

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการและเหตุผล

ทองคำเป็นแร่ธาตุที่ได้รับความนิยมสูงสุดในวงการเครื่องประดับ เพราะเป็นโลหะมีค่าเพียงชนิดเดียวที่มีคุณสมบัติถึง 4 ประการ ซึ่งเป็นคุณสมบัติที่ทำให้ทองคำโดดเด่นและเป็นที่ต้องการได้แก่ ทองคำเป็นโลหะที่มีความคงามมันวาว สีสันสวยงามตามธรรมชาติ มีความคงทน หรือกล่าวได้ว่าทองคำไม่ขึ้นสนิม ไม่หมอง และไม่ผุกร่อน ทองคำเป็นแร่ที่หายาก เพราะการขุดหาทองคำต้องขุดเหมืองลงไปหลายสิบลเมตร และต้องถลุงก้อนแร่ที่มีทองอยู่เป็นจำนวนหลายตันเพื่อให้ได้ทองคำหนึ่งทรอยออนซ์ (หนึ่งทรอยออนซ์เท่ากับ 31.1040 กรัม) จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายที่สูง และสุดท้ายทองคำสามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ เพราะทองคำมีลักษณะอ่อนนุ่มสามารถนำมาหลอมและขึ้นรูปได้ง่าย ด้วยคุณสมบัติเหล่านี้ทำให้มนุษย์ต้องการทองคำมาครอบครอง (จวัญใจ จันทรสุวรรณ, 2553 และสมาคมค้าทองคำ) นอกจากนี้ทองคำสามารถนำมาตีมูลค่าสำหรับการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศและใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรมอัญมณี และการผลิตเหรียญกษาปณ์

ในปัจจุบันทองคำได้เข้ามามีบทบาททางด้านเศรษฐกิจมากขึ้น เช่น ทางการเงิน การลงทุน และอุตสาหกรรมต่างๆ ส่วนใหญ่ทองคำถูกใช้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อแสดงถึงฐานะความมั่งคั่ง ความมีเสถียรภาพของประเทศ และสามารถใช้อทองคำชำระหนี้สินระหว่างประเทศได้ ภาคเอกชนและภาคครัวเรือนก็ใช้ทองคำเพื่อการออมและการลงทุน โดยกำไรได้มาจากส่วนต่างของราคาการซื้อขายทองคำ ซึ่งการลงทุนในทองคำถือว่าเป็นการกระจายความเสี่ยงการถือครองสินทรัพย์ในรูปแบบหนึ่ง ทำให้มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนในทองคำขึ้นมาเป็นจำนวนมาก ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาขาดเสถียรภาพเนื่องจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2550 ที่มีหนี้เสียมากจนทำให้สถาบันการเงินหลายสถาบันมีปัญหาและส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจทั่วโลก (ถวิล นิลใบ, 2552)

นอกจากนี้ปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปนั้นได้ต้นคลอนความเชื่อมั่นต่อค่าเงินยูโร เช่นเดียวกับค่าเงินของสหรัฐอเมริกา ทำให้ราคาสินทรัพย์ลดลง เช่น ราคาหุ้น ตราสารหนี้ และราคาอสังหาริมทรัพย์ ความเชื่อมั่นในสถาบันการเงินและสถานะทางเศรษฐกิจลดลง แต่ราคาทองยังคงสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ธนาคารกลางของประเทศที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจเพิ่มสัดส่วนทองคำในทุนสำรองระหว่างประเทศมากขึ้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นในสกุลเงินของประเทศตนเอง และประเทศในแถบเอเชียที่เคยใช้เงินดอลลาร์และยูโรเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศหันมาใช้ทองคำเป็นทุนสำรองในสัดส่วนที่มากขึ้นเช่นกัน (World Gold Council, 2010)

มากไปกว่านั้นภาคเอกชนและครัวเรือนในประเทศที่หันมาลงทุนในทองคำมากขึ้น เพราะขาดความเชื่อมั่นในรัฐบาลของประเทศว่าอาจจะไม่สามารถแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้ทันทั่วทั้งที่ ดังนั้นประชาชนที่มีกำลังทรัพย์ตลอดจนกองทุนต่างๆจึงหันมาลงทุนทองคำมากขึ้น และด้วยปริมาณความต้องการที่เพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็วทั้งที่กำลังการผลิตมีอยู่เท่าเดิมหรือน้อยลง ประกอบกับต้นทุนในการผลิตทองคำสูงขึ้น เพราะค่าแรง ค่าสำรวจ และค่าดูแลสิ่งแวดล้อมสูงขึ้น และการผลิตทองคำมีขั้นตอนการผลิตที่ย่างยากและหลายขั้นตอน เมื่ออุปสงค์ของทองคำแหล่งใหม่ก็ไม่สามารถนำออกมาขายได้ทันที จึงเป็นเหตุให้ปริมาณของผลผลิตไม่เพียงพอต่อความต้องการครอบครองทองคำ เมื่อเกิดอุปสงค์ส่วนเกินทำให้ราคาทองคำสูงขึ้นไปอย่างต่อเนื่อง

หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ/ออนซ์

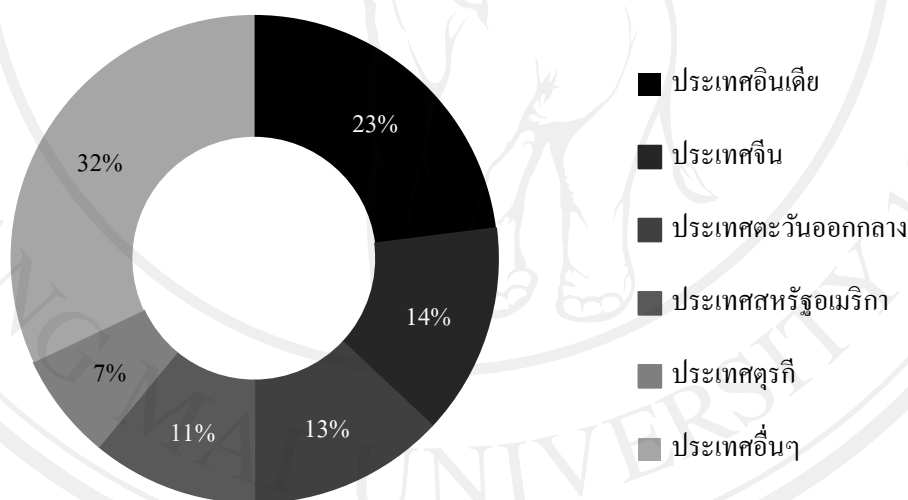


รูปที่ 1.1 แนวโน้มราคาทองคำในตลาดโลก

ที่มา: World Gold Council

จากรูปที่ 1.1 สังเกตได้ว่าในปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมาราคาทองคำโลกปรับตัวสูงขึ้นหลังจากราคาทองคำตกต่ำเนื่องจากเกิดการเทขายทองคำจำนวนมากจากกลุ่มประเทศต่างๆในปี พ.ศ. 2540 ถึงปี พ.ศ. 2544 ซึ่งสาเหตุที่ทำให้ราคาทองคำสูงขึ้นอีกครั้งนั้นมาจากอุปสงค์ที่มากขึ้น เพราะว่าการที่หนึ่ง คือ เศรษฐกิจประเทศจีนและอินเดียมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงอย่างต่อเนื่องจึงทำให้ต้องการทองคำเพิ่มขึ้น

ซึ่งประเทศทั้งสองนี้เป็นประเทศที่มีการบริโภคทองคำสูงเพราะประเทศจีนและอินเดียต้องการทองคำเพื่อนำไปเป็นเครื่องประดับมากที่สุดในโลก ดังแสดงในรูปที่ 1.2 จะเห็นได้ว่าประเทศอินเดียและจีนบริโภคทองคำเป็นอันดับหนึ่งและสองของโลก โดยประเทศอินเดียบริโภคทองคำร้อยละ 23 ประเทศจีนบริโภคทองคำร้อยละ 14 รองลงมาคือประเทศตะวันออกกลาง ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศตุรกีที่บริโภคทองคำร้อยละ 13, 11 และ 7 ตามลำดับ (World Gold Council, 2010 และ ไทยสต็อกอินโฟว์, 2555)



รูปที่ 1.2 อุปสงค์ทองคำโดยเฉลี่ยต่อปีจำแนกตามประเทศ ปี พ.ศ. 2548 – พ.ศ. 2552

ที่มา: World Gold Council

ประการที่สอง คือ ประชาชนทั่วโลกเกิดความไม่มั่นใจในการถือครองเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จึงทำให้มีการลดการถือครองดอลลาร์มาเป็นการถือครองทองคำกันมากขึ้น ประการที่สาม คือ อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำทำให้เงินถูกเคลื่อนย้ายจากธนาคารพาณิชย์มาสู่ตลาดทองคำในรูปของการลงทุนในกองทุนต่างๆที่จัดตั้งขึ้นมาเป็นจำนวนมาก ประการที่สี่ คือ นักลงทุนหันมาเก็งกำไรในตลาดทองคำผ่านกองทุน Hedge Funds มากขึ้น และประการสุดท้าย คือ ความกังวลเกี่ยวกับภาวะ

เงินเพื่อ เนื่องจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้มีการถือทองคำมากขึ้นเพราะทองคำเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อได้ (ไทยสต็อกอินโฟว์, 2555) ซึ่งอุปสงค์ของทองคำนั้นแสดงไว้ดังตารางที่ 1.1 อุปสงค์ของทองคำนั้นมาจาก 3 แหล่งใหญ่ๆด้วยกัน คือ ภาคเครื่องประดับ ภาคอุตสาหกรรม และภาคการลงทุน

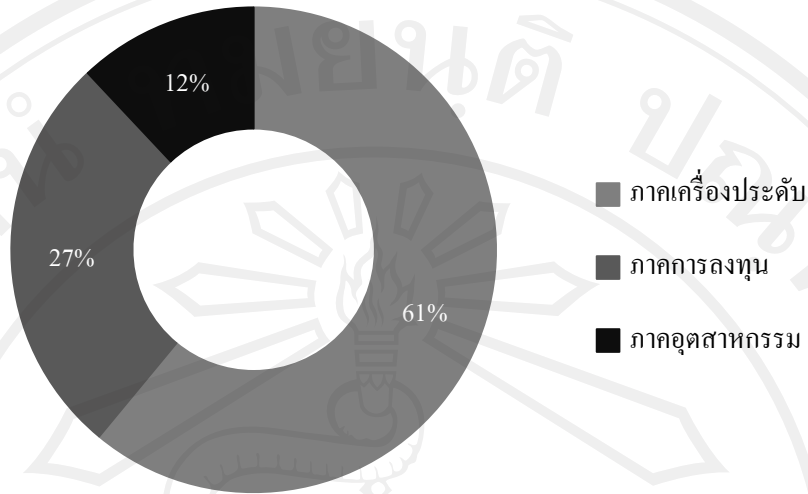
จากตารางที่ 1.1 ภายใน 5 ปี คือ พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2552 นี้อุปสงค์ทองคำต่อปีเท่ากับ 3,692 ตันโดยเฉลี่ย มาจากภาคเครื่องประดับถึงร้อยละ 61 ภาคการลงทุนร้อยละ 27 และภาคอุตสาหกรรมร้อยละ 12 ดังรูปที่ 1.3 ในขณะที่ 3 ปีแรก คือ พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2550 นั้น อุปสงค์ของทองคำนั้นมาจากภาคเครื่องประดับเป็นหลักแต่ในช่วง 2 ปีหลัง คือ พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2552 อุปสงค์ทองคำถูกแบ่งไปเป็นของภาคการลงทุนมากขึ้น ซึ่งการลงทุนในทองคำนั้นแบ่งเป็น 2 ทาง คือ การลงทุนรายย่อย ได้แก่ การลงทุนในทองคำแท่ง หรือเหรียญทองคำ และการลงทุนในกองทุน

ตารางที่ 1.1 แสดงอุปสงค์ของทองคำโดยเฉลี่ยในปี พ.ศ. 2547 – พ.ศ.2552

หน่วย: ตัน

อุปสงค์ของทองคำ	2547	2548	2549	2550	2551	2552
<b>ภาคเครื่องประดับ</b>	<b>2,612.8</b>	<b>2,711.8</b>	<b>2,279.3</b>	<b>2404.4</b>	<b>2185.8</b>	<b>1,758.9</b>
<b>ภาคอุตสาหกรรม</b>	<b>409.7</b>	<b>420.1</b>	<b>451.5</b>	<b>461.7</b>	<b>435.6</b>	<b>373.4</b>
เครื่องใช้ไฟฟ้า	259.1	272.5	304.4	310.6	292.7	246.4
อุตสาหกรรมอื่นๆ	83.1	85.2	86.4	93.2	86.9	73.9
ทันตกรรม	67.6	62.4	60.7	57.8	55.9	53.1
<b>ภาคการลงทุน</b>	<b>427.9</b>	<b>594.8</b>	<b>649.6</b>	<b>685.9</b>	<b>1,183.4</b>	<b>1,323.2</b>
การลงทุนหน่วยย่อย	340.3	386.7	389.5	432.5	862.5	706.1
ลงทุนใน ETFs และกองทุนอื่นๆ	132.6	208.1	260.2	253.3	320.9	617.1
<b>รวม</b>	<b>3,495.5</b>	<b>3,726.6</b>	<b>3,380.4</b>	<b>3,551.9</b>	<b>3,804.8</b>	<b>3,455.4</b>

ที่มา: World Gold Council

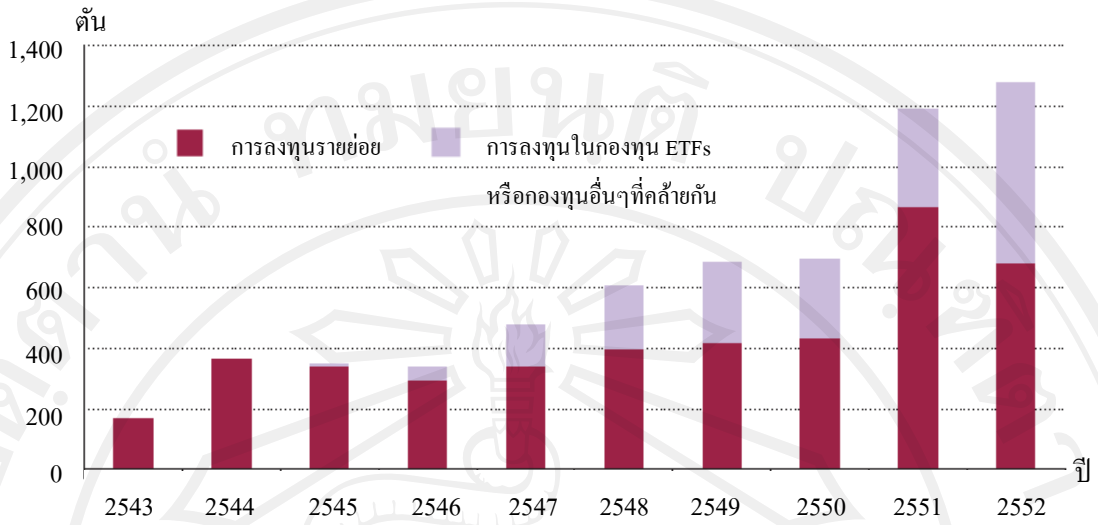


รูปที่ 1.3 อุปสงค์ทองคำโดยเฉลี่ยต่อปีจำแนกตามภาคอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548 - พ.ศ. 2552

ที่มา: World Gold Council

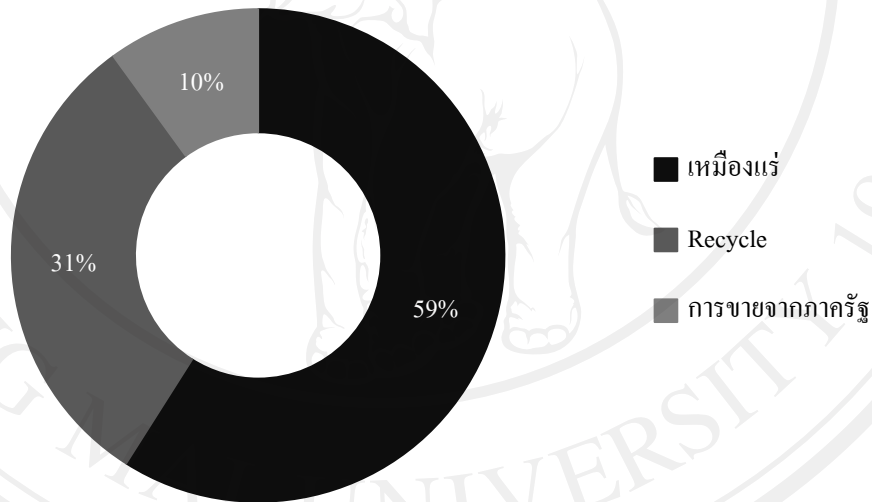
นอกจากนี้การลงทุนทองคำรวมกันสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังรูปที่ 1.4 สังเกตได้ว่าจากปี พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2550 การลงทุนในทองคำเพิ่มขึ้นจากอุปสงค์ของการลงทุนในกองทุน Exchange Traded Funds (ETFs) และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง และในปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2552 เกิดวิกฤติเศรษฐกิจจึงทำให้นักลงทุนต้องการลงทุนในทองคำมากขึ้น ส่งผลให้อุปสงค์ของการลงทุนในรายย่อยและการลงทุนผ่านกองทุนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

นอกจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นเป็นสาเหตุที่ทำให้ราคาทองคำสูงขึ้นแล้ว อุปทานที่ลดลงก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ราคาทองคำโลกสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งอุปทานของทองคำมาจากการค้นพบเหมืองแร่แหล่งใหม่ การขายทองคำจากการสำรองของธนาคารกลาง และทองคำที่หมุนเวียนในระบบด้วยการรีไซเคิล (Recycle) จากตัวเลขสถิติในปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2552 กล่าวได้ว่าอุปทานทองคำมาจากการค้นพบเหมืองแร่ใหม่เท่าร้อยละ 59 ร้อยละ 31 จากการรีไซเคิล และร้อยละ 10 จากการขายจากหน่วยงานภาครัฐ สัดส่วนดังกล่าวแสดงไว้ดังรูปที่ 1.5



รูปที่ 1.4 จำนวนอุปสงค์เฉลี่ยของการลงทุนในทองคำต่อปี

ที่มา: World Gold Council



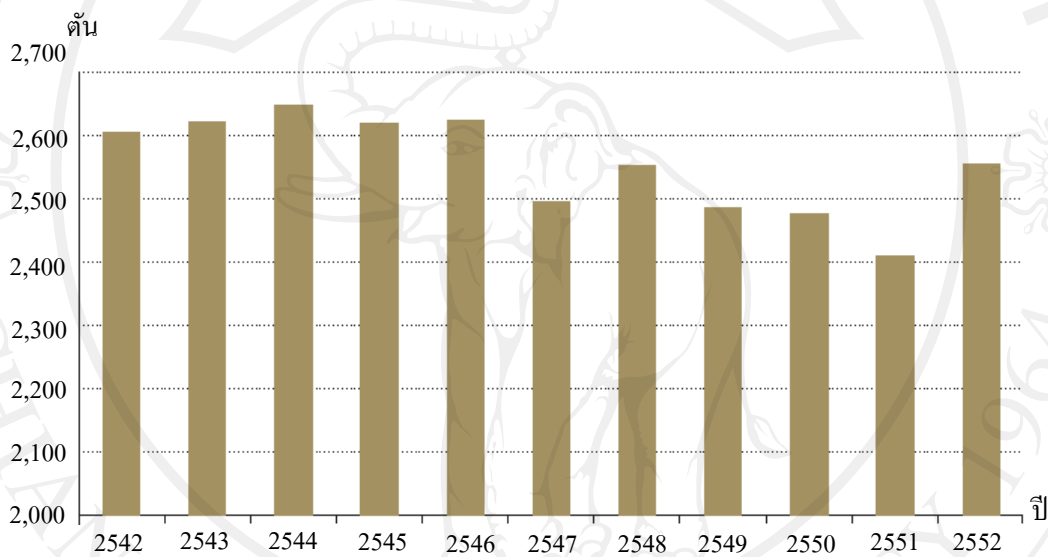
รูปที่ 1.5 อุปทานเฉลี่ยของราคาทองคำ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 – พ.ศ. 2552

ที่มา: World Gold Council

จากรูปที่ 1.6 ในปี พ.ศ. 2544 การผลิตทองคำจากเหมืองแร่มีแนวโน้มลดลงแม้ว่าในปี พ.ศ. 2552 จะมีจำนวนการผลิตสูงขึ้นแต่ก็ไม่ทำให้ราคาทองคำลดลงเนื่องจากการผลิตนั้นน้อยลงมาอย่างยาวนาน ประกอบกับต้นทุนในการผลิตทองคำสูงขึ้น เพราะค่าแรง ค่าสำรวจ และค่าดูแลสิ่งแวดล้อมสูงขึ้น และการผลิตทองคำมีขั้นตอนการผลิตที่ยุ่งยากและหลายขั้นตอน เมื่อขุดพบเหมืองทองคำแหล่งใหม่ก็ไม่สามารถนำออกมาขายได้ทันที จึงเป็นเหตุให้ปริมาณของผลผลิตไม่เพียงพอต่อความต้องการครอบครองทองคำ (World Gold Council, 2011)



อย่างไรก็ตาม การปรับตัวของราคาทองคำโลกทำให้หลายประเทศที่อิงราคาทองคำของประเทศไว้กับราคาทองคำโลกนั้นปรับตัวไปในทิศทางเดียวกับราคาทองคำโลกเช่นราคาทองคำในประเทศสมาชิกอาเซียนที่มีการปรับตัวขึ้นตามราคาทองคำโลก และจากการทบทวนการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในอดีตพบว่ามีหลายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาทองคำ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ อัตราเงินเฟ้อ และความขัดแย้งทางการเมืองระหว่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่มกรณีที่เป็นเจ้าของบ่อน้ำมัน เพราะฉะนั้นปัจจัยเหล่านี้เป็นตัวที่จะผลักดันราคาน้ำมันให้สูงขึ้น



รูปที่ 1.6 การผลิตทองคำจากเหมืองแร่เฉลี่ยต่อปี

ที่มา: World Gold Council

นอกจากนี้ปัจจัยดังกล่าวจะเป็นตัวที่ทำให้ราคาน้ำมันโลกสูงขึ้นแล้วนั้น ปัจจัยเหล่านี้จะเป็นสาเหตุที่ทำให้ราคาทองคำในประเทศอาเซียนนั้นสูงขึ้นด้วยหรือไม่ จึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาว่าปัจจัยใดที่มีอิทธิพลต่อราคาทองคำในแต่ละประเทศสมาชิกในกลุ่มอาเซียน โดยการศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยใช้แบบจำลอง Autoregressive Distributed Lag (ARDL) มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคในประเทศสมาชิกอาเซียน เนื่องจากแบบจำลอง ARDL เป็นแบบจำลองที่พัฒนาขึ้นมาเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ โดยสามารถรวมค่าล่าช้าของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระได้มากกว่า 1 ค่า ทำให้วิเคราะห์ได้ว่าปัจจัยมีผลต่อราคาทองคำในช่วงเวลาใด (Gujarati DN. and Porter DC., 2009)

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียนและปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคโดยวิธีเออาร์ดีแอล

## 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษานี้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยที่นักลงทุนสามารถนำผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษานี้มาวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจในการซื้อทองคำ เพื่อก่อให้เกิดกำไรสูงสุดต่อนักลงทุน และช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนทองคำ

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 จำนวน 72 เดือน ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ราคาทองคำโลก ราคาน้ำมันดิบในตลาด WTI อัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศที่เป็นสมาชิกกลุ่มอาเซียนเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อของแต่ละประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน และราคาทองคำในแต่ละประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน และประเทศที่ศึกษามีจำนวน 8 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศลาว ประเทศเวียดนาม ประเทศมาเลเซีย ประเทศกัมพูชา ประเทศพม่า ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย แต่ประเทศสิงคโปร์และบรูไน ไม่มีข้อมูลทุติยภูมิของราคาทองคำ จึงทำให้ไม่สามารถศึกษาทั้งสองประเทศนี้ได้