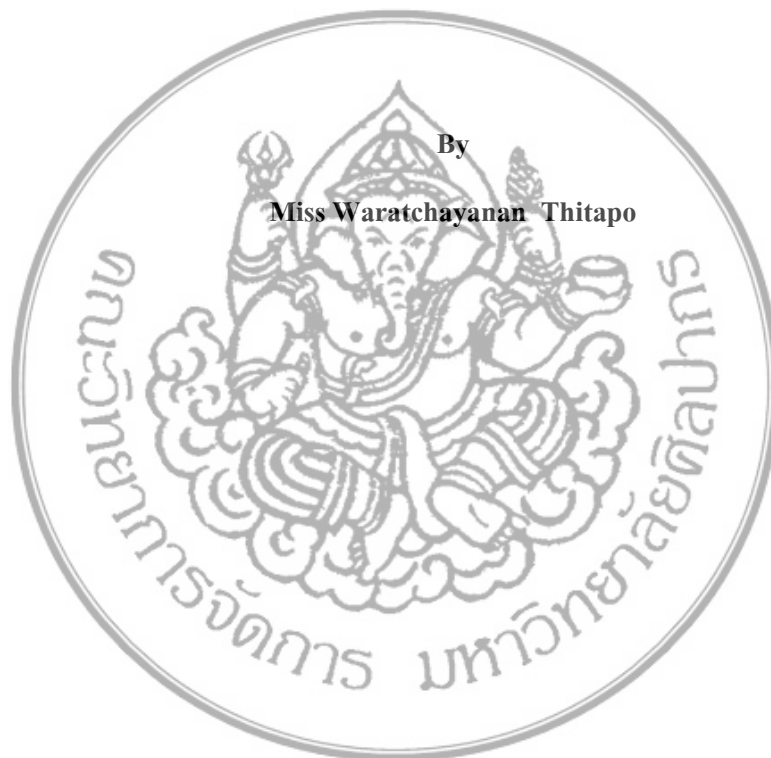


ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

การวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชา 761430 จุลนิพนธ์  
ตามหลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป  
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2555

**FACTORS AFFECTING THE MOVEMENT OF THAILAND GOLD BAR PRICE  
AFTER EUROPEAN DEBT CRISIS**



ผลงานวิทยานักศึกษา ระดับปริญญาตรี

**A Research Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree  
Bachelor of Business Administration Program in General Business Management**

**Faculty of Management Science**

**SILPAKORN UNIVERSITY**

**2012**

ที่ประชุมสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร พิจารณาแล้ว  
อนุมัติให้การวิจัยเรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย  
หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน” เสนอโดย นางสาวรัชฎานันท์ จูตะโพธิ์ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม  
หลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

การวิจัยเรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยหลังเกิด  
วิกฤตยูโรโซน” ได้ผ่านการนำเสนอในงานการประชุมวิชาการบัณฑิตศึกษาระดับชาติ ครั้งที่ 1(The  
1st National Graduate Conference)โดย โครงการศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขารัฐศาสตร์ (ภาค  
พิเศษ) ภาควิชารัฐศาสตร์และรัฐประศาสนศาสตร์ คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
ร่วมกับ สมาคมรัฐศาสตร์แห่งมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ในวันศุกร์ที่ 14 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ณ  
โรงแรมริชมอนด์ จังหวัดนนทบุรี

.....  
(อาจารย์ ดร. ธนินทร์ฐ์ รัตนพงษ์ภิญโญ)

อาจารย์ที่ปรึกษา

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี.....

.....  
(อาจารย์ นพดล ไตวิชัยกุล)

รักษาราชการแทน

หัวหน้าสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

12520131: สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

คำสำคัญ: วิกฤตยูโรโซน / ทองคำแท่ง / โกลด์ฟิวเจอร์ส

วิทยานิพนธ์ ฐิตะโพธิ์: ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน. อาจารย์ที่ปรึกษา: อาจารย์ ดร. ธนินทร์ฐ์ รัตนพงศ์ภิญโญ. 63 หน้า.

#### บทคัดย่อ

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2555 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์

ผลจากการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน คือ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส โดยทั้ง 5 ปัจจัยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่า  $R^2 = .991$ ,  $R^2 \text{ adjust} = .978$ ,  $F\text{-test} = 260.223$  ซึ่งแบบจำลองสามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาทองคำในประเทศไทยในระยะสั้นได้ อีกทั้งการจะวิเคราะห์การเคลื่อนไหวราคาทองคำแท่งได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาจต้องมีการนำปัจจัยอื่นเข้ามาทำการพิจารณา และมีการนำไปพัฒนาเป็นแบบจำลองระยะยาว

คณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2555

ลายมือชื่อนักศึกษา .....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....

12520131: MAJOR: GENERAL BUSINESS MANAGEMENT

KEY WORD: EUROPEAN DEBT CRISIS /GOLD /GOLD FUTURE

WARATCHAYANAN THITAPO: FACTORS AFFECTING THE MOVEMENT OF THAILAND GOLD BAR PRICE AFTER EUROPEAN DEBT CRISIS. RESEARCH ADVISOR: TANINRAT RATTANAPONGPINYO, Ph.D. 63 pp.

### Abstract

The objective of this research was to study the factors affecting the movement of Thailand gold bar price after European Debt Crisis. The considered factors were the world gold price ( $x_1$ ), the Thai consumer confidence index ( $x_2$ ), interest rate ( $x_3$ ), the baht exchange rate per US dollar ( $x_4$ ), gold Future ( $x_5$ ) and the stock Exchange of Thailand index ( $x_6$ ). All the factors studied were monthly averaged secondary data from January 2010 to June 2012. Data analysis was done by using the multiple regression technique.

The research discovered that the factors affecting movement of Thailand gold bar price after European Debt Crisis were the world gold price ( $x_1$ ), the Thai consumer confidence index ( $x_2$ ), interest rate ( $x_3$ ), the baht rate per US dollar ( $x_4$ ) and gold Future ( $x_5$ ). The  $x_1$  factors,  $x_2$  factors,  $x_3$  factors,  $x_4$  factors and  $x_5$  factors had affected the movement of Thailand gold bar price with high confidence interval statistics testing (95%) ;  $R^2 = .991$ ,  $R^2$  adjust = .978, F-test = 260.223 etc., this model can forecast the Thailand gold bar price short-term trend. The additional result; it may have the factors besides that import to consider add and induce developed to long-term model, can lead to construct the effectiveness of the forecasting instrument.

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

---

Faculty of Management Science      SILPAKORN UNIVERSITY      Academic Year 2012

Student's signature .....

Research Advisor's signature.....

## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยเรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน” ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี โดยได้รับความช่วยเหลือและความอนุเคราะห์จากบุคคลสำคัญดังนี้

ขอขอบพระคุณอาจารย์ ดร. ธนินทร์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่กรุณาสละเวลาให้ความช่วยเหลือ ช่วยชี้แนะแนวทาง ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆ ที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการทำวิจัย รวมทั้งช่วยแก้ไขข้อบกพร่อง เอาใจใส่ และติดตาม ตรวจสอบผลงานอย่างใกล้ชิดตลอดระยะเวลาในการทำวิจัย ทำให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยดี

ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาให้ผู้ศึกษาได้มีความรู้เพื่อนำมาใช้ในการทำวิจัยในครั้งนี้ และอาจารย์ผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่านที่ได้ถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์ซึ่งผู้ศึกษานำมาประกอบการศึกษาค้นคว้าจนสำเร็จลุล่วงได้

ขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา สมาชิกในครอบครัวของผู้วิจัย ที่ให้การช่วยเหลือสนับสนุนตลอดมา และขอขอบคุณเพื่อนๆ ที่คอยห่วงใยและให้กำลังใจผู้วิจัยด้วยดีเสมอมา

ประโยชน์อันใดที่พึงมีจากการศึกษาในครั้งนี้ ขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน แต่หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้ศึกษาขออภัยไว้แต่เพียงผู้เดียว

ผลงานวิทยานิพนธ์ศึกษา ระดับปริญญาตรี

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ฅ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
ขอบเขตของการวิจัย.....	3
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
นิยามคำศัพท์เฉพาะ.....	5
2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	7
ความรู้เกี่ยวกับทองคำ.....	7
คุณสมบัติของทองคำ.....	7
ฐานะทองคำ.....	8
การลงทุนในทองคำ.....	8
ตลาดทองคำในประเทศไทย.....	11
การกำหนดราคาทองคำของประเทศไทย.....	12
การกำหนดคุณภาพของทองคำ.....	14
อุปทานของทองคำ.....	15
อุปสงค์ของทองคำ.....	17
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย.....	18
อัตราดอกเบี้ย.....	18
อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ.....	19
โกลด์ฟิวเจอร์ส.....	19



บทที่	หน้า
	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 20
	วิกฤตหนี้สาธารณะยุโรป..... 22
	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ..... 23
	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 24
3	วิธีดำเนินการวิจัย..... 30
	การเก็บรวบรวมข้อมูล..... 30
	การวิเคราะห์ข้อมูล..... 31
	เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย..... 31
	การเลือกตัวแปรอิสระในกรอบแนวคิดการวิจัย..... 32
	สมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตาม..... 34
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 37
	ส่วนที่ 1 สถิติพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ..... 38
	ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ..... 39
5	สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ..... 43
	สรุปผลการวิจัย..... 43
	อภิปรายผล..... 44
	ข้อจำกัดในการวิจัย..... 46
	ข้อเสนอแนะ..... 46
	รายการอ้างอิง..... 48
	ภาคผนวก..... 52
	ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย..... 52
	ภาคผนวก ข ผลการวิจัย..... 60
	ประวัติผู้วิจัย..... 63

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สถิติพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัว.....	38
2	ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555.....	53
3	ราคาทองคำในตลาดโลกรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2555.....	54
4	ค่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทยรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555.....	55
5	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 12 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555.....	56
6	อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2555.....	57
7	ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555.....	58
8	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2555.....	59
9	ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุจำนวน 6 ตัวแปรอิสระ.....	61
10	ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุจำนวน 5 ตัวแปรอิสระ หลังตัดตัวแปรอิสระ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออก.....	62

## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันมีทางเลือกในการลงทุนมากมาย เช่น การลงทุนในตลาดเงิน ไม่ว่าจะเป็นการฝากออมทรัพย์ผ่านสถาบันการเงิน การลงทุนกองทุนต่างๆ หรือการลงทุนในตลาดทุน ได้แก่ การลงทุนพันธบัตรรัฐบาล การซื้อหุ้น หุ้นกู้ เป็นต้น แต่เมื่อมีเหตุการณ์ความไม่แน่นอนต่างๆ เกิดขึ้น เช่น ปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรป จึงเป็นเหตุให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนค่อนข้างที่จะตกต่ำและผันผวนในบางช่วงเวลา และมีความเสี่ยงในระดับสูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนได้หันมาหาแหล่งลงทุนที่ให้ผลตอบแทนในทางตรงข้าม โดยกระจายพอร์ตการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ การลงทุนในตลาดทองคำ (เสถียร บริเวชชานนท์, 2553)

“ทองคำ” เป็นโลหะมีค่าชนิดหนึ่ง โดยเป็นแร่ธาตุตามธรรมชาติซึ่งมีคุณสมบัติเฉพาะตัวนิยมนำมาใช้เป็นเครื่องประดับ อีกทั้งยังเป็นทรัพย์สินที่ใช้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ และอยู่คู่กับเศรษฐกิจโลกมายาวนาน การอุปโภคทองคำในตลาดทองคำมีหลายรูปแบบ ส่วนใหญ่จะเป็นการอุปโภคในรูปแบบของเครื่องประดับ หรือทองคำรูปพรรณ โดยมีสัดส่วนของทองคำแท้ไม่มากนัก ทองคำถือเป็นการออมในรูปแบบหนึ่งที่อยู่คู่กับสังคมไทยมาช้านาน โดยการซื้อขายทองในประเทศไทยจะเป็นไปในลักษณะการซื้อขายโดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันเอง ไม่ได้ผ่านตลาดการค้า และมีการแลกเปลี่ยนสินค้าเกิดขึ้นจริง ณ ราคาซื้อ-ขาย ที่กำหนดในแต่ละวัน โดยผู้ซื้อส่วนใหญ่ คือบุคคลทั่วไป และจะเป็นการซื้อขายทองรูปพรรณในรูปแบบของเครื่องประดับต่างๆ เช่น สร้อยคอ เป็นต้น (สมาคมค้าทองคำ, 2555) จากสถานการณ์ความไม่แน่นอนต่างๆ ที่เกิดขึ้น ทองคำดูเหมือนจะเป็นสินทรัพย์ที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูงและสามารถรักษาความมั่งคั่งในระยะยาวได้ดีส่งผลให้อัตรา

ผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำปรับตัวสูงขึ้น เมื่อเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ทองคำจึงจัดได้ว่าเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในระดับที่น่าสนใจ ในหลายปีที่ผ่านมา มีปัจจัยหลายประการที่เข้ามากระทบต่อราคาทองคำ วิฤติทางการเงินที่เกิดขึ้นในขณะนี้ทำให้การคาดการณ์ทิศทางราคามีความยากลำบากยิ่งขึ้น เพราะมีตัวแปรที่หลากหลาย รวมถึงทัศนคติของนักลงทุนไม่นิ่งทำให้ มีการอ่อนไหวต่อข่าวสารและกระทบต่อราคาในที่สุด เรื่องใหญ่คงหนีไม่พ้นประเด็นหนี้สินยุโรปที่สร้างความวิตกกังวลให้แก่นักลงทุนไม่น้อย (สมาคมค้าทองคำ, 2555)

วิกฤตหนี้สาธารณะยุโรปได้เริ่มขึ้นตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2552 ความกลัววิกฤตหนี้สาธารณะยุโรปได้เริ่มมีขึ้นในหมู่นักลงทุน สถานการณ์เริ่มตึงเครียดในต้นปี พ.ศ. 2553 ซึ่งรวมไปถึงสมาชิกยูโรโซน กรีซ ไอร์แลนด์ และโปรตุเกส และประเทศสหภาพยุโรปบางประเทศนอกพื้นที่ดังกล่าวด้วย ไอร์แลนด์ ประเทศซึ่งประสบวิกฤตการณ์ครั้งใหญ่ที่สุดใน พ.ศ. 2551 เมื่อระบบการธนาคารระหว่างประเทศทั้งหมดล้มลง กลายเป็นว่าได้รับผลกระทบน้อยจากวิกฤตหนี้สาธารณะ เนื่องจากรัฐบาลไม่สามารถจ่ายเงินช่วยเหลือธนาคารได้ในสหภาพยุโรป โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศที่หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงจากเงินช่วยเหลือธนาคาร วิกฤตความเชื่อมั่นได้เกิดขึ้นด้วยการเพิ่มผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลขยายและมีการประกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ระหว่างประเทศเหล่านี้กับสมาชิกสหภาพยุโรปอื่น ที่สำคัญที่สุดคือ เยอรมนี วิกฤตครั้งนี้นับเป็นวิกฤตในยูโรโซนครั้งแรกตั้งแต่มีการก่อตั้งขึ้นเมื่อ พ.ศ. 2542 อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ของยุโรปยังคงร้อนแรงต่อไป และไม่ใช่ว่าเรื่องง่ายที่ยุโรปจะหาทางออกจากวิกฤตเศรษฐกิจในปัจจุบัน

หลังจากการประชุมของบรรดาผู้นำชาติยุโรปต่างๆ ที่ผ่านมากลับไม่มีวิวัฒนาการแก้ไขปัญหานี้ในระยะยาว ทำให้ความเชื่อมั่นที่เกิดขึ้นจากผลการประชุมต่างๆ อยู่ได้เพียงระยะเวลาสั้นๆ วิกฤตหนี้ยุโรปจะทำให้ราคาทองคำทำสถิติสูงสุดอีกครั้งหรือไม่ เป็นคำถามที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ที่นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงจากการด้อยค่าของเงินสกุลหลักตลอดจนความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์, 2553) ดังนั้น การมีทองคำไว้ในพอร์ตการลงทุนย่อมถือเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่ดี เพราะไม่เพียงแต่ช่วยลดผลขาดทุนเท่านั้น หากแต่ยังสามารถเพิ่มผลกำไรในช่วงวิกฤตการณ์ได้อีกด้วย ฉะนั้น ไม่ว่านักลงทุนจะเผชิญกับวิกฤตการณ์ทางการเงิน และเศรษฐกิจอีกครั้ง การมีทองคำอยู่ในพอร์ตก็เท่ากับเป็นการเพิ่มโอกาสในการลงทุนได้ดีทีเดียว (บริษัท คลาสสิก โกลด์ฟิวเจอร์ส, 2555)

ด้วยเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน เพื่อเป็นการคาดการณ์ แนวโน้มของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้ประกอบการ รวมทั้งผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องอีกด้วย

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน
2. เพื่อพัฒนาแบบจำลองอย่างง่ายในการพยากรณ์ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ จะทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย โดยจะทำการศึกษารอบคลุมเป็นระยะเวลา 2 ปี 6 เดือนโดยใช้ข้อมูลสถิติรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2555 รวมทั้งสิ้น 30 เดือน ซึ่งเป็นระยะเวลาตั้งแต่การเกิดเหตุการณ์วิกฤตหนี้สาธารณะยุโรปที่เริ่มรุนแรงมากขึ้นจนถึงปัจจุบัน ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรตาม คือ ราคาทองคำแท่งภายในประเทศ เก็บจากสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทย และตัวแปรอิสระ คือ ราคาทองคำในตลาดโลก เก็บจาก World Gold Council ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย เก็บจากศูนย์พยากรณ์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย อัตราดอกเบี้ย เก็บจากธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เก็บจากธนาคารแห่งประเทศไทย ปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส เก็บจากบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด ดัชนี ราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ตามแบบจำลองในการศึกษาที่สร้างขึ้น โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ในการประมวลผล (Eviews and Excel)

ความสัมพันธ์ดังกล่าว สรุปเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้คือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ศึกษาคือ ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนทฤษฎี วรรณกรรม และผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องหลังจากนั้นจึงทำการเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น สามารถสังเคราะห์และสรุปได้เป็นความสัมพันธ์ดังแผนภาพต่อไปนี้



## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1. ประโยชน์ทางวิชาการ

จากผลการศึกษา ทำให้ทราบถึง ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน อันได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ผู้ที่ต้องการจะศึกษาทำวิจัยในเรื่องที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการทำวิจัยในเรื่องที่เกี่ยวข้องได้

### 2. ประโยชน์ทางปฏิบัติ

เพื่อเป็นแนวทางช่วยในการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุน และผู้ที่สนใจลงทุนในทองคำตลอดจนผู้ประกอบการ ให้สามารถติดตามความเคลื่อนไหว แนวโน้มรวมทั้งการพยากรณ์ราคาทองคำในอนาคตได้

### นิยามคำศัพท์เฉพาะ

1. ทองคำแท่ง หมายถึง ทองคำที่มีการหล่อหลอมรวมกันเป็นแท่ง โดยในการซื้อขายทองคำในประเทศไทยจะมี 2 ชนิด ขึ้นอยู่กับปริมาณเนื้อทองคำ คือ 1. ทองคำแท่ง 99.99% 2. ทองคำแท่ง 96.5% โดยที่ทองคำน้ำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม (สิทธิพัฒนา 2550: 4)

2. วิกฤตยูโรโซน หมายถึง ปัญหาหนี้สาธารณะที่เกิดขึ้นในกลุ่มประเทศยุโรป หรือวิกฤตการณ์ทางการเงินในกลุ่มยูโรโซน ได้แก่ ประเทศต่างๆที่ใช้เงินสกุลยูโรเป็นสกุลเงินร่วมกัน และเป็นเงินสกุลเดียวที่ชำระหนี้ได้ตามกฎหมาย ประกอบด้วย 17 รัฐ ได้แก่ ออสเตรีย เบลเยียม ไชปรัส เอสโตเนีย ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส เยอรมนี กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี ลักเซมเบิร์ก มอลตา เนเธอร์แลนด์ โปรตุเกส สโลวาเกีย สโลวีเนีย และสเปน

3. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index : CCI) หมายถึง เครื่องชี้วัดความรู้สึกของผู้บริโภคที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคต ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่มีความรู้สึกที่ดี หรือเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจก็จะสะท้อนได้ว่า การใช้จ่ายของผู้บริโภคในช่วงนั้นน่าจะดี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม แต่ในทางตรงข้าม ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่มีความรู้สึก

ที่ไม่ดี หรือไม่เชื่อมั่น ต่อภาวะเศรษฐกิจก็จะสะท้อนว่า การใช้จ่ายของผู้บริโภคในช่วงนี้น่าจะ  
น้อยลง หรือเป็นไปได้อย่างระมัดระวัง ซึ่งอาจจะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจชะลอตัวลงได้ (สำนักดัชนี  
เศรษฐกิจการค้า, 2551)

4. อัตราดอกเบี้ย หมายถึง ผลตอบแทนหรือจำนวนเงินที่ผู้กู้ต้องจ่ายชำระให้แก่ผู้ให้กู้  
โดยสัญญาว่าจะชำระคืนเต็มมูลค่าในวันที่ครบกำหนดในอนาคตามที่ตกลงกันไว้ (วิชาญ บัณฑิต,  
2551)

5. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ หมายถึง ราคาของเงินดอลลาร์  
สหรัฐฯ 1 หน่วย เมื่อคิดเทียบเป็นเงินตราภายในประเทศ

6. โกลด์ฟิวเจอร์ส หมายถึง สัญญาซื้อขายล่วงหน้าสินค้าประเภททองคำ ที่ผู้ลงทุน  
สามารถใช้ทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ล่วงหน้าที่มีต่อราคาทองคำ ด้วยคุณลักษณะเด่นที่  
สามารถซื้อก่อนขาย หรือขายก่อนซื้อได้ และใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการซื้อขายทองคำที่มีการส่งมอบ  
โกลด์ฟิวเจอร์ส จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลงทุน  
(บริษัท คลาสสิก โกลด์ฟิวเจอร์ส, 2550)

7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ดัชนีที่สะท้อน  
ความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะรวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่จะยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP (Suspension) เกิน 1 ปี (สถาบัน  
พัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี



## บทที่ 2

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน” ในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง อันจะนำไปสู่การตอบโจทย์วัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังนี้

1. ความรู้เกี่ยวกับทองคำ
2. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย
3. อัตราดอกเบี้ย
4. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
5. โกลด์พีวเจอร์ส
6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
7. วิกฤตหนี้สาธารณะยุโรป
8. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)
9. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. ความรู้เกี่ยวกับทองคำ

##### 1.1 คุณสมบัติของทองคำ

(ศักดิ์ ทองเจริญ, 2544) ได้อธิบายถึงคุณสมบัติทางเคมีทั่วไปของทองคำไว้ว่า มีคุณลักษณะที่ทนทาน หายาก มีสัญลักษณ์ทางเคมีว่า Au เรียกว่า “AURUM” ซึ่งมาจากภาษาละติน โดยมีเลขอะตอมลำดับที่ 79 มีค่าความแข็ง 2.5 จุดหลอมเหลว 1,063 องศาเซลเซียส จุดเดือด 2,701 องศาเซลเซียส มีความเหนียว ไม่เกิดสนิมในบรรยากาศ สามารถรวมตัวกับปรอทได้ทันที ทองคำไม่ละลายในกรดทั่วไปแต่จะละลายในกรดกัดทองหรือกรดเข้มข้นที่ผสมระหว่างกรดไนตริก และกรดไฮโดรคลอริก

ทองคำเป็นโลหะอ่อน มีสีเหลืองประกายวาวมีคุณสมบัติในการนำไฟฟ้าและความร้อนได้ดีมาก เมื่อนำทองคำมาผสมกับโลหะอื่นๆ จะทำให้ได้ทองคำที่มีความแข็งแรงเพิ่มขึ้น และสีของทองคำหากมีโลหะอื่นผสมอยู่จะทำให้สีทองคำเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งทองคำบริสุทธิ์จะสามารถแยกออกจากทองคำที่ผสมโลหะอื่น ๆ ได้ด้วยวิธีที่มีความเฉพาะตัว

## 1.2 ฐานะทองคำ

(สมาคมค้าทอง, 2551) สามารถแบ่งทองคำออกเป็นฐานะต่าง ๆ ได้เป็น 3 ฐานะ ดังนี้

1.2.1 ในฐานะของสินค้า ทองคำเป็น โลหะที่มีค่าในตัวเองทำให้เป็นที่ต้องการของบุคคลโดยทั่วไป และยังแสดงถึงฐานะความร่ำรวยของผู้ที่ได้ครอบครองไว้ นอกจากนี้ทองคำยังเป็นที่ต้องการในอุตสาหกรรมต่างๆ ที่สำคัญ เช่น ใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องประดับ เป็นต้น อีกทั้งยังมีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุน

1.2.2 ในฐานะของสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศ เนื่องจากทองคำเป็นโลหะที่ทุกคนให้การยอมรับว่ามีค่าสูงแต่เดิมทองคำทำหน้าที่ในการเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน ต่อมาเมื่อระบบเศรษฐกิจขยายขึ้นจึงได้มีการกำหนดให้มีมาตรฐานเงินตรา (standard money) ขึ้นมา มาตรฐานเงินตรา หมายถึง การกำหนดกฎเกณฑ์และการกำหนดมูลค่าของวัตถุสิ่งหนึ่ง หรือหลายสิ่งเป็นมาตรฐาน หรือเป็นหลักแห่งมูลค่าเงิน

1.2.3 ในฐานะการลงทุนของภาคเอกชน ในการลงทุนของประชาชนมีความคาดหวังเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุน นักลงทุนจะกระจายความเสี่ยงโดยการเลือกลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ทองคำก็เป็นทางเลือกอีกทางที่มีผลต่อการตัดสินใจหาก ณ เวลานั้นอัตราดอกเบี้ยมูลค่าที่ต่ำก็จะทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนในทองคำเพิ่มขึ้นและเมื่อมีการเปิดตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าขึ้น ก็จะทำให้มีการคาดคะเนของราคาทองคำในระยะยาวว่ามีแนวโน้มไปทางใดนักลงทุนสามารถที่จะเลือกตัดสินใจในการลงทุนได้ไม่ว่าทองคำจะมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลง

## 1.3 การลงทุนในทองคำ

(Thaifxtrading, 2010) นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสนใจในการลงทุนทั้งทางตรงและทางอ้อม ด้วยเหตุผลที่มีอย่างมากมายที่สามารถดึงดูดนักลงทุน เช่น การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาทองคำตามสถิติตั้งแต่ปี 2001 ราคาทองคำได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 150% ความต้องการที่เพิ่มมากขึ้น

จากกำลังการผลิตที่ลดลง ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาทองปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นต้น วิธีการลงทุนในทองคำสามารถทำได้หลายวิธีดังนี้

### 1.3.1 การลงทุนโดยตรง

นักลงทุนส่วนใหญ่จะนิยมซื้อทองคำแท่ง หรือทองรูปพรรณมาเก็บไว้ หากราคาทองปรับตัวสูงขึ้นก็จะไปขาย บางช่วงที่ราคาปรับลดลง ก็ไปซื้อมาเก็บไว้เพื่อเก็งกำไร การที่นักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายนั้น ก็ขึ้นอยู่กับสถานการณ์และปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำด้วย เช่น ในช่วงที่ผ่านมามีสถานการณ์การซื้อขายทองคำในช่วงสงกรานต์ มีความต้องการซื้อทองคำปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากราคาทองคำที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น และอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม การลงทุนในทองคำก็ถือเป็นการลงทุนที่ใช้ในการลดผลกระทบจากเงินเฟ้อได้ เนื่องจากถ้ามองราคาทองคำระยะยาวแล้วทองคำก็ยังคงมีมูลค่าสูงเมื่อเทียบกับอัตราเงินเฟ้อ

### 1.3.2 การลงทุนผ่านกองทุนรวม

เป็นการอาศัยความเชี่ยวชาญของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมต่างๆ เช่น TMB Gold Fund เป็นต้น โดยการลงทุนในกองทุนรวมมีขั้นตอนในการตัดสินใจพิจารณาหามูลค่าของการลงทุนนั้นๆ ก่อนตัดสินใจซื้อหรือขาย กลยุทธ์การซื้อขายของกองทุน จะใช้การบริหารเชิงรับ (Passive Investment Strategy) โดยเป็นการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศอีกที ฉะนั้นการลงทุนประเภทนี้ก็คือเป็นกองทุน EIF อย่างหนึ่ง ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินลงทุนของกองทุนประเภทนี้ก็คือความผันผวนของราคาทองคำ รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 ความเสี่ยงดังนี้

#### 1.3.2.1 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาทองคำ (Price Risk)

หมายถึงโอกาสที่ราคาทองในตลาดโลกจะเพิ่มสูงขึ้นหรือลดต่ำลงในช่วงระยะเวลาสั้นๆ หรือระยะยาวในบางครั้ง เช่น ในช่วงที่ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ขายเงินทุนสำรองที่เก็บในทองคำออกมาในตลาด จนทำให้ราคาทองในตลาดโลกลดต่ำลง ทั้งนี้ หากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกองทุน เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงตามราคาทองในตลาดโลก ดังนั้นหากราคาทองในตลาดโลกลดลงจะส่งผลทำให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนลดลงได้

อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมีความเป็นอิสระจากการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้ ทั้งนี้ จากข้อมูลทางสถิติย้อนหลังที่ทำการศึกษาทั้งในและต่างประเทศแสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนของทองคำมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในสถานะที่คาดว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้มีแนวโน้มลดลง

1.3.2.2 ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Risk) ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศอื่น กล่าวคือ หากค่าเงินบาทมีค่าแข็งขึ้นจากวันที่กองทุนเข้าลงทุนเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์ที่เข้าลงทุนนั้น (เช่น จาก 33 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เป็น 31 บาท) จะทำให้กองทุนได้รับดอกเบี้ยตามงวดและ/หรือเงินต้นเมื่อครบกำหนดของตราสารเป็นเงินบาทในจำนวนที่น้อยลง ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนของการลงทุนต่ำกว่าที่คาดไว้ ในทางกลับกัน หากค่าเงินบาทมีค่าอ่อนลง (เช่น จาก 33 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เป็น 35 บาท) จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเมื่อคำนวณเป็นสกุลเงินบาทมากขึ้น

#### 1.3.3 การลงทุนแบบ Gold Future

คือ สัญญาซื้อขายราคาทองคำล่วงหน้าในตลาดภายในประเทศไทย เป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นทางเลือกหนึ่ง สำหรับลงทุนได้ ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำได้ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้น และราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถขายก่อนซื้อได้ หรือซื้อก่อนขายได้ และใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการซื้อทองแท่งจริง Gold Futures จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน

#### 1.3.4 การลงทุนแบบ Gold spot

Gold Spot คือ สัญญาซื้อขายราคาทองคำในตลาดโลก ที่สามารถซื้อ-ขายได้ทันที โดยผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินทั้งจำนวน แควงเงินส่วนหนึ่งไว้กับ โบรกเกอร์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขายเพื่อเป็นเงินมัดจำ หรือเรียกว่า เงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) โดยที่เราจะเน้นทำกำไร จากส่วนต่างของการซื้อขายราคาทองในตลาดโลก โดยราคาทองจะมีหน่วยเป็นเงินดอลลาร์ ต่อน้ำหนัก 1 ออนซ์ โดยมีแรงซื้อขายจากตลาดทั่วโลก ซึ่งสามารถทำการซื้อขายทองคำด้วย

พอร์ตลงทุนของผู้เล่นเอง และสามารถทำอะไรได้ทั้งที่ภาวะราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ และใช้เงินลงทุนน้อย

#### 1.4 ตลาดทองคำในประเทศไทย

(สมาคมค้าทอง, 2551) กล่าวว่า ทองคำที่จำหน่ายในประเทศไทย เป็นทองคำแท่งที่นำเข้ามาจากต่างประเทศเป็นหลัก ซึ่งเป็นทองคำที่ผลิตจากทองคำเนื้อบริสุทธิ์ 99.99 เปอร์เซ็นต์ โดยที่ผู้ประกอบการในไทยจะทำการแปรรูปทองคำแท่งจากต่างประเทศไปเป็นทองคำแท่งที่มีเนื้อทองคำ 96.5 เปอร์เซ็นต์และจัดทำเป็นทองคำที่มีขนาดน้ำหนักต่าง ๆ กัน ในปัจจุบันการซื้อทองคำแท่งในประเทศไทยได้รับการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม ซึ่งเป็นสิ่งที่ดึงดูดให้ประชาชนซื้อทองคำแท่งไว้เพื่อเป็นการออม ทำให้การซื้อทองคำเพื่อการลงทุนหรือเก็งกำไรนิยมที่จะซื้อในรูปของทองคำแท่งมากกว่าทองรูปพรรณ

(ห้างทองอุมารินทร์, 2554) ความแตกต่างระหว่าง ทองคำ 99.99 % กับทองคำ 96.5 % มีดังนี้

1.4.1 ด้านความบริสุทธิ์ของเนื้อทองคำ โดยทองคำแท่ง 99.99% จะมีความบริสุทธิ์และความอ่อนตัวของโลหะมากกว่าทองคำแท่ง 96.5%

1.4.2 ด้านสภาพคล่อง ทองคำ 99.99% มีสภาพคล่องซื้อขายกันในตลาดโลกที่สูงกว่าโดยเฉพาะทองคำแท่งที่ได้รับรอง มาตรฐานจาก LBMA ส่วนทองคำ 96.5% เป็นมาตรฐานในประเทศไทยจะมีสภาพคล่องในการซื้อขายตามร้านทองทั่วไปในประเทศที่สูงกว่า

1.4.3 ด้านการ Quote ราคา ทองคำ 99.99% จะ Quote ราคาแตกต่างกันแล้วแต่ละบริษัทหรือแต่ละห้างทองที่รับทำการซื้อขาย ซึ่งโดยพื้นฐานแล้วก็จะคิดมาจากราคา Live Gold Spot ที่เป็น Realtime เช่นเดียวกัน แต่จะแตกต่างกันตรงที่ Premium ของแต่ละบริษัทซึ่งเป็นผลทำให้ราคาทองคำ 99.99% แตกต่างกัน ส่วนราคาทองคำ 96.5% จะประกาศโดยสมาคมผู้ค้าทองคำแห่งประเทศไทยซึ่งจะใช้เป็นมาตรฐานราคาเดียวกัน ของร้านทองทั่วประเทศ

1.4.4 ด้าน Price volatility risk ทองคำ 99.99% จะมีความเสี่ยงด้านนี้มากกว่าเพราะราคา Quote แบบ Live Gold Spot จึงให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เนื่องจากเราสามารถซื้อ/ขายได้ในราคาที่เรากำลังต้องการทันที ซึ่งแตกต่างจากราคาทองคำ 96.5% จะมีความผันผวนน้อยกว่าเพราะเป็น

ราคาที่กำหนดโดยสมาคมผู้ค้าทองคำ ซึ่งอาจทำให้เราเสียโอกาสในการทำกำไรเมื่อราคาทองคำ (Spot Gold) สูงขึ้นแต่ราคาของสมาคมผู้ค้าทองคำแห่งประเทศไทยยังไม่เคลื่อนไหว

1.4.5 คำน Spread ราคา โดยปกติแล้ว Spread ของราคาทอง 99.99% จะน้อยกว่า Spread ของราคาทองคำ 96.5% ซึ่งจะเป็นตัวบ่งชี้ว่าสภาพคล่องของราคาทองคำ 99.99% มีมากกว่าราคาทองคำ 96.5%

## 1.5 การกำหนดราคาทองคำของประเทศไทย

(สมาคมค้าทอง, 2555) การกำหนดราคาทองของไทย ประกอบด้วยปัจจัยหลายอย่าง โดยมีคณะกรรมการควบคุมราคาทองของสมาคมคอยดูแลตลอดช่วงเวลาที่การซื้อขาย ในการกำหนดราคาทองของสมาคม จะอ้างอิงจากราคา Gold Spot บวกหรือลบค่าพรีเมียมจากผู้ค้าทองในต่างประเทศแล้วจึงนำมาคำนวณกับค่าเงินบาท จากนั้น จะทำการแปลงหน่วยน้ำหนักจากหน่วยออนซ์ ให้เป็นหน่วยน้ำหนักของไทย คือ บาท โดยการตัดสินใจประกาศราคาทองในประเทศแต่ละครั้งนั้นทางสมาคมจะต้องพิจารณาองค์ประกอบของอุป-สงค์ และอุปทาน ทองคำภายในประเทศ เป็นสำคัญด้วย สำหรับตัวแปรที่สำคัญในการกำหนดราคาทองของไทย สามารถสรุปได้ 4 ประการ ดังนี้

### 1.5.1 ราคาทองคำต่างประเทศ

เป็นราคาอ้างอิงทางอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งยังไม่ได้มีการบวก หรือลบค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นจริงในการส่งมอบทองคำ เป็นการซื้อขายทองคำที่ไม่มีการส่งมอบ ซึ่งหากพิจารณาดูราคาทองคำต่างประเทศ จะเห็นว่ามีทั้งฝั่งราคารับซื้อ และราคาขายออก ในการซื้อทองคำจากต่างประเทศนั้น ผู้ขายจะใช้ราคาขายออกในการคำนวณ ส่วนเมื่อขายกลับไปยังผู้ค้าทองคำต่างประเทศ จะใช้ราคารับซื้อในการคำนวณ ดังนั้นในการกำหนดราคาทองภายในประเทศก็ต้องคำนึงถึงเรื่องดังกล่าวนี้ด้วย ว่าสภาวะตลาดทองคำภายในประเทศเป็นเช่นไร เช่น มีความต้องการซื้อทองคำอย่างมากก็ต้องนำเข้าทองคำ หรือหากมีความต้องการขายทองคำจำนวนมากก็ต้องส่งออก เป็นต้น

### 1.5.2 อัตราค่าพรีเมียม

เมื่อมีความต้องการซื้อทองคำจำนวนมากจากผู้สนใจลงทุนในทองคำ และปริมาณทองคำภายในประเทศมีไม่เพียงพอ ร้านค้าทองจึงจำเป็นต้องอาศัยการนำเข้าทองคำจาก

ต่างประเทศ โดยจะมีการคิดค่าใช้จ่ายต่างๆ ในการนำเข้า หรือส่งออกทองคำ รวมถึงค่าขนส่ง ค่าความเสี่ยง ดอกเบี้ยธนาคาร ค่าประกันภัยต่างๆ ซึ่งถูกกำหนดมาโดยผู้ค้าทองในต่างประเทศ โดยในการคำนวณราคาจะคิดค่าใช้จ่ายต่างๆ ดังกล่าวนี้เข้าไปด้วย ซึ่งในทางกลับกัน เมื่อมีประชาชนมาขายทองคำแท่ง ค็นให้กับร้านทองจำนวนมากๆ ร้านทองจำเป็นต้องทำการขายกลับคืนมาให้กับผู้ค้าทองในต่างประเทศ ซึ่งในจุดนี้ต่างประเทศจะใช้ราคารับซื้อ และหักลบค่าใช้จ่ายพรีเมียม ซึ่งในฝั่งขายออกนี้จะเรียกว่า Discount สำหรับสถานะปกติค่าพรีเมียมหรือ discount จะอยู่ที่ +1 ถึง 2 เหรียญต่อออนซ์ แต่ในสถานะวิกฤตดังเช่นปัจจุบัน จากกรณีที่ราคาทองคำในต่างประเทศลดลงอย่างมาก และรวดเร็วในระยะเวลาอันสั้น ทำให้มีความต้องการซื้อทองคำจากทุกประเทศในโลกพร้อมๆกัน ทำให้มีอุปสงค์ ในโลกมาก เกิดการแย่งซื้อ ส่งผลให้มีการปรับขึ้นลงค่าพรีเมียมและ discount จากผู้ค้าในต่างประเทศอย่างรวดเร็วและรุนแรงมาก

### 1.5.3 ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

ค่าเงินบาทในการคำนวณราคาทองในประเทศ จะใช้อัตราการโอนเงินระหว่างประเทศ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา เช่นเดียวกัน gold spot และมีการใช้ราคารับซื้อ และราคาขายออก เช่นเดียวกัน สำหรับในสถานะวิกฤตของสถาบันการเงินเช่นปัจจุบัน แต่ธนาคารก็จะบวกค่าความเสี่ยงเข้าไปด้วย

### 1.5.4 อุปสงค์ และ อุปทาน ภายในประเทศ

คณะกรรมการควบคุมราคาทองคำของสมาคม นอกจากจะพิจารณาราคา Gold Spot ค่าพรีเมียมและค่าเงินบาท ที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาแล้ว ยังต้องคำนึงถึงปัจจัยอุปสงค์และอุปทาน ภายในประเทศด้วยเป็นหลัก เพื่อที่จะตัดสินใจประกาศราคาทองคำภายในประเทศ ณ ช่วงเวลานั้นๆ โดยคณะกรรมการกำหนดราคาจะพิจารณาจากปริมาณ และราคาจากการซื้อขายระหว่าง

#### 1.5.4.1 ผู้นำเข้าหรือผู้ส่งออกทองคำ

#### 1.5.4.2 ร้านค้าทองเขาวราช

#### 1.5.4.3 ร้านค้าส่งทองคำ

#### 1.5.4.4 ร้านค้าปลีกทองคำ

#### 1.5.4.5 ผู้ลงทุนทองคำรายใหญ่

#### 1.5.4.6 ผู้ลงทุนทองคำรายย่อย

กล่าวคือ มิใช่ว่าร้านทองจะซื้อขายกับประชาชนผู้สนใจลงทุนในทองคำเพียงฝ่ายเดียว ทุกภาคส่วนล้วนมีการซื้อและขายทองคำด้วยกันเองตลอดเวลา และการซื้อขายของร้านค้าทองคำด้วยกันเองจะมีปริมาณที่มากกว่าการซื้อขายกับผู้ลงทุนทั่วไปหลายสิบเท่า เพราะฉะนั้นถ้าหากว่าสมาคมประกาศราคาทองคำสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริงจากตลาดต่างประเทศมากไป ร้านทองด้วยกันเองจะมีการวิ่งเข้าซื้อ หรือเทขาย ส่งผลให้สมาคมต้องปรับราคาให้เหมาะสมในที่สุด เพื่อสะท้อนถึงความต้องการทองคำของตลาดตามความเป็นจริง ตามกฎของอุปสงค์ และอุปทาน กลไกของตลาดจะดำเนินการไปด้วยตัวของมันเอง เช่น หากราคาทองคำของสมาคมประกาศต่ำกว่าตลาดโลกมาก ก็จะมีกลุ่มผู้ตระเวนซื้อทองรูปพรรณเก่าตามร้านทองทั่วประเทศ และขายทองให้ผู้ส่งออกต่างประเทศได้ส่วนต่างผลกำไรโดยตรง โดยไม่ผ่านร้านทองทำให้ร้านทองเสียดายได้ส่วนนี้ไปอย่างเห็นได้ชัด หรือหากมีการกำหนดราคาที่สูงกว่าราคาตลาดโลกมาก ก็จะมีผู้นำเข้าทองนำทองมาขายให้ร้านทองโดยทันทีเช่นกัน เนื่องจากได้กำไรจากส่วนต่างที่มาก

#### 1.6 การกำหนดคุณภาพของทองคำ

(สมาคมค้าทอง, 2555) การกำหนดคุณภาพของทองคำของไทย ตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบันมีวิธีการกำหนดคุณสมบัติ ดังนี้

##### 1.6.1 ในอดีต

ปรากฏหลักฐานตามประกาศของพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว (รัชกาลที่ 5) ระบุถึงการกำหนดคุณภาพทองคำ โดยตั้งพิถีพิถัน (ทองคำ) ตามประมาณของเนื้อทองคำบริสุทธิ์ในทองรูปพรรณ เนื้อทองคำดังกล่าวอาจผสมด้วยแร่เงิน หรือทองแดงมากน้อยตามคุณภาพของทองคำ ส่วนการเรียกทองคุณภาพต่าง ๆ นั้น ใช้วิธีการเรียกราคาของทองคำต่อน้ำหนักทองหนึ่งบาทเป็นมาตรฐานในการเรียกชื่อทองคำ โดยเริ่มตั้งแต่ทองเนื้อสี่ขึ้นไปจนถึงทองเนื้อเก้า

ทองเนื้อเก้าเป็นทองคำบริสุทธิ์ เรียกว่า “ทองธรรมชาติ” หรือบางที่เรียกว่า “ทองชมพูชู” เป็นทองที่มีสีเหลืองเข้มออกแดง นอกจากนี้ยังมีชื่อเรียกแตกต่างกันอีกหลายชื่อ เช่น “ทองเนื้อแท้” “ทองคำเลี้ยง” ซึ่งหมายถึงทองบริสุทธิ์ปราศจากธาตุอื่นเจือปน นอกจากนี้ยังมีชื่อ



เรียกทองคุณภาพต่าง ๆ อีกหลายชื่อ เช่น “ทองปะทาลี” ซึ่งเป็นทองคำเปลวเนื้อบริสุทธิ์ชนิดหนา “ทองดอกบวบ” เป็นทองที่มีเนื้อทองสีเหลืองอ่อนคล้ายดอกบวบ

### 1.6.2 ในปัจจุบัน

การกำหนดคุณภาพของทองคำยังคงใช้ความบริสุทธิ์ของทองคำในการบ่งบอกคุณภาพของทองคำ โดยการคิดเนื้อทองเป็น “กะรัต” ทองคำบริสุทธิ์ หมายถึง ทองคำที่มีเนื้อทอง 99.99 เปอร์เซ็นต์หรือมากกว่านั้น หรือเรียกกันว่าทองร้อยเปอร์เซ็นต์ ทองซึ่งมีเกณฑ์การบ่งบอกคุณภาพของเนื้อทองโดยบ่งบอกความบริสุทธิ์เป็นกะรัตมีชื่อเรียกว่า “ทองเค” ทองคำบริสุทธิ์ไม่มีโลหะหรือสารอื่นเจือปนอยู่เป็นทอง 24 กะรัต หากมีความบริสุทธิ์ของทองคำลดต่ำลงมา ก็แสดงว่ามีโลหะอื่นเจือปนมากขึ้นตามส่วน เช่น ทอง 14 กะรัต หมายถึง ทองที่มีเนื้อทองบริสุทธิ์ 14 ส่วน และมีโลหะอื่นเจือปน 10 ส่วน เป็นต้น ทองประเภทนี้บางที่เรียกว่า “ทองนอก” ซึ่งส่วนมากนิยมนำมาทำเป็นเครื่องประดับเพชรพลอยต่าง ๆ ในอุตสาหกรรมอัญมณี

สำหรับประเทศไทยนั้นใช้มาตรฐานความบริสุทธิ์ของทองคำที่ 96.5 เปอร์เซ็นต์ เทียบเป็นกะรัตจะได้ประมาณ 23.16 K ซึ่งจะได้สีทองที่เหลืองเข้มกำลังดี และมีความแข็งของเนื้อทองพอเหมาะสำหรับการนำมาทำเครื่องประดับ เนื่องจากทองคำบริสุทธิ์ 99.99 เปอร์เซ็นต์ มีความอ่อนตัวมาก จึงไม่สามารถนำมาใช้งานได้ จำเป็นต้องผสมโลหะอื่น ๆ ลงไปเพื่อปรับคุณสมบัติทางกายภาพของทองคำให้แข็งขึ้น คงทนต่อการสึกหรอ โลหะที่นิยมนำมาผสมกับทองคำได้แก่ เงิน ทองแดง นิกเกิล และสังกะสี ซึ่งอัตราส่วนจะสัมพันธ์ตามความต้องการของผู้ใช้งาน กล่าวคือ ผู้ผลิตทองรูปพรรณแต่ละรายจะมีสูตรของตนเอง ในการผสมโลหะอื่นเข้ากับทอง บางรายอาจผสมทองแดงเป็นสัดส่วนที่มากขึ้นเพราะต้องการให้สีของทองออกมามีสีอมแดง ซึ่งทั้งหมดจะได้รับความบริสุทธิ์ของทอง 96.5 เปอร์เซ็นต์

### 1.7 อุปทานของทองคำ (Gold Supply)

(ธนาคารกรุงเทพ, 2555) ปริมาณทองคำในตลาดมาจาก 4 กลุ่มหลัก ได้แก่

1.7.1 ผลผลิตจากเหมืองแร่ (Mine Production) ปัจจุบันผลผลิตทองคำจากเหมืองแร่เป็นปัจจัยที่มีบทบาทสำคัญต่ออุปทานของทองคำมากที่สุด โดยคิดเป็นร้อยละ 60 ของปริมาณทองคำในตลาดแต่ละปี ทั้งนี้ประเทศแอฟริกาใต้เป็นประเทศที่มีการผลิตทองคำออกสู่ตลาดโลกมากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 14 ของปริมาณการผลิตทั่วโลก รองลงมาคือ สหรัฐฯ

ออสเตรเลีย กลุ่มลาตินอเมริกา จีน รัสเซีย เปรู ฯลฯ ตามลำดับ ซึ่งตั้งแต่ปี 1990 เหมืองทองทั่วโลกมีผลผลิตทองคำรวมกันทั้งหมดประมาณ 2,500 ตันต่อปี

1.7.2 เศษทองคำเก่าที่หมุนเวียนอยู่ในระบบ (Recycled Gold) เป็นทองคำจากผลิตภัณฑ์เก่าที่ถูกแปรรูปแล้วและนำมาสกัดใหม่ในรูปทองคำแท่ง มีบทบาทสำคัญต่อกลไกราคาทองคำรองจากผลผลิตจากเหมืองแร่ และทำให้ราคาทองคำมีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งอุปทานเศษทองนี้ ส่วนมากขึ้นกับสถานะแวดล้อมทางเศรษฐกิจและราคาทองคำ โดยจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจอยู่ในภาวะซบเซา หรือหลังจากช่วงที่ราคาทองคำปรับเพิ่มขึ้น

1.7.3 การขายทองคำจากหน่วยงานภาครัฐ (Official Sector Sales) ปัจจุบันธนาคารกลาง และองค์กรระหว่างประเทศ เช่น องค์กรการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ทั้งหมดกว่า 110 องค์กร ถือครองทองคำในรูปของเงินทุนสำรองรวมกันประมาณร้อยละ 25 ของปริมาณทองคำทั้งหมดที่มีในโลก การสำรองทองคำของธนาคารกลางแต่ละแห่ง ขึ้นอยู่กับนโยบายเฉพาะของแต่ละประเทศ โดยผู้ถือครองทองคำรายใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกลางของประเทศในแถบยุโรปและอเมริกาเหนือ ทั้งนี้ ประเทศต่างๆ จะถือครองทองคำคิดเป็นประมาณร้อยละ 10 ของทุนสำรองของประเทศโดยเฉลี่ย นอกจากนี้ ธนาคารกลางยังอาจทำการขายทองคำออกสู่ตลาด โดยมีข้อตกลงในการขายทองคำภายใต้ข้อกำหนดของ Central Bank Gold Agreement (CBGA) ซึ่งกำหนดให้ธนาคารกลางขายได้ไม่เกิน 500 ตันต่อปี

1.7.4 การขายล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงของผู้ผลิต (Net Producer Hedging) บริษัทเหมืองทองสามารถจะทำการขายทองคำล่วงหน้าในตลาดได้ เพื่อบริหารความเสี่ยงด้านรายได้จากความผันผวนของราคาทองคำ โดยทั่วไป เมื่อบริษัทเหมืองทองทำการขายทองคำล่วงหน้า คู่ค้าของบริษัทเหมืองทองจะทำธุรกรรมขี้มทองคำจำนวนเดียวกันจากผู้ครอบครองทองรายอื่น ซึ่งตามปกติจะเป็นธนาคารกลาง โดยนำทองที่ขี้มมาไปขายในราคาตลาด แล้วนำเงินที่ได้จากการขายทองคำไปลงทุนเพื่อให้ได้ดอกผลเพียงพอสำหรับการรับส่งมอบทองคำและค่าใช้จ่ายในการขี้มทองคำ เมื่อถึงกำหนดส่งมอบทองคำตามสัญญา บริษัทเหมืองทองจะส่งมอบทองคำให้กับคู่ค้าในราคาตามที่ตกลงกันไว้ ทางคู่ค้าก็จะนำทองคำที่รับมอบมาส่งคืนให้กับผู้ที่ให้ขี้มมาพร้อมค่าธรรมเนียมการขี้ม

## 1.8 อุปสงค์ของทองคำ (Gold Demand)

(ธนาคารกรุงเทพ, 2555) ความต้องการใช้ทองคำที่ผ่านมา ส่วนใหญ่มาจาก 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ ภาคเครื่องประดับภาคอุตสาหกรรมและการแพทย์ และภาคการลงทุน

1.8.1 ภาคเครื่องประดับ ถือเป็นผู้บริโภคทองคำกลุ่มหลักในตลาด คิดเป็นประมาณร้อยละ 68 ของอุปสงค์ทองคำทั้งหมด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นประเทศกลุ่มตะวันออกกลางและเอเชีย โดยเฉพาะประเทศอินเดียและประเทศจีน คิดเป็นมูลค่ารวมกันกว่าร้อยละ 60 ของการใช้เครื่องประดับทองคำของโลก โดยทั่วไปแล้ว เหตุผล ในการซื้อทองคำส่วนใหญ่จะใช้เป็นเครื่องประดับ และใช้เป็นของขวัญในโอกาสสำคัญ เช่น ประเทศจีนใช้ใน โอกาสเทศกาลตรุษจีน นอกจากนี้ ในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา ยังถือว่าการซื้อเครื่องประดับทองคำเป็นการรักษาความมั่งคั่งได้อีกด้วย

1.8.2 ภาคอุตสาหกรรมการผลิตและการแพทย์ การใช้ทองคำในกลุ่มนี้ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ ร้อยละ 14 ของอุปสงค์ทั้งหมด โดยส่วนแบ่งการใช้ทองคำในภาคอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้นตลอดช่วงศตวรรษที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังมีการใช้ประโยชน์จากทองคำในนาโนเทคโนโลยี เพื่อใช้ในการเร่งปฏิกิริยาในการควบคุมมลพิษ อุปกรณ์ผลิตกระแสไฟฟ้า และกระบวนการทางเคมี ทำให้มีการประมาณความต้องการทองคำในภาคนี้เพิ่มมากยิ่งขึ้นในอนาคต

1.8.3 ภาคการลงทุน ในอดีต หมายถึง การซื้อทองคำแท่งและเหรียญทองคำ แต่ปัจจุบัน รวมถึงลักษณะการลงทุนแบบสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กองทุนรวม จนถึงการลงทุนต่างๆ ที่มีทองคำเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันด้วย ถือว่าภาคการลงทุนเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพในด้านความต้องการทองคำเพิ่มมากขึ้นและช่วยสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดทองคำมากเมื่อเทียบกับอดีต ตั้งแต่ปี 2003 ความต้องการทองคำจากภาคการลงทุนเติบโตขึ้นอย่างมาก

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับทองคำแท่ง มาใช้เพื่อการพิจารณาหาปัจจัยที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโร โซน และเพื่อเป็นการสนับสนุนการเลือกตัวแปรอิสระจากงานวิจัยของ ปิ่นอนงค์ วัชรเจริญ (2552) และ ผล สมจิต (2553)

## 2. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย

(สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า, 2555) เป็นดัชนีรายเดือนที่ได้จากการสอบถามความรู้สึกของผู้บริโภคที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น ในปัจจุบัน และคาดการณ์อนาคต ในช่วง 3 - 6 เดือนข้างหน้า ในเรื่องภาวะเศรษฐกิจทั่วไป การใช้จ่าย รายได้ โอกาสหางานทำ และการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าอุปโภคบริโภค เมื่อผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจลดลง จะส่งผลให้ผู้บริโภคเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น เช่น การกระจายพอร์ตมาลงทุนในทองคำมากขึ้น

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย มาใช้พิจารณาเพื่อสนับสนุนการเลือกตัวแปรอิสระจากงานวิจัยของ ปิ่นอนงค์ วัชรเจริญ (2552)

## 3. อัตราดอกเบี้ย

(กฤษฎา เสกตระกูล, 2555) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยมีความเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ทางการเงิน จึงเป็นตัวแปรที่อยู่ในตลาดการเงิน อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยไม่ได้กระทบเฉพาะแต่ตลาดการเงินเท่านั้น แต่ยังกระทบต่อส่วนอื่นๆ ของระบบเศรษฐกิจด้วยความสำคัญของอัตราดอกเบี้ย เราจะได้จากการรายงานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในสื่อต่างๆ เช่น โทรทัศน์ หนังสือพิมพ์ เป็นต้น เป็นประจำทุกวัน อัตราดอกเบี้ยเข้าไปมีผลต่อการตัดสินใจของบุคคลว่าจะบริโภคหรือออมโดยการลงทุนในรูปแบบต่างๆ เช่น การตัดสินใจว่าจะซื้อบ้านหรือซื้อหลักทรัพย์ ก็จะมีอัตราดอกเบี้ยเข้ามาเกี่ยวข้อง นอกจากนี้ในการตัดสินใจทางธุรกิจ เช่น จะลงทุนขยายโรงงานใหม่ หรือไปซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ก็ต้องใช้อัตราดอกเบี้ยเข้ามาช่วยในการตัดสินใจเสมอ

(ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิจัยและพัฒนา AFET, 2555) อัตราดอกเบี้ยระดับต่ำจะเป็นตัวผลักดันให้ราคาทองคำสูงขึ้น เนื่องจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการลดอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำของบรรดาธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ทำให้เกิดแรงจูงใจในการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากตลาดเงินที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำเข้ามาลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น หุ้น ตราสารหนี้ อสังหาริมทรัพย์ ทองคำ เป็นต้น อย่างไรก็ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นอยู่ในระดับต่ำ แต่ในระยะยาวแล้วเมื่อเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว อัตราดอกเบี้ยก็มีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย มาใช้พิจารณาเพื่อสนับสนุนการเลือกตัวแปรอิสระจากงานวิจัยของ ผล สมจิต (2553)

#### 4. อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

(ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิจัยและพัฒนา AFET, 2555)  
 เนื่องจากราคาทองคำถูกกำหนดให้ซื้อขายอยู่ในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ดังนั้นราคาทองคำจึงแปรผกผันกับค่าเงินดอลลาร์ นั่นคือ ถ้าดอลลาร์แข็ง ราคาทองจะลดลง ในทางกลับกันถ้าดอลลาร์อ่อน ราคาทองจะเพิ่มขึ้น แต่ประเด็นที่สำคัญคือ การขาดความเชื่อมั่นในสกุลเงินดอลลาร์ โดยหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนค่าลง จนทำให้ประเทศต่างๆ ที่ถือครองสกุลเงินดอลลาร์ในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศเดือดร้อน เพราะยิ่งค่าเงินดอลลาร์ฯอ่อนค่าลงมากเท่าไร ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศเหล่านั้นก็มีมูลค่าลดลงด้วยเช่นกัน ดังนั้น จึงมีกระแสการปรับทุนสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลางประเทศต่างๆ ที่ลดการถือครองเงินดอลลาร์ฯ ลง แล้วหันไปเพิ่มการถือครองสินทรัพย์อื่นๆ แทน เช่น ทองคำ เพื่อกระจายความเสี่ยง

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มาใช้พิจารณาเพื่อสนับสนุนการเลือกตัวแปรอิสระจากงานวิจัยของ ปิ่นอนงค์ วิจัยเจริญ (2552)

#### 5. โกลด์ฟิวเจอร์ส

(ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, 2554) โกลด์ฟิวเจอร์ส หรือ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำได้ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่น ที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ และใช้เงินลงทุนน้อย ประกอบกับทั้งราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวที่ไม่สัมพันธ์กับราคาหุ้น โกลด์ฟิวเจอร์ส จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยง ของพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย โกลด์ฟิวเจอร์สได้ง่าย สะดวก ผ่านระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ (TFEX) โดยมีบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากการซื้อขาย และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้

กำกับดูแล การดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์และบริษัทสมาชิก ผู้ลงทุนจึงมั่นใจได้ว่าในทุกๆ การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ โปร่งใส ยุติธรรม และเชื่อถือได้

โกลด์ฟิวเจอร์ส ช่วยเพิ่มความคล่องตัวให้กับผู้ลงทุน ทำให้สามารถซื้อขายทำกำไรได้ทั้งใน ภาวะราคาทองขาขึ้น และราคาทองขาลง โดยในการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส จะไม่มีการส่งมอบ ทองคำจริงระหว่างคู่สัญญา แต่ใช้วิธีชำระเงินตามส่วนต่างกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้น เรียกว่า “การชำระราคาเป็นเงินสด” (Cash settlement) ผู้ลงทุนสามารถ “ซื้อก่อนขาย” หรือ “ขายก่อนซื้อ” ก็ได้ โดยกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจะเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาขายและราคาซื้อเอาไว้ เช่น หากผู้ลงทุนคาดว่าราคาทองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็สามารถซื้อโกลด์ฟิวเจอร์ส ไว้ก่อน และเมื่อราคาทองคำปรับตัวขึ้นจริงก็สามารถขายโกลด์ฟิวเจอร์ส ในภายหลัง ทำให้ได้กำไรเท่ากับส่วนต่างของราคาซื้อและขาย หรือในกรณีที่ ผู้ลงทุนคาดว่าราคาทองจะปรับตัวลดลง ก็สามารถตั้งขายโกลด์ฟิวเจอร์ส ได้เลย แม้ว่าจะไม่เคยซื้อ โกลด์ฟิวเจอร์สมาก่อน และหากราคาทองปรับตัวลดลงจริง ก็ค่อยซื้อโกลด์ฟิวเจอร์ส ในภายหลัง ทำให้ได้กำไรตามส่วนต่างของราคาในขาลง

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาตัวแปร โกลด์ฟิวเจอร์ส ว่าส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งหรือไม่

## 6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555) ดัชนีราคาหลักทรัพย์<sup>๔</sup> เป็นตัววัดที่เกิดจากการคำนวณทางสถิติ เพื่อติดตามการเปลี่ยนแปลงของสิ่งที่ต้องการวัด หรือเป็นเครื่องมือในการบ่งชี้สถานการณ์ต่างๆ ที่สนใจ ซึ่งในภาคเศรษฐกิจต่างๆ ก็จะมีดัชนีที่ใช้วัดภาวะและการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่แตกต่างกันไป เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ฯลฯ

สำหรับดัชนีที่ใช้ในตลาดเงินหรือตลาดทุนก็คือ “ดัชนีราคาหุ้น” ซึ่งเป็นเครื่องมือบ่งชี้ระดับราคาและแนวโน้มของตลาดหุ้น โดยดัชนีราคาหุ้นในประเทศไทยมีดังนี้

6.1 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) SET Index เป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัว

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะรวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่จะยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP (Suspension) เกิน 1 ปี

6.2 ดัชนีราคาอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (Industry Group Index and Sectoral Index) นอกจาก SET Index ที่คำนวณจากหุ้นสามัญทั้งหมดบนกระดานหลักแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีการคำนวณดัชนีราคาหุ้น โดยแบ่งตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนเห็นภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในรายละเอียดมากขึ้น

6.3 ดัชนีราคา SET50 Index และ SET100 Index นอกจาก SET Index ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้วัดระดับราคาหุ้นทั้งตลาดแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังจัดทำดัชนี “SET50 Index” และ “SET100 Index” เพื่อเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 และ 100 ตัว ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด

6.4 ดัชนีราคา SET High Dividend 30 Index (SETHD Index) SETHD Index เป็นดัชนีราคาหุ้นชุดใหม่ เพิ่มเติมจากดัชนีราคาหุ้นในปัจจุบัน คือ SET Index, SET50 Index, SET100 Index, mai Index และดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจต่างๆ เพื่อให้มีดัชนีที่สะท้อนภาพรวมความเคลื่อนไหวราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงและต่อเนื่องในตลาดหลักทรัพย์ไทย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการนำไปใช้อ้างอิงกับผลตอบแทนการลงทุน และยังสามารถใช้เพื่อออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หรืออ้างอิงกับการออกกองทุน โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เริ่มเผยแพร่ดัชนีชุดนี้อย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2554 เป็นต้นมา

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ฯ สามารถเป็นตัวบอกได้ทั้งในด้านบวกและด้านลบเกี่ยวกับเศรษฐกิจ เช่น หากตลาดหุ้นสหรัฐฯ และตลาดหุ้นทั่วโลกร่วงลงจากความกังวลเรื่องเศรษฐกิจโลก ราคาทองคำอาจจะพุ่งขึ้นเพราะทองคำเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการลงทุน หรือราคาทองคำอาจจะร่วงลงตามตลาดหุ้นเพราะนักลงทุนคาดการณ์ว่าความต้องการทองคำจะลดลงตามการชบเซาของภาวะเศรษฐกิจโลกหรือเกิดจากนักลงทุนเทขายทองคำเพื่อนำเงินไปคืนผลขาดทุนในตลาดหุ้น ดังนั้นการติดตามข่าวสารในตลาดเป็นสิ่งสำคัญ เพราะจะช่วยให้นักลงทุนสามารถจับจังหวะการลงทุนได้

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำความรู้เกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาใช้พิจารณาเพื่อสนับสนุนการเลือกตัวแปรอิสระจากงานวิจัยของ ปีนอนงค์ วิจัยเจริญ (2552)

## 7. วิกฤตหนี้สาธารณะยุโรป

วิกฤติเศรษฐกิจยุโรปเกิดจากความไม่สมบูรณ์ของระบบเงินตราสกุลเดียวที่จัดตั้งขึ้นภายใต้โครงสร้างพื้นฐานและศักยภาพทางเศรษฐกิจ รวมถึงวินัยทางการคลังที่แตกต่างกันมาก แต่ต้องใช้นโยบายการเงินเดียวกัน (Monetary Union) ของประเทศในกลุ่มยูโรโซน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, สำนักเศรษฐกิจมหภาค, 2555) ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศสมาชิก ขณะที่การไหลย้อนกลับของเงินทุนในช่วงวิกฤติคือสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐในปี 2551 - 2552 ได้ยกระดับปัญหาความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจในยุโรปขึ้นเป็นวิกฤติเศรษฐกิจการแก้ปัญหาในช่วงที่ผ่านมาเป็นเพียงการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกต่างๆ ซึ่งเป็นเพียงการแก้ปัญหาในระยะสั้น แต่ยังไม่ใช้การแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง และตลาดการเงินมองเห็นถึงความไม่มีเอกภาพในการแก้ปัญหาของ 2 กลุ่มคือ กลุ่มประเทศที่มีเศรษฐกิจแข็งแกร่งได้แก่ เยอรมนีและฝรั่งเศส และกลุ่มประเทศที่มีเศรษฐกิจอ่อนแอ อาทิ กรีซ สเปน อิตาลี เป็นต้น ตลาดจึงปรับเพิ่มการชดเชยความเสี่ยงในการถือครองพันธบัตรของประเทศที่อ่อนแออย่างต่อเนื่อง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่มีปัญหาปรับสูงขึ้นมาก (ภาพที่ 1-2) ส่งผลให้ต้นทุนการrollover หนี้ที่จะครบกำหนดชำระในระยะต่อไปของประเทศเหล่านี้เพิ่มสูงขึ้นมาก จนคาดว่าเม็ดเงินที่มีอยู่ผ่านกลไกความช่วยเหลือต่างๆ จะไม่เพียงพอ และทำให้เกิดความกังวลอย่างมากเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลัง (Debt Sustainability) ของประเทศในยุโรปและมีความจำเป็นที่ธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) จะต้องเข้ามามีบทบาทในการแก้ปัญหาอย่างตรงจุดในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ผลกระทบของวิกฤติหนี้สาธารณะขยายไปยังภาคเศรษฐกิจจริงและภาคสถาบันการเงิน โดยผลกระทบของวิกฤติหนี้สาธารณะส่งผลในด้านต่างๆ อาทิ (1) ความเชื่อมั่นของผู้ผลิตและผู้บริโภคปรับลดลง (2) สินเชื่อของสถาบันการเงินที่ให้แก่ภาคเอกชนชะลอลงมากและ (3) การใช้จ่ายของภาครัฐลดลงจากการดำเนินมาตรการรัดเข็มขัดของประเทศสมาชิก ปัจจุบัน เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปอยู่ในภาวะถดถอยและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยังอยู่ใน



ระดับสูงแม้ทางการมีความคืบหน้าในการแก้ปัญหาหนี้สาธารณะ แต่มาตรการไม่สามารถดำเนินการได้ทันทีและอาจมีอุปสรรคมากในทางปฏิบัติ อาทิ 1) จัดตั้งหน่วยงานกลางที่กำกับดูแลสถาบันการเงินภายในกลุ่มทั้งระบบ 2) ขยายศักยภาพของ European Stability Mechanism (ESM) ให้สามารถเพิ่มทุนแก่สถาบันการเงินได้โดยตรง 3) ให้ European Financial Stability Facility (EFSF) และ ESM เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสมาชิกในตลาดการเงินและ 4) อนุมัติวงเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของสหภาพยุโรปในระยะสั้น

เนื่องจากปัญหาดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในด้านการลงทุนในปัจจุบันเป็นอย่างมาก ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำเหตุการณ์ดังกล่าวมาทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซนด้วย

#### 8. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

สมประสงค์ เสนารัตน์ (2553) กล่าวว่า การวิเคราะห์การถดถอย เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรสองประเภท คือ ตัวแปรอิสระ ซึ่งนิยมเขียนแทนด้วย X กับตัวแปรตาม หรือ นิยมเขียนแทนด้วย Y ค่าของตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ แต่ขนาดของการเปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามนั้น ในกรณีที่มีตัวแปรตาม (Y) และตัวแปรอิสระ (X) อย่างละหนึ่งตัว เรียกว่า การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย ถ้ามีตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัว ( $X_1, X_2, \dots$ ) เรียกว่า การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

โดยที่ Y เป็นค่าของตัวแปรตาม

$\beta_j$  เป็นพารามิเตอร์ ( $j = 0, 1, 2, \dots, k$ )

$\beta_0$  เป็นค่าของตัวแปรตาม (Y) เมื่อทุก  $X_i = 0$  ( $i = 1, 2, 3, \dots, k$ )

$\beta_i$  เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของ Y ( $i = 1, 2, 3, \dots, k$ )

เมื่อ  $X_i$  เปลี่ยนไป 1 หน่วย เมื่อทุก  $X_h$  มีค่าคงที่ และ  $h \neq i$

เรียกสัมประสิทธิ์การถดถอยบางส่วน (Partial Regression Coefficient)

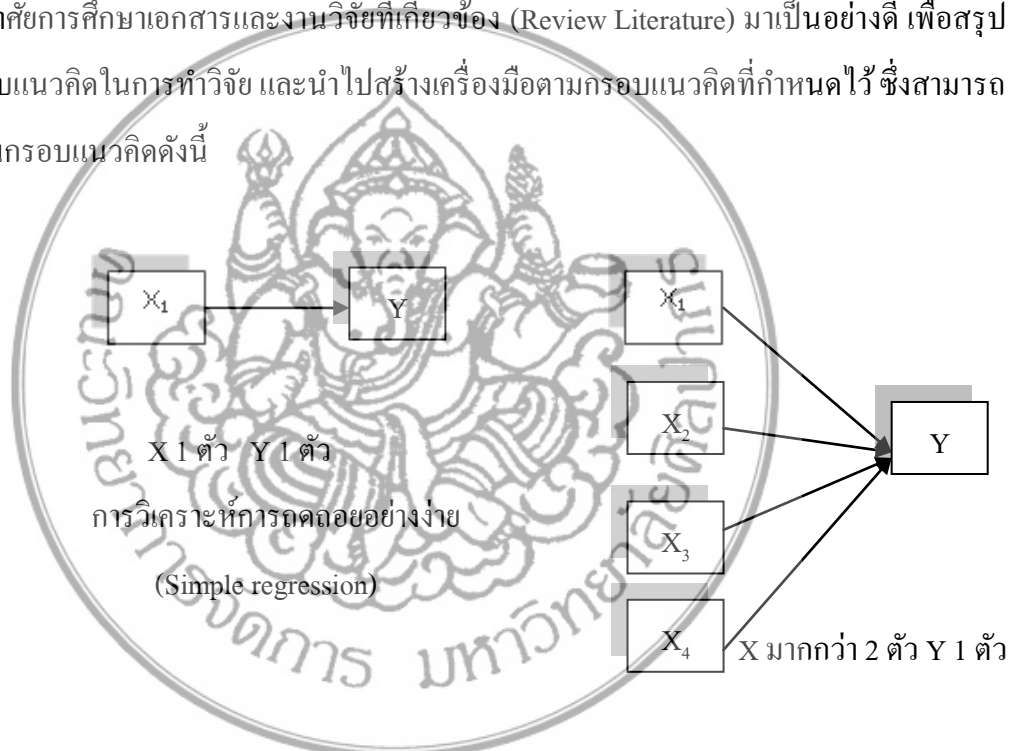
$\varepsilon$  เป็นความคลาดเคลื่อนสุ่ม (Random Error)

มีคุณสมบัติเช่นเดียวกับ  $\mathcal{E}$  ของตัวแบบการถดถอยอย่างง่าย

$k$  เป็นจำนวนตัวแปรอิสระ

กรอบแนวคิดในการวิเคราะห์การถดถอย

การวิเคราะห์การถดถอยจะอาศัยแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเป็นหลัก ซึ่งคำตอบที่ต้องการคือ มีตัวแปรใดบ้างที่สามารถพยากรณ์ตัวแปรเกณฑ์ที่เราสนใจจะศึกษา และตัวแปรใดพยากรณ์ได้มากน้อยกว่ากัน รวมทั้งส่งผลในทางบวกหรือทางลบ ซึ่งการวิจัยในลักษณะนี้จะต้องอาศัยการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Review Literature) มาเป็นอย่างดี เพื่อสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการทำวิจัย และนำไปสร้างเครื่องมือตามกรอบแนวคิดที่กำหนดไว้ ซึ่งสามารถเขียนเป็นกรอบแนวคิดดังนี้



**ภาพที่ 1** กรอบแนวคิดการวิเคราะห์การถดถอย ระหว่างความสัมพันธ์ของตัวแปรเกณฑ์ (Y) กับตัวแปรพยากรณ์ (X)

จากแนวคิดดังกล่าว ผู้วิจัยได้นำวิธีการวิเคราะห์การถดถอยมาใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามในการวิจัยครั้งนี้

## 9. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผล สมจิต (2553) ได้ศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาทองคำในประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์คือ 1) เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาทองคำในประเทศไทย และ 2) เพื่อสร้างสมการพยากรณ์ราคาทองคำในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายสัปดาห์ตั้งแต่สัปดาห์แรก

ของเดือนมกราคม พ.ศ. 2548 จนถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 รวมระยะเวลา 260 สัปดาห์ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย การวิเคราะห์การถดถอย ตัวสถิติเอฟ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ การวิเคราะห์ส่วนเหลือ ตัวสถิติเดออร์บิน-วัตสัน ระยะทางคุก และ ค่า Variance Inflation Factory (VIF)

#### ผลการวิจัยพบว่า

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ( $X_1$ ) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคของประเทศไทย ( $X_5$ ) มูลค่าการนำเข้าทองคำแห่งประเทศไทย ( $X_6$ ) มูลค่าการส่งออกทองคำของประเทศไทย ( $X_7$ ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาทองคำในประเทศไทยความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในขณะที่ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ( $X_2$ ) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนสูงสุดของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ( $X_3$ ) อัตราเงินเฟ้อ ( $X_4$ ) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $X_8$ ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับราคาทองคำ ที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 95

2. ตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อราคาทองคำในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ประกอบด้วย 1) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคของประเทศไทย ( $X_5$ ) 2) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนสูงสุดของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ( $X_3$ ) 3) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ( $X_1$ ) 4) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $X_8$ ) 5) มูลค่าการส่งออกทองคำของประเทศไทย ( $X_7$ ) มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$ ) มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 87.80

3. ผลจากการวิเคราะห์แบบจำลอง สามารถเขียนเป็นสมการการพยากรณ์ ได้คือ

$$\hat{Y} = -50.626 X_1 - 251.848 X_3 + 635.141 X_5 + 0.00000001537 X_7 + 4.167 X_8 - 50,515.20$$

เมื่อ  $\hat{Y}$  แทนค่าพยากรณ์ราคาทองคำในประเทศไทย

ปิ่นอนงค์ วยเจริญ (2552) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งประเทศไทย โดยการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2551 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ราคาทองคำในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ แนวโน้มราคาทองคำแท่งในอดีต โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์

ผลจากการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาคงค่าทองคำแท่งในประเทศไทย คือ ราคาคงค่าในตลาดโลก อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค โดยทั้ง 4 ปัจจัยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาคงค่าทองคำแท่งในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่า  $R^2 = 0.997$   $R^2 \text{ adjust} = 0.997$ ,  $F\text{-test} = 4488.133$  ฯลฯ และแบบจำลองสามารถใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มราคาคงค่าทองคำแท่งในประเทศไทยในระยะสั้นได้ นอกจากนี้แล้วยังพบว่า การจะวิเคราะห์การเคลื่อนไหวดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาจจะต้องมีปัจจัยนอกเหนือจากที่นำมาพิจารณาเพิ่มเติม และนำไปพัฒนาเป็นแบบจำลองระยะยาว

วุฒิกิจ ธีระจันทเศรษฐ (2552) ได้ศึกษา ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาคงค่าทองคำแท่งในต่างประเทศและราคาคงค่าทองคำแท่งในประเทศ ซึ่งประกอบด้วย ราคาน้ำมันดิบ NYMEX อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์/ยูโร ดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ราคาซิลเวอร์ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์ ดัชนีราคาผู้บริโภคไทย ราคาซิลเวอร์ในต่างประเทศ ราคาซิลเวอร์ในประเทศ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการศึกษาเป็นรายเดือน ตั้งแต่ กรกฎาคม 2547 ถึง มิถุนายน 2552 เป็นจำนวน 5 ปี หรือ 60 เดือน โดยวิธีสมการเส้นตรงเชิงถดถอย (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares :OLS)

ผลจากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาคงค่าทองคำแท่งในต่างประเทศ คือ อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์/ยูโร ดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ราคาซิลเวอร์ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 ราคาน้ำมันดิบ NYMEX ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 ส่วนปัจจัยที่มีผลต่อราคาคงค่าทองคำแท่งในประเทศไทย คือ ราคาน้ำมันดิบ NYMEX ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 และราคาซิลเวอร์ในประเทศ ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99

กิติวัฒน์ ตูลสงวน (2552) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่อราคาคงค่าทองคำในประเทศไทย ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อราคาคงค่าทองคำในประเทศไทย โดยเลือกศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบกับระหว่างไทย

กับสหรัฐฯ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยนโยบายเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ ราคาน้ำมันดิบในตลาด NYMEX กับการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำภายในประเทศไทยทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยใช้ข้อมูลทศวรรษแบบรายเดือนในรูปแบบของการทิม ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนมิถุนายน 2551 เป็นจำนวน 78 เดือน ทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) หลังจากนั้นจึงทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นตามแบบจำลองเอเรอร์คอเรกชัน (Error Correction Mechanism: ECM) เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเป็นเหตุเป็นผล (Granger Causality Test) ระหว่างตัวแปรที่เป็นปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคและราคาทองคำภายในประเทศไทย

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลหรือยูนิทรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) ของข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคและราคาทองคำภายในประเทศไทย จากผลการทดสอบพบว่า ข้อมูลราคาทองคำมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ Order of Integration เท่ากับ 1 หรือ  $I(1)$  และข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยนโยบายเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ ราคาน้ำมันดิบในตลาด NYMEX มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ Order of Integration เท่ากับ 1

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว Cointegration พบว่า ตัวแปรอิสระที่ประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยนโยบายเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ ราคาน้ำมันดิบในตลาด NYMEX กับตัวแปรตามที่เป็นราคาทองคำภายในประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นด้วย Error Correction Mechanism (ECM) ในกรณีที่ราคาทองคำภายในประเทศเป็นตัวแปรตาม พบว่า เมื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และราคาน้ำมันดิบตลาด NYMEX เป็นตัวแปรอิสระนั้น ราคาทองคำภายในประเทศไทยจะมีการปรับตัวในระยะสั้น ส่วนในกรณีที่ดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ เป็นตัวแปร

อิสระนั้น ราคาทองคำภายในประเทศไทย จะไม่มีการปรับตัวในระยะสั้น โดยราคาน้ำมันดิบในตลาด NYMEX มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเร็วที่สุด

การทดสอบสมมติฐานเชิงเป็นเหตุเป็นผลด้วย Granger Causality Test พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยนโยบายเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ และราคาน้ำมันดิบในตลาด NYMEX ไม่เป็นต้นเหตุของราคาทองคำภายในประเทศไทย แต่ราคาทองคำภายในประเทศไทยเป็นสาเหตุของดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยนโยบายเปรียบเทียบระหว่างไทยกับสหรัฐฯ และราคาน้ำมันดิบในตลาด NYMEX ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นต้นเหตุของราคาทองคำภายในประเทศไทย และราคาทองคำภายในประเทศไทย ไม่เป็นสาเหตุของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ นั่นคือ ความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลมีความสัมพันธ์แบบทิศทางเดียว

รุ่นลี้ จันทร (2551) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทย โดยการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลทศนิยมเป็นรายเดือนตั้งแต่กันยายน ปี 2000 ถึง กันยายน ปี 2008 รวมทั้งสิ้น 108 เดือน โดยปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้คือ อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยต่อดอลลาร์ สหรัฐฯ, ราคาน้ำมันดิบ, อัตราดอกเบี้ยของ Interbank leading rate (Weighted average), ดัชนีราคาหุ้นและข่าวเหตุการณ์

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple linear regression) พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่ทำการศึกษาเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทย โดยมีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$ ) มีค่าเท่ากับ 96.0 % โดยผลของข่าวเหตุการณ์ (สงครามระหว่างสหรัฐกับอัฟกานิสถาน ในวันที่ 11 กันยายน 2001, สงครามระหว่างสหรัฐกับอิรัก ในวันที่ 20 มีนาคม 2003, วิกฤตซับไพร์ม ในวันที่ 14 มีนาคม 2007, วิกฤตเลห์แมน ในวันที่ 15 กันยายน 2008) มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งมากที่สุด ส่วนอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ราคาน้ำมันและดัชนีราคาหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในลำดับถัดมา และทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระนั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาทองคำแท่ง ยกเว้นอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้คือผู้ที่สนใจเลือก

ลงทุนในทองคำแห่งควรสนใจติดตามการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งโดยดูจากปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ และสำหรับผู้ที่ต้องการทำการศึกษารั้งต่อไปควรที่จะเพิ่มเติมในส่วนของปัจจัยที่จะนำมาวิเคราะห์ในแบบจำลองที่สร้างขึ้นให้มีความครอบคลุม ตลอดจนปรับเปลี่ยนลักษณะของข้อมูลที่จะนำมาวิเคราะห์ให้มีความเหมาะสมมากขึ้น

ผู้วิจัยนำความรู้ที่ได้จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มาใช้เพื่อการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่อาจจะส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวราคาทองคำแห่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน และเพื่อการอภิปรายเปรียบเทียบผลการศึกษาที่ได้ของแต่ละตัวแปรอิสระว่ามีความสอดคล้องกันหรือไม่



ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

### บทที่ 3

#### วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโร โซน เป็นการศึกษาวิจัยในเชิงปริมาณ มีขั้นตอนดังนี้

#### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากการศึกษาค้นคว้าจากแหล่งข้อมูลที่มีผู้ศึกษาและเก็บรวบรวมข้อมูลไว้แล้ว ได้แก่ หนังสือทางวิชาการ บทความ วิทยานิพนธ์ และรายงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อมูลออนไลน์ทางอินเทอร์เน็ตที่เกี่ยวข้อง

ลักษณะข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา โดยทำการจัดเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน การเก็บข้อมูลจะเป็นช่วงเวลาตั้งแต่การเกิดวิกฤตยูโร โซน คือ ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2555 รวมเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 30 เดือน ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลต่างๆจากหน่วยงานดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เก็บจากสมาคมค้าทองคำ
2. ข้อมูลราคาทองคำแท่งในตลาดโลก เก็บจาก World Gold Council
3. ข้อมูลดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทย เก็บจากสำนักดัชนี

เศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์

4. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 12 เดือน เก็บจากธนาคารแห่งประเทศไทย
5. อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เก็บจากธนาคารแห่งประเทศไทย
6. ปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส เก็บจากบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย)

จำกัด (มหาชน)

7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



### การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน ในงานวิจัยนี้ ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทยโดยการนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) เพื่อหาความสัมพันธ์กันตามแบบจำลองที่สร้างขึ้น ตัวแปรต่างๆที่นำมาทำการศึกษามีดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรตาม คือ ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เก็บข้อมูลจากสมาคมค้าทองคำ ราคาทองคำแท่งดังกล่าวเป็น ราคาขายเฉลี่ยรายเดือน มีหน่วยเป็น บาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท
2. ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยต่างๆที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย โดยได้คัดเลือกปัจจัยต่างๆ ดังนี้
  - 2.1 ราคาทองคำในตลาดโลก เก็บข้อมูลจาก World Gold Council โดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ราคาทองคำในตลาดโลก มีหน่วยเป็นดอลลาร์ต่อออนซ์
  - 2.2 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทย เก็บข้อมูลจากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์มีหน่วยเป็นร้อยละ
  - 2.3 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 12 เดือน เก็บข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นร้อยละ
  - 2.4 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เก็บข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
  - 2.5 ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส เก็บข้อมูลจากบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีหน่วยเป็นคู่สัญญา
  - 2.6 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย มีหน่วยเป็นดัชนี

### เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

แบบจำลองที่นำมาใช้ในการศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซนนั้นได้มาจากการใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) ซึ่งได้แบบจำลองในการศึกษา ดังนี้

$$Y = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + b_5 x_5 + b_6 x_6$$

กำหนดให้

$Y$	=	ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย
$x_1$	=	ราคาทองคำแท่งในตลาดโลก
$x_2$	=	ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทย
$x_3$	=	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 12 เดือน
$x_4$	=	อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
$x_5$	=	ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส
$x_6$	=	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### การเลือกตัวแปรอิสระในกรอบแนวคิดการวิจัย

การเลือกตัวแปรอิสระต่างๆในกรอบแนวคิดการวิจัยมีเหตุผลดังนี้

#### 1. ราคาทองคำในตลาดโลก

ราคาทองคำในตลาดโลก เป็นตัวแปรที่คัดเลือกได้จากการทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ ปิ่นอนงค์ วัชรวิญญู (2551) โดยราคาทองของไทยกำหนดจากราคาทองในตลาดโลก ณ ช่วงเวลานั้นๆ หรือเรียกว่าราคา Gold spot โดยจะอิงจากทุกตลาดมารวมกัน แล้วจึงนำมาคำนวณกับค่าเงินบาทที่เป็น real time ดังนั้นการกำหนดราคาทองจะไม่ได้ยึดตลาดใดตลาดหนึ่งเป็นราคาอ้างอิง แต่เป็นราคาตลาดโลก ดังนั้น ราคาทองคำในตลาดโลกจึงเป็นตัวแปรสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย

#### 2. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เป็นตัวแปรที่คัดเลือกได้จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ ปิ่นอนงค์ วัชรวิญญู (2551) กล่าวคือ เมื่อเศรษฐกิจดีหรือแย่ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค จะเป็นเครื่องชี้วัด ที่สามารถบอกได้เป็นอย่างดี เพราะ ทุกครั้งที่รัฐบาลจะกระตุ้นเศรษฐกิจให้ได้ผลนั้น จำเป็นอย่างยิ่งที่ประชาชนจะต้องมีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจที่ตนเผชิญอยู่ว่าจะเป็นไปได้ ในทิศทางที่ดีขึ้นได้ ถ้าประชาชนมีความเชื่อมั่นที่ดีประชาชนจะนำเงินที่ได้มาใช้จ่ายและลงทุนมากขึ้น เงินใน

ระบบก็จะเกิดการหมุนเวียนเข้าไปเข้ามา สร้างรายได้ การจ้างงาน การลงทุน และสิ่งอื่นๆตามมามาก

### 3. อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ย เป็นตัวแปรที่คัดเลือกได้จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ ผล สมจิต (2553) โดยอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำทางอ้อมผ่านการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นผลกระทบมาจากการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ และภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้น โดยสังเกตผ่านทาง ตัวเลขเศรษฐกิจ ที่ประกาศทุกสัปดาห์ ในปัจจุบันการเคลื่อนย้ายเงินของโลก เป็นไปอย่างเสรี ทำให้เงินลงทุนสามารถเคลื่อนย้ายจาก สินทรัพย์หนึ่งไปสินทรัพย์หนึ่งได้อย่างรวดเร็ว ตามข้อมูลข่าวสาร ที่มีอย่างสมบูรณ์ ทำให้เวลารัฐบาลปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นและราคาทองคำปรับลดลง เป็นต้น

### 4. อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นตัวแปรที่คัดเลือกได้จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ ปิ่นอนงค์ วิษุเจริญ (2551) โดยอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีนัยสำคัญต่อราคาทองคำในประเทศ เนื่องจาก ราคาทองคำในประเทศ อ้างอิงโดยตรงกับ ราคาทองคำต่างประเทศและต้องนำมาแปลงจาก ราคาทองคำในรูปเงินสกุลดอลลาร์มาเป็นราคาทองคำในรูปเงินบาท จึงเป็นสาเหตุให้ปัจจัย ความเสี่ยง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราในประเทศ มีส่วนเกี่ยวข้องกับ การเคลื่อนไหวของ ราคาทองคำในประเทศค่อนข้างมาก

### 5. ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส

ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส เป็นตัวแปรที่คัดเลือกได้จากการทบทวนวรรณกรรม และบทความเกี่ยวกับทองคำในหนังสือ “เจาะลึกทองคำ” (2554) โดยเป็นการคาดการณ์ราคาทองคำในอนาคตของผู้ลงทุน แม้ว่าราคาที่ซื้อขายจะไม่ใช่ราคาเดียวกับราคาทองคำที่ซื้อขายและส่งมอบกันจริงในตลาด แต่ก็มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ราคาทองคำมีทิศทาง การเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ชนิดอื่นๆ และเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม จึงเหมาะแก่การกระจาย

การลงทุน และลดความเสี่ยงของนักลงทุน โกลด์ฟิวเจอร์ส จึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการกระจายการลงทุน

## 6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแปรที่คัดเลือกได้จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ ปิ่นอนงค์ วัชรเจริญ (2551) กล่าวคือ ถ้าเศรษฐกิจมีความผันผวนอย่างมาก นักลงทุนสามารถเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนไปยังสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยอย่างทองคำได้ เนื่องจากทองคำจัดเป็นการลงทุนที่ปลอดภัยในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย หรือตลาดหุ้นร่วงลงอย่างหนัก

สมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตาม

สมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตาม (ราคาทองคำแห่งประเทศไทย) สามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ราคาทองคำในตลาดโลก มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือเนื่องจากประเทศไทยได้มีการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศ และการกำหนดราคาทองคำแห่งประเทศไทย ก็ยังขึ้นอยู่กับราคาทองคำในตลาดโลกเป็นหลัก ทำให้ราคาทองคำในประเทศไทยมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกับราคาทองในตลาดโลก ดังนั้น เมื่อราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นจึงทำให้ราคาทองคำแห่งประเทศไทยปรับสูงขึ้นตามไปด้วย สามารถนำความสัมพันธ์มาเขียนเป็นสมมติฐานในรูปแบบทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\beta_1 = \frac{\partial Y}{\partial x_1} > 0$$

2. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่มีความรู้สึกเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจจะใช้จ่ายให้สอยอย่างเต็มกำลัง ซึ่งจะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม แต่ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจ ก็จะมีการใช้จ่ายที่ลดลงหรือเป็นไปอย่างระมัดระวัง ซึ่งอาจจะส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมให้ชะลอตัวลง และความต้องการบริโภคทองคำจริงๆ ในยามที่เศรษฐกิจโลกดี คนจะมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น ทำให้มีปริมาณความต้องการบริโภคทองคำมาก

ขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจไม่ดี กำลังซื้อของคนจะลดน้อยลงไป ความต้องการบริโภคทองคำก็จะลดลงไปด้วยเช่นเดียวกัน สามารถนำความสัมพันธ์มาเขียนเป็นสมมติฐานในรูปแบบทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\beta_2 = \frac{\partial y}{\partial x_2} < 0$$

3. อัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เนื่องจากความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้าม ระหว่างราคาทองคำ กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ส่งผลให้นักลงทุนย้ายเงินฝาก จากสถาบันการเงิน ซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำไปลงทุนในทองคำ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง เป็นอีกหนึ่งเหตุผล ที่ทำให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มมากขึ้น สามารถนำความสัมพันธ์มาเขียนเป็นสมมติฐานในรูปแบบทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\beta_3 = \frac{\partial y}{\partial x_3} < 0$$

4. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เนื่องจากราคาทองคำในตลาดโลกถูกกำหนดในรูปของเงินดอลลาร์ การอ่อนค่าลงของดอลลาร์ จะทำให้ราคาทองคำในสกุลเงินนั้น ๆ ถูกกลงได้ ทำให้ต้องชั่งน้ำหนักระหว่างราคาทองคำในตลาดโลกในรูปเงินดอลลาร์ที่เพิ่มขึ้น กับราคาทองที่ลดลงเมื่อแปลงให้อยู่ในรูปเงินบาท ว่าผลกระทบด้านใดจะมากกว่า ซึ่งจากการคำนวณหาความสัมพันธ์ระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐเมื่อเทียบกับเงินบาท กับราคาทองคำในประเทศ พบว่าในช่วงเวลาที่เงินดอลลาร์อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินบาทนั้น ราคาทองคำในประเทศมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น สามารถนำความสัมพันธ์มาเขียนเป็นสมมติฐานในรูปแบบทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\beta_4 = \frac{\partial y}{\partial x_4} > 0$$

5. ปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เนื่องจากการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ ใช้ราคาทองคำเป็นราคาอ้างอิงในการซื้อขาย ดังนั้นหากราคาทองคำแปรปรวนลดลงจะส่งผลให้ราคาโกลด์ฟิวเจอร์ลดลงตามไปด้วย อีกทั้งจากความเสถียรของโกลด์ฟิวเจอร์ในปัจจุบันได้แก่ สภาพคล่องที่ยังน้อย อาจทำให้ต้องซื้อขายในราคาที่ไม่อยากได้จริงๆ สภาพคล่องที่ยังน้อยอาจทำให้ปิดสถานะได้ลำบากกรณีที่มีสถานะมากๆ และราคาของโกลด์ฟิวเจอร์แกว่งขึ้นลงได้ทั้งวัน แต่หากเรามีพอร์ตลงทุนในทองคำแท่ง เช่น เป็นร้านค้าทองหรือผู้ที่ผลิตเครื่องประดับที่ต้องใช้ทองคำเป็นวัตถุดิบ สามารถใช้โกลด์ฟิวเจอร์ส ในการบริหารความเสี่ยงได้ แต่หากใช้เพื่อเก็งกำไรในราคาทองคำขึ้นหรือขาลง ผู้ลงทุนต้องหมั่นดูสถานะของพอร์ตการลงทุนอย่างสม่ำเสมอเพราะราคาโกลด์ฟิวเจอร์สมีความผันผวนสามารถนำความสัมพันธ์มาเขียนเป็นสมมติฐานในรูปแบบทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\beta_5 = \frac{\partial y}{\partial x_5} > 0$$

6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ผลตอบแทนที่ได้จากทองคำกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ มีค่าความสัมพันธ์ต่อกันอยู่ในระดับที่ต่ำ ทำให้ทองคำเป็นอีกทางเลือกในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน ในยามที่คาดว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้นมีแนวโน้มจะปรับตัวลดลง สามารถนำความสัมพันธ์มาเขียนเป็นสมมติฐานในรูปแบบทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

ผลงานวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาตรี

$$\beta_6 = \frac{\partial y}{\partial x_6} < 0$$

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาคอทองคำแท่งในประเทศไทย และพัฒนาแบบจำลองอย่างง่ายในการพยากรณ์ราคาคอทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน โดยศึกษาจากปัจจัย 6 ตัวแปร ได้แก่ ราคาคอทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2553 ถึง มิถุนายน พ.ศ. 2555 โดยมีรายละเอียดจากการศึกษา 2 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 สถิติพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

โดยกำหนดให้ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแทนด้วยสัญลักษณ์ต่างๆ ดังนี้

$Y$  แทน ราคาคอทองคำแท่งในประเทศไทย

$X_1$  แทน ราคาคอทองคำแท่งในตลาดโลก

$X_2$  แทน ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทย

$X_3$  แทน อัตราดอกเบี้ย

$X_4$  แทน อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

$X_5$  แทน ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส

$X_6$  แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

### ส่วนที่ 1 สถิติพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 1 สถิติพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ความเบ้	ความโด่ง
Y	17,237.04	25,738.46	2.131592E4	20,809.43	2.9141408E3	0.120	-1.558
$x_1$	1,065.10	1884.20	1,445.93	1,130.85	229.22	-0.006	-1.123
$x_2$	61.00	74.40	69.47	70.75	3.54	-0.836	-0.135
$x_3$	2.10	2.45	2.40	2.45	0.12	-2.273	3.386
$x_4$	29.88	33.15	31.12	30.40	0.98	0.628	-0.742
$x_5$	44,694	482,672	123,906.67	177,341.50	87,242.35	2.729	9.457
$x_6$	696.55	1,228.49	986.37	787.98	146.55	-0.453	-0.611

ผลการคำนวณค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ แสดงดังตารางที่ 1 ซึ่งค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดจะใช้ในการหาวิสัยซึ่งจะใช้ในการวัดการกระจายข้อมูล ค่าเฉลี่ย และค่ามัธยฐาน จะแสดงถึงค่าของข้อมูลที่มีแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลาง ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เป็นค่าที่ใช้ในการวัดการกระจายตัวของข้อมูล โดยแต่ละตัวสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ตัวแปร Y แทน ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย มีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 17,237.04 25,738.46 2.131592E4 20,809.43 2.9141408E3 0.120 และ -1.558 ตามลำดับ
2. ตัวแปร  $x_1$  แทน ราคาทองคำแท่งในตลาดโลกมีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 1,065.10 1884.20 1,445.93 1,130.85 229.22 -0.006 และ -1.123 ตามลำดับ
3. ตัวแปร  $x_2$  แทน ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทยมีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 61.00 74.40 69.47 70.75 3.54 -0.836 และ -0.135 ตามลำดับ



4. ตัวแปร  $x_3$  แทน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 3 เดือนสูงสุด มีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 2.10 2.45 2.40 2.45 0.12 -2.273 และ 3.386 ตามลำดับ
5. ตัวแปร  $x_4$  แทน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท มีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 29.88 33.15 31.12 30.40 0.98 0.628 และ -0.742 ตามลำดับ
6. ตัวแปร  $x_5$  แทน ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส มีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 44,694 482,672 123,906.67 177,341.50 87,242.35 2.729 และ 9.457 ตามลำดับ
7. ตัวแปร  $x_6$  แทน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีค่าสถิติของ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง เท่ากับ 696.55 1,228.49 986.37 787.98 146.55 -0.453 และ -0.611 ตามลำดับ

## ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เป็นการประเมินค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน โดยศึกษาจากปัจจัย 6 ตัวแปร ได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยรายเดือน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการวิเคราะห์จะพิจารณา ค่า  $R^2$  ค่า T-test ค่า Prob (F-statistic) และค่า Durbin-Watson ดังนี้

ค่า  $R^2$  (Coefficient of Determination) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ เป็นค่าที่แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนที่การเปลี่ยนแปลงในกลุ่มตัวแปรอิสระ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ ดังนั้นถ้า  $R^2$  มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรตามและกลุ่มตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมาก

ค่า T-Statistics เป็นค่าที่ใช้ทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะกำหนดหรืออธิบายการผันแปรของค่าตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ถ้าค่า T-Statistics ของตัว

สัมประสิทธิ์ใดมีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระที่ติดต่อกับค่าสัมประสิทธิ์นั้น จะมีอิทธิพลในการกำหนดค่าของตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Prob (F-statistics) เป็นค่าP-Value ของ F-statistics ค่าP-Value จะต้องน้อยกว่า  $\alpha$  ที่กำหนดไว้ ถึงจะสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีค่าไม่แตกต่างไปจากศูนย์

ค่า Durbin-Watson เป็นค่าสถิติที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนซึ่งเป็นเงื่อนไขหนึ่งของการวิเคราะห์การถดถอย ถ้ามีค่าเข้าใกล้ 2 (1.5-2.5) สรุปว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

#### ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

สามารถแสดงความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย เป็นดังนี้

$$Y = -5224.733 + 12.253X_1 - 57.608X_2 - 426.317X_3 + 429.983X_4 + 2.937X_5$$

(-6.112)    (19.987)    (-2.096)    (-2.083)    (7.348)    (2.123)    (4.1)

กำหนดให้

$Y$  = ราคาทองคำแท่งในประเทศไทย

$X_1$  = ราคาทองคำแท่งในตลาดโลก

$X_2$  = ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทย

$X_3$  = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 12 เดือน

$X_4$  = อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

$X_5$  = ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส

$X_6$  = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่า  $R^2$ ,  $R^2$  adjust, Prob (F-statistic) และค่า Durbin-Watson (D.W.) มีดังนี้

$R^2$  = 0.991

$R^2$  adjust = 0.978

Prob (F-statistic) =260.223 (ที่นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%)

D.W. =2.181

\*ตัวเลขในวงเล็บเป็นค่าสถิติ T-test

จากสมการ 4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน พบว่า ค่า  $R^2$  มีค่าเท่ากับ 0.991 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน ได้ร้อยละ 99.1 โดยสมมติให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ ส่วนอีกร้อยละ 0.9 เป็นการเปลี่ยนแปลงที่มาจาก ตัวแปรอื่นนอกเหนือจากตัวแปรอิสระที่กำหนด ค่า  $R^2$  adjust เท่ากับ 0.978 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรที่ปรับค่าแล้ว ยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยได้ถึงร้อยละ 97.8

เมื่อทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อน โดยใช้ค่าสถิติ D.W. พบว่า ค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 2.181 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

สำหรับผลกระทบของตัวแปรอิสระ ที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน คือ

ราคาทองคำในตลาดโลก ( $x_1$ ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 12.253 แสดงว่าราคาทองคำในตลาดโลก มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.253 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ( $x_2$ ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -57.608 แสดงว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยลดลงร้อยละ 57.608 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราดอกเบี้ย ( $x_3$ ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -426.317 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ย มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยลดลงร้อยละ 426.317 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ( $x_4$ ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 429.983 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 429.983 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส ( $x_5$ ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.937 แสดงว่าปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.937 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สรุป ผลการวิเคราะห์ได้ว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโร โซน คือ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ส มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้โดยตัวแปรอิสระเหล่านี้ สามารถอธิบายค่าตัวแปรตามได้ถึงร้อยละ 97.8 และตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน (แสดงโดยค่า D.W. 2.181)

ผลงานวิทยานิพนธ์ศึกษา ระดับปริญญาตรี

## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการวิจัย

การเลือกลงทุนในทองคำยังคงได้รับความนิยมจากนักลงทุนในหลายรูปแบบ ได้แก่ การลงทุนในทองคำแท่ง ทองรูปพรรณ โกลด์ฟิวเจอร์ เป็นต้น เพราะการลงทุนในทองคำนอกจากจะสามารถป้องกันความเสี่ยงจากภาวะที่ตลาดการลงทุนมีความผันผวนเป็นอย่างมาก ยังช่วยลดผลขาดทุนและเพิ่มกำไรให้กับพอร์ตการลงทุนได้ จากเหตุการณ์ปัญหาวิกฤตยูโรโซนและสถานะที่เศรษฐกิจโลกกำลังถดถอยในปัจจุบัน ได้ลดความเชื่อมั่นของนักลงทุนลงอย่างมาก จากความไม่มั่นใจในเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้นักลงทุนมีการกระจายพอร์ตการลงทุนในทองคำมากยิ่งขึ้น ถึงแม้การซื้อทองคำจะเป็นช่องทางการลงทุนที่มีความน่าสนใจ แต่ก็เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเช่นเดียวกันกับการลงทุนในตราสารประเภทอื่นๆ ซึ่งนักลงทุนจะต้องพิจารณาให้รอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเช่นกัน ดังนั้นการศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนย่อมเป็นสิ่งสำคัญ โดยงานวิจัยในครั้งนี้มุ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน โดยวิธีการวิจัยในครั้งนี้ใช้ข้อมูลสถิติรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2555 โดยกำหนดตัวแปรสำคัญในการวิจัย คือ ราคาทองคำในตลาดโลก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิจัยแบบการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ

ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน ได้แก่ ราคาทองคำในตลาดโลก ( $x_1$ ) อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ( $x_4$ ) และปริมาณการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ ( $x_5$ ) มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ( $x_2$ ) และอัตราดอกเบี้ย ( $x_3$ ) มีความสัมพันธ์กับ

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม จากการทดสอบพบว่าทั้ง 5 ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรที่มีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สำหรับตัวแปรอิสระดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $x_6$ ) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่พอจะเชื่อถือได้

### อภิปรายผล

ราคาทองคำในตลาดโลก มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากประเทศไทยได้มีการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศ และการกำหนดราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ก็ยังขึ้นอยู่กับราคาทองคำในตลาดโลกเป็นหลัก ทำให้ราคาทองคำในประเทศไทยมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกับราคาทองคำในตลาดโลก ดังนั้น เมื่อราคาทองคำในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นจึงทำให้ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยปรับสูงขึ้นตามไปด้วย

ซึ่งผลการศึกษาที่ได้พบว่า มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ปิ่นอนงค์ วัชรเจริญ (2551) ที่ได้ทำการศึกษาใน เรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย”

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่มีความรู้สึกเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจจะจับจ่ายใช้สอยอย่างเต็มกำลัง ซึ่งจะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม แต่ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจ ก็จะมีการใช้จ่ายที่ลดลงหรือเป็นไปอย่างระมัดระวัง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมให้ชะลอตัวลง และความต้องการบริโภคทองคำจริงๆ ในยามที่เศรษฐกิจโลกดีคนจะมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น ทำให้มีปริมาณความต้องการบริโภคทองคำมากขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจไม่ดีกำลังซื้อของคนจะลดน้อยลงไป ความต้องการบริโภคทองคำก็จะลดลงไปด้วยเช่นเดียวกัน

ซึ่งผลการศึกษาที่ได้พบว่า มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ปิ่นอนงค์ วัชรเจริญ (2551) ที่ได้ทำการศึกษาใน เรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย”

อัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เนื่องจากความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้าม ระหว่างราคาทองคำ กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจึง

ส่งผลให้นักลงทุนย้ายเงินฝาก จากสถาบันการเงินที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าการลงทุนในทองคำ ไปเลือกลงทุนในทองคำเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง ซึ่งจะทำให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มมากขึ้น

ซึ่งผลการศึกษาที่ได้พบว่า มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ผล สมจิตร (2553) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทย”

อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เนื่องจากราคาทองคำในตลาดโลกถูกกำหนดในรูปของเงินดอลลาร์ การอ่อนค่าลงของดอลลาร์ จะทำให้ราคาทองคำในสกุลเงินนั้นๆ ถูกลงได้ ทำให้ต้องข้้นน้ำหนักระหว่างราคาทองคำในตลาดโลกในรูปเงินดอลลาร์ที่เพิ่มขึ้น กับราคาทองที่ลดลงเมื่อแปลงให้อยู่ในรูปเงินบาท ว่าผลกระทบด้านใดจะมากกว่า ซึ่งจากการคำนวณหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐเมื่อเทียบกับเงินบาท กับราคาทองคำในประเทศไทย พบว่าในช่วงเวลาที่เงินดอลลาร์อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินบาทนั้น ราคาทองคำในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

ซึ่งผลการศึกษาที่ได้พบว่า มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ปิ่นอนงค์ วัชรเจริญ (2551) ที่ได้ทำการศึกษาใน เรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาคงเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย”

ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เนื่องจากการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์ ใช้ราคาทองคำเป็นราคาอ้างอิงในการซื้อขาย ดังนั้นหากราคาทองคำแท่งปรับลดลงจะส่งผลให้ราคาทองคำฟิวเจอร์ลดลงตามไปด้วย อีกทั้งจากความเสถียรของทองคำฟิวเจอร์ในปัจจุบันได้แก่ สภาพคล่องที่ยังน้อย อาจทำให้ต้องซื้อขายในราคาที่ไม่อยากได้จริงๆ สภาพคล่องที่ยังน้อยอาจทำให้ปิดสถานะได้ลำบากกรณีที่มีสถานะมากๆ และราคาของทองคำฟิวเจอร์แกว่งขึ้นลงได้ทั้งวัน แต่หากเรามีพอร์ตลงทุนในทองคำแท่ง เช่น เป็นร้านค้าทองหรือผู้ที่ผลิตเครื่องประดับที่ต้องใช้ทองคำเป็นวัตถุดิบ สามารถใช้ทองคำฟิวเจอร์สในการบริหารความเสี่ยงได้ แต่หากใช้เพื่อเก็งกำไรในราคาทองคำขึ้นหรือขาด ผู้ลงทุนต้องหมั่นดูสถานะของพอร์ตการลงทุนอย่างสม่ำเสมอเพราะราคาทองคำฟิวเจอร์มีความผันผวน

สาเหตุที่ตัวแปรอิสระ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถูกตัดออกจากสมการถดถอยเนื่องจากในการวิเคราะห์พบว่า การเปลี่ยนแปลงไปของราคาทองคำแท่ง

ในประเทศไทย ไม่มีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนั้น ตัวแปรอิสระตัวนี้จะไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามแต่อย่างใด

### ข้อจำกัดในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในด้านข้อมูล เนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2555 รวมทั้งสิ้น 30 เดือน ดังนั้น ผลการวิจัยที่ได้จะครอบคลุมภายในช่วงเวลา 2 ปี 6 เดือนเท่านั้น อีกทั้งแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย เป็นแบบจำลองที่ใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มราคาทองคำแท่งภายในประเทศเท่านั้น ไม่สามารถที่จะนำมาใช้ในการพยากรณ์ราคาทองคำแท่งได้

### ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

#### 1. ข้อเสนอแนะทางวิชาการ

1.1 ในการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ ตัวแปรที่ผู้ศึกษานำเข้ามาทำการศึกษา เป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องโดยตรงตามแนวคิด ทฤษฎี และข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้น โดยการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาคงเหลือในราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน ทั้งนี้ อาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ซึ่งสามารถนำมาพิจารณาได้ หากผู้สนใจจะทำการศึกษาค้นคว้าต่อไปอาจมีการนำปัจจัยเศรษฐกิจพื้นฐานอื่นๆที่น่าสนใจเข้ามาทำการศึกษาเพิ่มเติมได้

1.2 การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาในภาพรวม แบบจำลองที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้เป็นแบบจำลองระยะสั้น ดังนั้นในการศึกษาต่อไปผู้สนใจศึกษาอาจมีการนำไปพัฒนาเป็นแบบจำลองระยะยาวได้ อีกทั้งอาจจะพัฒนาเป็นแบบจำลองในการพยากรณ์ราคาทองคำ โดยนำเอาปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญของประเทศเข้ามาพิจารณาไปด้วย



## 2. ข้อเสนอแนะทางปฏิบัติ

จากการศึกษาในครั้งนี้ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทย หลังเกิดวิกฤตยูโรโซน ดังนั้น ควรนำผลการศึกษาที่ได้ไปใช้ประโยชน์ในการคาดคะเนแนวโน้มราคาทองคำแท่งในประเทศไทย ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อผู้ที่สนใจลงทุนในทองคำ ผู้ค้าทองคำ รวมถึงผู้ที่มีความสนใจเกี่ยวกับทองคำ เพื่อนำไปใช้ในการวางแผนการลงทุนและการทำธุรกรรมทางการค้าต่อไป



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

### รายการอ้างอิง

กฤษฎา เสกตระกูล. (2555). อัตราดอกเบี้ยและการตัดสินใจถือสินทรัพย์ทางการเงิน. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก [http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=838&Itemid=0](http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=838&Itemid=0)

ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย. (2555). 10 ปัจจัยชี้ชะตาราคาทอง. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.afet.or.th/v081/thai/learning/articleShow.php?id=160>

ธนาคารกรุงเทพ. (2555). ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาทองคำ. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.bangkokbank.com/BangkokBankThai/Documents/Site%20Documents/Mutual%20Funds/Article15.pdf>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. สำนักเศรษฐกิจมหภาค. (2555). วิถีชีวิตยุโรป: ความเป็นมาสถานการณ์และแนวโน้มผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย. เข้าถึงเมื่อ 20 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก [https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:e8jhpzpkY58J:www.ghbhomecencid=ADGEESiUdwaeK9B9S19j-x3JCQob3PB67bBnXnafqEg0dTdS6-bw6KA0NjB3xKter.com/journal/download.php?file%3D1620Sep12pONuH4L.pdfA8&hl=th&pid=bl&srcid=ADGEESh15HVjpiOLr9ecpMAH\\_9wq5Yz3AxYZZXXF9j6RG8cYrCo0RxzjHDVmLocJtaF1wOA4cfwxDZ46wM3ODyYpz19RGNhuehemVVEyRLE7gzPobJl6V3amCpe2u2Waz6jWdsLr5&sig=AHIEtbSb9tEuq2urizayN6FuRCSnQXs](https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:e8jhpzpkY58J:www.ghbhomecencid=ADGEESiUdwaeK9B9S19j-x3JCQob3PB67bBnXnafqEg0dTdS6-bw6KA0NjB3xKter.com/journal/download.php?file%3D1620Sep12pONuH4L.pdfA8&hl=th&pid=bl&srcid=ADGEESh15HVjpiOLr9ecpMAH_9wq5Yz3AxYZZXXF9j6RG8cYrCo0RxzjHDVmLocJtaF1wOA4cfwxDZ46wM3ODyYpz19RGNhuehemVVEyRLE7gzPobJl6V3amCpe2u2Waz6jWdsLr5&sig=AHIEtbSb9tEuq2urizayN6FuRCSnQXs)  
idg

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2555). SET & External Stock Market Indexes. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/CapitalMarket>

\_\_\_\_\_. (2555). อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.bot.or.th/thai/statistics/financialmarkets/interestrates>

\_\_\_\_\_. (2555). อัตราแลกเปลี่ยน. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.bo>

t.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/ExchangeRate

- บริษัท คลาสสิก โกลด์เทรดเดอร์ส. (2550). “ทองคำ” สินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยง. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th/ArticleView.aspx?gp=82=2&i>
- บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย). (2554). **Gold Futures**. เข้าถึงเมื่อ 20 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.tfex.co.th/th/education/files/2011-09-GF-Th.pdf>
- บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). (2555). **ข้อมูลการซื้อขาย**. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.tfex.co.th/tfex/dailyMarketReport>
- ปิ่นอนงค์ วยเจริญ. (2551). “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- ผล สมจิต. (2553). “ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาทองคำแห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการประกอบการ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- พิชัย ยอดพฤติการณ์. (2554). **เจาะลึก ทองคำ**. กรุงเทพมหานคร: คอนซัลต์ติ้ง.
- ภักดี ทองเจริญ. (2554). **คุณสมบัติของทองคำ**. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.idis.ru.ac.th/report/index.php?topic=5898.0;wap2>
- รินฤดี จันท. (2551). “ปัจจัยที่มีผลต่อราคาทองคำแห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วิชาญ ปัสพงษ์. (2551). **อัตราดอกเบี้ย**. เข้าถึงเมื่อ 20 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://syrvicce.com/blogs/posts/148400>
- ศูนย์พยากรณ์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. (2555). **สถิติดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค**. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://utcc2.utcc.ac.th/localuser/cebfi/download.php?display=cci>
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2555). **ดัชนีราคาหุ้น**. เข้าถึงเมื่อ 20 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก [http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1817&Itemid=1560](http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1817&Itemid=1560)

สมประสงค์ เสนารัตน์. (2553). การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ. เข้าถึงเมื่อ 20 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.learners.in.th/blogs/posts/366415>

สมาคมค้าทอง. (2551). ตลาดทองคำในประเทศไทย. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.idis.ru.ac.th/report/index.php?topic=5898.0;wap2>

\_\_\_\_\_. (2555). การกำหนดราคาทองของประเทศไทย. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th/ArticleView.aspx?gp=2&id=13>

\_\_\_\_\_. (2555). ทองคำ อีกทางเลือกในการออมที่ไม่ควรมองข้าม. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th/ArticleView.aspx?gp=2&id=11>

\_\_\_\_\_. (2555). ทองคำกับสังคมไทยยังไปกันได้อีกนาน. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th/ArticleView.aspx?gp=2&id=104>

\_\_\_\_\_. (2551). คุณสมบัติของทองคำ. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.idis.ru.ac.th/report/index.php?topic=5898.0;wap2>

\_\_\_\_\_. (2555). ราคาทองคำอวัณเฉลี่ย. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th/AvgPriceList.aspx>

สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า. (2551). ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค. เข้าถึงเมื่อ 20 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.indexpr.moc.go.th/>

\_\_\_\_\_. (2555). ดัชนีเศรษฐกิจ. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก [www.price.moc.go.th/price/fileuploader/file\\_dev/bookyear-B5&hl=th&gl=th&pid=bl&sryxgcQamx](http://www.price.moc.go.th/price/fileuploader/file_dev/bookyear-B5&hl=th&gl=th&pid=bl&sryxgcQamx)

ผลงานวิจัยนันทิพร พิศาลกุล

3dHlc&sig=AHIEtbTWieon6cInIqrfK8Swu2dQygZTvQ

สิทธิพัฒน์ พิพิชกุล. (2550). “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมและแนวโน้มการลงทุนในทองคำแท่งของนักลงทุนในเขตกรุงเทพมหานคร.” วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.

เสถียร บริเวณชานนท์. (2553). การสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนทองคำแท่งกับกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 50 หลังวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ.2540-พ.ศ.2551. กรุงเทพมหานคร: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ห้างทองอุมารินทร์. (2554). ทองคำ 99.99% กับ ทองคำ 96.5% แตกต่างกันอย่างไร. เข้าถึงเมื่อ 19

สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://www.umarin.com/board/index.php?topic=2124.0>

เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ และ ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา. (2553). “ราคาทองคำภายใต้วิกฤตหนี้ยุโรป.”

วารสารบริหารธุรกิจ นิต้า 6, 1 (พฤษภาคม): 82-98.

\_\_\_\_\_. (2553). “ราคาทองคำ.” ข่าวสด (6 กันยายน): 24.

Thaifxtrading. (2010). วิธีการลงทุนในทองคำ. เข้าถึงเมื่อ 19 สิงหาคม. เข้าถึงได้จาก <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:IA0cQmNZmwIJ:www.thaifxtrading.com/forex-study/gold-trading/basic-gold/29-gold-investment-method.html+%E0%B8%A7%E0%B8%B4%E0%B8%98%E0%B8%B5%E0%B8%81%E0%B8%B2%E0%B8%A3%E0%B8%A5%E0%B8%87%E0%B8%97%E0%B8%B8%E0%B8%99%E0%B9%83%E0%B8%99%E0%B8%97%E0%B8%AD%E0%B8%87%E0%B8%84%E0%B9%8D%E0%B8%B2&cd=1&hl=th&ct=clnk&gl=th>

World Gold Council. (2012). **Gold price statistics**. access 19 August. Available from [www.gold.org](http://www.gold.org)

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 2 ราคาทองคำแท่งในประเทศไทยที่ประกาศขายเฉลี่ยรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.  
2553 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2555

(บาท : น้ำหนักทองคำ 1 บาท)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	17,575.00	19,810.00	24,730.43
ก.พ.	17,254.17	19,978.57	25,378.00
มี.ค.	17,237.04	20,487.04	24,438.00
เม.ย.	17,493.18	21,131.82	24,143.18
พ.ค.	18,431.82	21,708.33	23,550.00
มิ.ย.	18,948.08	22,117.31	23,954.00
ก.ค.	18,394.44	22,376.92	
ส.ค.	18,310.00	24,992.31	
ก.ย.	18,563.46	25,738.46	
ต.ค.	19,066.00	24,421.15	
พ.ย.	19,419.23	25,480.77	
ธ.ค.	19,860.00	24,488.89	

ที่มา: สมาคมค้าทองคำ (2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 3 ราคาทองคำในตลาดโลกรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.

2555

(ดอลลาร์: ออนซ์)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	1,096.50	1,369.80	1,616.60
ก.พ.	1,065.10	1,348.60	1,725.90
มี.ค.	1,134.40	1,432.80	1,711.00
เม.ย.	1,120.10	1,428.90	1,631.10
พ.ค.	1,208.00	1,495.40	1,642.10
มิ.ย.	1,220.00	1,542.40	1,626.30
ก.ค.	1,211.30	1,486.50	
ส.ค.	1,205.70	1,663.40	
ก.ย.	1,246.60	1,884.20	
ต.ค.	1,318.60	1,638.70	
พ.ย.	1,394.10	1,754.00	
ธ.ค.	1,414.50	1,745.30	

ที่มา: World Gold Council (2555)

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ตารางที่ 4 ค่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ของประเทศไทยรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.  
2553 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2555

(เปอร์เซ็นต์)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	71.90	72.60	64.00
ก.พ.	70.90	72.20	65.50
มี.ค.	69.80	71.00	66.50
เม.ย.	67.20	70.50	67.50
พ.ค.	67.60	71.10	67.10
มี.ย.	69.10	72.30	68.50
ก.ค.	71.40	74.40	68.50
ส.ค.	72.80	73.80	
ก.ย.	73.50	72.20	
ต.ค.	71.60	62.80	
พ.ย.	70.30	61.00	
ธ.ค.	71.90	63.10	

ที่มา: ศูนย์พยากรณ์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย (2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 5 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือน 12 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555

(เปอร์เซ็นต์)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	1.00	1.35	2.50
ก.พ.	1.00	1.60	2.25
มี.ค.	1.00	1.75	2.25
เม.ย.	1.00	1.75	2.25
พ.ค.	1.00	2.25	2.25
มิ.ย.	1.00	2.25	2.25
ก.ค.	1.00	2.25	
ส.ค.	1.25	2.50	
ก.ย.	1.25	2.50	
ต.ค.	1.25	2.50	
พ.ย.	1.25	2.50	
ธ.ค.	1.35	2.50	

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 6 อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553  
ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555

(บาท : ดอลลาร์สหรัฐฯ)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	33.0353	30.5839	31.5779
ก.พ.	33.1491	30.7164	30.7281
มี.ค.	32.5077	30.3684	30.6963
เม.ย.	32.2877	30.0541	30.8882
พ.ค.	32.3946	30.2456	31.3418
มิ.ย.	32.4723	30.5173	31.6558
ก.ค.	32.3265	30.0732	
ส.ค.	31.7424	29.8835	
ก.ย.	30.8341	30.4244	
ต.ค.	29.9704	30.8905	
พ.ย.	29.8860	30.9566	
ธ.ค.	30.1176	31.2191	

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 7 ปริมาณการซื้อขายทองคำฟิวเจอร์สรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555

(คู่สัญญา)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	67,546	131,998	88,073
ก.พ.	79,110	140,066	80,560
มี.ค.	46,846	182,163	85,617
เม.ย.	44,694	172,520	57,979
พ.ค.	52,525	242,730	103,889
มิ.ย.	75,708	147,105	98,565
ก.ค.	62,954	178,558	
ส.ค.	77,421	482,672	
ก.ย.	90,383	274,069	
ต.ค.	128,959	97,993	
พ.ย.	141,757	101,901	
ธ.ค.	103,520	79,319	

ที่มา: บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 8 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ตั้งแต่เดือน  
มกราคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2555

(ดัชนี)

ปี	2553	2554	2555
ม.ค.	696.55	964.10	1,083.97
ก.พ.	721.37	987.91	1,160.90
มี.ค.	787.98	1,047.48	1,196.77
เม.ย.	763.51	1,093.56	1,228.49
พ.ค.	750.43	1,073.83	1,141.50
มิ.ย.	797.31	1,041.48	1,172.11
ก.ค.	855.83	1,133.53	
ส.ค.	913.19	1,070.05	
ก.ย.	975.30	916.21	
ต.ค.	984.46	974.75	
พ.ย.	1,005.12	995.33	
ธ.ค.	1,032.76	1,025.32	

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2555)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุจำนวน 6 ตัวแปรอิสระ

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5626.001	779.893		-7.214	.000
	X1	11.379	.648	.731	17.555	.000
	X2	-67.980	24.992	-.232	-2.720	.012
	X3	-455.476	182.229	-.089	-2.499	.020
	X4	458.429	53.623	.679	8.549	.000
	X5	.004	.002	.103	2.567	.017
	X6	1.805	.690	.086	2.614	.016

a. Dependent Variable: Y

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุจำนวน 5 ตัวแปรอิสระ หลังตัดตัวแปรอิสระ  
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออก

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5224.733	854.842		-6.112	.000
	X1	.12.253	.613	.788	19.987	.000
	X2	-.57.608	.27.481	-.197	-2.096	.047
	X3	-.426.317	.204.630	-.083	-2.083	.048
	X4	.429.983	.58.516	.637	7.348	.000
	X5	.004	.002	.095	2.123	.044

a. Dependent Variable: Y

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี



## ประวัติผู้วิจัย

- ชื่อ-สกุล นางสาว วรชฎานันท์ จูตะโพธิ์
- ที่อยู่ 410 หอพักจุฬานิวาส ซอย จุฬา 9 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่  
เขตปทุมวัน จังหวัด กรุงเทพมหานคร 10330
- ประวัติการศึกษา
- พ.ศ. 2551 สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษา โรงเรียนสิดบุตรบำรุง กรุงเทพมหานคร
- พ.ศ. 2555 ศึกษาต่อระดับปริญญาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป  
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร



ผลงานวิทยานักศึกษา ระดับปริญญาตรี