บทที่ 2
ทฤษฎี แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะกล่าวถึงแนวติดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เช่น แนวคิดเกี่ยวกับการออม ทฤษฎีเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยง ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์มาร์โควิทซ์ และทฤษฎีอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการศึกษาในเรื่องเกี่ยวกับการออมที่เคยมีผู้ทำการศึกษามาก่อนหน้านี้ซึ่งรายละเอียดของทฤษฎีแนวคิดที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ความหมายของการออม

1. การออมและการลงทุน เมื่อบุคคลมีรายได้มากกว่ารายจ่ายจะมีเงินเหลือเป็นเงินออม และนำเงินออมไปใช้ในการลงทุน หรือนำเงินออมออกมาใช้ในอนาคตถ้ามีความต้องการใช้ในการบริโภคแต่มีรายได้น้อยกว่ารายจ่ายก็จะมีการกู้เงินเพื่อใช้ในการบริโภคหรือกู้เงินมาลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าเงินกู้ยืม ดังนั้นการลงทุนจึงเป็นการที่บุคคลยอมสละความสุขหรือความพอใจในการบริโภค และใช้ประโยชน์จากรายได้ในปัจจุบันแต่จะได้รับความพอใจในการบริโภคในอนาคตแทนโดยการนำรายได้ปัจจุบันที่เหลือเป็นเงินออมไปลงทุน ซึ่งในการพิจารณาถึงการลงทุนและการวิเคราะห์หลักทรัพย์สิ่งที่สำคัญที่ต้องมีการศึกษาคือ ผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน โดยเฉพาะในการลงทุนทางการเงินผู้ลงทุนจะต้องมีการตัดสินใจในการเลือกระหว่างผลตอบแทนที่ได้รับจาการลงทุนกับความเสี่ยงที่ได้รับ

2. ผลตอบแทน (Rate of Return) วัตถุประสงค์ของนักลงทุนคือการคาดหลังผลกำไรหรือผลตอบแทน ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วน คือ (จิรัตน์,2542)

1) กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2) ส่วนเกินทุนจากการขายหลักทรัพย์ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนจะได้รับกำไรจากการถือหลักทรัพย์เมื่อราคาขายหลักทรัพย์สูงกว่าราคาซื้อและผู้ลงทุนจะขาดทุนจากการถือหลักทรัพย์เมื่อราคาขายหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาซื้อ ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ราคาขายกับราคาที่จะซื้อหรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะชอร์ต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลตอบแทนรวมของสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง คือผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงราคาสินทรัพย์นั้น

3. ความเสี่ยง (Risk)หมายถึงโอกาสหรือความเป็นไปได้ที่เหตุการณ์ไม่ถึงประสงค์จะเกิด โดยจะพิจารณาถึงความเสี่ยงทางการลงทุน ซึ่งหมายถึงความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์หนึ่งไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ถ้าพิจารณาในทางสถิติแล้วผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์จะถูกพิจารณาว่าเป็นค่าเฉลี่ยและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจะหมายถึงการเบี่ยงเบนผลลัพธ์จากค่าเฉลี่ยที่คาดไว้ ซึ่งจะพิจารณาได้จากค่าความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนนั้นมักจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือ ถ้านักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงก็จะต้องยอมรับความเสี่ยงที่สูงด้วยเช่นกัน (High Risk High Return) และในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนจะต้องมีการเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนเสมอ เพื่อคำนึงถึงผลที่จะเกิดขึ้นและเพื่อประกอบการตัดสินใจเลือกนักลงทุน (เพชรี, 2541: 237-249)

การแบ่งประเภทของบุคคลโดยพิจารณาจากระดับของการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

1) บุคคลที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) ได้แก่นักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้น ถ้าระดับความเสี่ยงของการลงทุนเพิ่มขึ้น

2) บุคคลที่ชอบความเสี่ยง (Risk Seeker) เป็นบุคคลที่ชอบความเสี่ยงในระดับสูงแม้ว่าจะได้รับผลตอบแทนในระดับต่ำก็ตาม ดังนั้นความไม่แน่นอนของผลตอบแทนค่อนข้างที่จะสูงและความเสี่ยงของการลงทุนจะสูงมาก โดยคาดการณ์ไม่ได้

3) บุคคลที่ไม่สนใจความเสี่ยง (Risk Neutral) ได้แก่ บุคคลที่ตัดสินใจเลือกลงทุนโดยดูจากอัตราผลตอบแทนเท่านั้น ไม่สนใจความเสี่ยงของทางเลือกในการลงทุน

4. การกระจายการลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แยกเป็น 2 ประการ คือ

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงของตลาด หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ แหล่งที่มาของความเสี่ยงที่เป็นระบบได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเมือง เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ

2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หรือความเสี่ยงเฉพาะตัว หรือความเสี่ยงที่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท แหล่งที่มาของความเสี่ยงเฉพาะตัว ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจที่ซึ่งบริษัทสามารถบริหารงาน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

- นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องพิจารณาก่อนการลงทุนซึ่งสามารถแบ่งได้ตามประเภทต่าง ๆ ดังนี้

1) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มักมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงกันข้ามเสมอ โดยเฉพาะในพันธบัตรซึ่งมักจะมีความผันผวนมากกว่าหุ้นสามัญ คือถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ราคาพันธบัตรจะมีแนวโน้มที่ลดลงเนื่องจากนักลงทุนจะย้ายเงินไปลงทุนในตลาดเงินเพราะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าลงทุนในพันธบัตร

2) ความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาดโดยรวมหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดจะได้รับผลกระทบเท่ากันทุกหลักทรัพย์ ความเสี่ยงประเภทนี้ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ภาวะสงคราม หรือการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ

3) ความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (Inflation Risk) ความเสี่ยงประเภทนี้มีผลต่อหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดเช่นกันซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลง ในภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นผลตอบแทนที่แท้จริงจะลดลงด้วย ในกรณีที่อัตราผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่คงที่ เช่น ผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือพันธบัตร ถ้าเกิดภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจะทำให้อำนาจซื้อของนักลงทุนลดลง

4) ความเสี่ยงจากธุรกิจ (Business Risk) ได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกิจหรือความเสี่ยงที่เกิดจากสิ่งแวดล้อมทางธุรกิจเปลี่ยนไป เช่น บริษัทผู้ผลิตรถยนต์จะเผชิญกับปัญหาราคาน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้น หรือมีการนำเข้ารถญี่ปุ่นเข้ามาแข่งขันกับตลาดรถยนต์ทำให้มีผลกระทบต่อยอดขายรถยนต์ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทด้วย

5) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) เกิดจากการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมของบริษัท ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้จึงขึ้นกับการก่อหนี้ของบริษัทว่ามีสัดส่วนสูงเท่าใด ถ้ามีสัดส่วนการก่อหนี้สูงก็จะมีความเสี่ยงสูงมาก

6) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินกรณีที่นักลงทุนมีการลงทุนระหว่างประเทศ เช่นนักลงทุนชาวไทยซื้อหุ้นของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาด้วยเงินดอลล่าร์ ผลตอบแทนที่ได้รับในอนาคตจะอยู่ในรูปของเงินดอลล่าร์และจะต้องแลกเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินบาท ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

7) ความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ความเสี่ยงจากสภาพคล่องเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง ถ้าหลักทรัพย์ใดในตลาดสามารถซื้อจ่ายได้รวดเร็วในราคาที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถตกลงกันได้ หลักทรัพย์นั้นก็จะปราศจากความเสี่ยงประเภทนี้ ตัวอย่างของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากสภาพคล่องน้อยคือพันธบัตรรัฐบาล

8) ความเสี่ยงจากปัจจัยภายในประเทศ (Country Risk) เป็นความเสี่ยงทางการเมืองซึ่งมักจะมีความสัมพันธ์กับภาคเศรษฐกิจทั้งทางตรงและทางอ้อม ประเทศที่มีความมั่นคงทางการเมืองจะปราศจากความเสี่ยงจากหลักทรัพย์ประเภทนี้ ในทางตรงกันข้ามหลักทรัพย์ในประเทศแถบที่มีการเมืองไม่ค่อยมั่นคงจะมีความเสี่ยงจากหลักทรัพย์ประเภทนี้สูง

5. ทฤษฎีการเลือกถือสินทรัพย์ (Portfolio Theory) เป็นทฤษฎีที่ใช้อธิบายการตัดสินใจเลือกลงทุนในสินทรัพย์ของนักลงทุนภายใต้เงิน ลงทุนที่จำกัดว่าจะจัดสรรเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทใดให้เกิดผลตอบแทนที่สูงสุดภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด และกล่าวถึงความสัมพันธ์ของความเสี่ยงของการถือหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเภท โดยในการวิเคราะห์มีข้อสมมุติดังนี้

1) ผู้ลงทุนต้องการกำไรสูงสุด

2) หลักทรัพย์ต่างๆ ที่ลงทุนไม่มีความแน่นอนคือมีอัตราผลตอบแทนต่าง ๆ กัน และมีความน่าจะเป็นต่างกัน และสามารถหาค่าเฉลี่ยนของค่าคาดหวังได้

3) ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดขึ้นอยู่กับค่าคาดหวังและความเสี่ยงซึ่งใช้ความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นตัวแทน

4) ผู้ลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง

ความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยต่อการระดมเงินออมทรัพย์

จากทฤษฎีของ Mckinnon และ Shaw (Mckinnon, 1973) พบว่านอกเหนือจากรายได้แล้ว อัตราดอกเบี้ยเงินฝากซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการออมก็มีบทบาทในการกำหนดระดับการออมทรัพย์ด้วยเช่นกัน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากได้ถูกใช้เป็นสิ่งจูงใจในการก่อให้เกิดการขยายตัวในการออมทรัพย์ซึ่งเป็นกลไก สำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจ ในอดีตการลงทุนจะใช้ทุนของตัวเองเป็นส่วนใหญ่ แต่ปัจจุบันการลงทุนของตัวเองมีความสำคัญลดลง โดยจะให้ความสำคัญกับการลงทุนจากแหล่งภายนอกได้แก่ สถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้น สถาบันการเงินต่าง ๆ มีส่วนช่วยระดมเงินออมและถูกนำไปใช้ในกาลงทุนมากยิ่งขึ้นมาตรการของสถาบันการเงิน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่ทำการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์อยู่ 3 ประเภท ได้แก่ เงินฝากธนาคารประเภทเงินฝากประจำ 12 เดือน ทองคำแท่ง กองทุนรวมที่เป็นกองทุนเปิดและมีนโยบายการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเป็นหลัก และการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตามดัชนี Set 50 ซึ่งสินทรัพย์แต่ละชนิดมีลักษณะรายละเอียดของสินทรัพย์รายละเอียดการลงทุนที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1. เงินฝากธนาคารประเภทฝากประจำ

เป็นเงินฝากประเภทที่มีกำหนดระยะเวลาการฝากไว้แน่นอนซึ่งแบ่งเป็นประเภท 3 เดือน 6 เดือน 12 เดือน และ 24 เดือน โดยมีกำหนดจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากเมื่อสิ้นระยะเวลาการฝากตามระยะเวลาที่กำหนด และมีการหักภาษีเงินได้ออกจากดอกเบี้ยเงินฝาก ณ ที่จ่าย ในอัตราร้อยละ 15 สำหรับเงื่อนไขของเงินฝากประจำที่ธนาคารกำหนดไว้โดยทั่วไปมีดังนี้

ก. ธนาคารจะรับฝากตามระยะเวลาการฝากที่กำหนดไว้

ข. การถอนเงินฝากประจำก่อนระยะเวลาที่กำหนด ถ้ามีระยะเวลาฝากเงินมากกว่า 3 เดือน ธนาคารจะจ่ายดอกเบี้ยสำหรับระยะเวลาที่ฝากจริงในอัตราไม่เกินอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ โดยจะหักภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยเงินฝากในอัตราร้อยละ 15 แต่ถ้ามีระยะเวลาการฝากที่ต่ำกว่า 3 เดือน ธนาคารจะไม่ทำการจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากให้

เงินฝากธนาคารประเภทเงินฝากประจำ 12 เดือน

<u>ข้อดี</u>

ก. มีความเสี่ยงในการออมต่ำ เพราะมีการรับประกันเงินฝากโดยรัฐบาล

ข. ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงสูง จึงทำให้เงินที่ฝากมีความปลอดภัยสูง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อเสีย

ก. เงินฝากประจำ 12 เดือน มีสภาพคล่องต่ำ เพราะต้องรอให้ครบกำหนดจึงจะได้ดอกเบี้ยตามอัตราที่ต้องการ

ข. อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าการออมในรูปแบบอื่น ๆ

ค. อัตราผลตอบแทนที่ได้รับต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายอัตราร้อยละ 15

2. ทองคำแท่ง

ทองคำ คือโลหะที่มีคุณค่าตามธรรมชาติ พบมากในแถบทวีปแอฟริกาใต้ อเมริกา รัสเซีย คุณสมบัติของทองแท้ก็คือเป็นธาตุบริสุทธิ์ ทนต่อการกัดกร่อนของสภาพแวดล้อมตามธรรมชาติ อาทิ ทองบริสุทธิ์ถ้าทิ้งไว้ในอากาศจะไม่หมองดำ หรือสูญหายไป (โลหะเงิน ทองแดง นาค ถ้าทิ้งไว้ในอากาศจะหมองดำ) ทองที่ขุดขึ้นมาจะเป็นเนื้อแร่ ซึ่งมีดินทรายผสมอยู่แล้วต้องนำมาแยกโดยการร่อนด้วยน้ำ หรือใช้สารเคมีบางชนิดช่วยในการแยก ดินทรายและโลหะอื่น ๆ ที่ปะปนมา ขณะที่ปะปนอยู่ในดินทรายจะมีลักษณะใหญ่ ๆ เล็ก ๆ คล้าย ๆ ดินทราย กรวด แล้วแต่ ธรรมชาติจะสังเกตได้ว่าเป็นแร่ทองคำหรือไม่จะต้องดูลักษณะของสี ซึ่งส่วนใหญ่จะมีสีเหลือง และจะมีความถ่วงจำเพาะมากกว่าดินทรายเป็นทวีคูณ (ความถ่วงจำเพาะของทอง คือ 19.32 หมายความว่า ปริมาตรของทองคำที่เท่ากับน้ำ โดยน้ำ 1 ซีซี มีน้ำหนักเท่ากับ 1 กรัม ในขณะที่ทองคำ 1 ซีซี จะหนัก 19.32 กรัม) จุดหลอมเหลวของทองคำ 1 พันเท่ากับ 1,063 องศาเซียลเซียส ความถ่วงจำเพาะของโลหะแต่ละอย่างจะบ่งชี้ให้เราเห็นว่าขนาดของที่เท่ากัน น้ำหนักแตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น น้ำบรรจุถัง 1 แกลลอนกับน้ำมันเครื่องบรรจุถัง 1 แกลลอน น้ำมันเครื่องจะหนักกว่า (ห้างขายทองฮั่วเซ่งเฮง, 2545)

ทองคำ เป็นทรัพยากรแร่ที่สำคัญและมีค่าที่สุดแร่หนึ่ง ซึ่งนอกจากนำมาใช้ในอุตสาหกรรม และการทำเป็นเครื่องประดับแล้ว ทองคำยังถูกนำมาใช้แทนเงินตรา หรือเป็นหลักประกันเงินกู้ แสดงให้เห็นว่าทองคำมีบทบาทที่สำคัญในฐานะที่เป็นสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศ เนื่องจากในปัจจุบันภาวะเศรษฐกิจและการเมืองของโลกมีการเคลื่อนไหวและเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก ดังนั้นความต้องการทองคำเพื่อการลงทุนและการเก็งกำไรจึงเพิ่มมากขึ้น จึงเป็นต้นเหตุที่ทำให้ราคาทองคำได้เพิ่มสูงขึ้น

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำ

ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาทองคำจากอดีตสู่ปัจจุบันนั้น เป็นการเคลื่อนไหวที่ไม่อาจแยกออกได้จากการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์น้ำมัน และสถานการณ์การเมืองการสงครามทั่วโลก (จันทวันต์, 2540)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

หลายศตวรรษที่ผ่านมา มนุษย์ได้นำทองคำมาใช้ประโยชน์ในการแลกเปลี่ยนแทนเงินตรา ทำเครื่องประดับตกแต่งความสวยงาม และในปัจจุบันทองคำได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการเป็นสิ่งหนุนหลังเงินตรา เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ และเป็นหลักประกันเงินกู้

<u>สาเหตุที่ทำให้ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้น</u>

1. สาเหตุทางธรรมชาติ เนื่องจากอุปสงค์ของทองคำสูงขึ้นแต่อุปทานของทองคำยังน้อย และภาวะเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น

2. ภาวะตลาดการเงินที่ขาดเสถียรภาพ (ภาวะเงินเฟ้อ) เป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยของหลาย ๆ ประเทศอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับตลาดหุ้นและพันธบัตรของโลกเริ่มอ่อนตัวลงและให้ผลตอบแทนต่ำ ในขณะที่มีความเสี่ยงสูง ทำให้นักลงทุนหันมาสนใจตลาดทองคำ จึงทำให้ทองคำกลายเป็นที่นิยมว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัย จึงส่งผลให้ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้น

3. การที่ราคาน้ำมันดิบเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อุปสงค์ของทองคำเพิ่มขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการถือสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งจะมีค่าลดลงหากเศรษฐกิจโลกต้องเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อ ทำให้ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้นด้วย

4. สถานการณ์ความตึงเครียดทางการเมืองในประเทศต่าง ๆ ทำให้ราคาทองคำเคลื่อนไหวขึ้นหรือลงอย่างรวดเร็ว เนื่องจากความต้องการซื้อทองคำซึ่งเชื่อกันว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัย และนักลงทุนรายใหญ่ได้ซื้อทองคำเป็นจำนวนมากเพื่อเก็งกำไร ทำให้ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้น และถ้าหากสถานการณ์ความตึงเครียดทางการเมืองในประเทศต่าง ๆ ยุติลงภายในเวลาอันสั้น ก็อาจจะทำให้มีการเทขายทองคำจากผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก และนักลงทุนจากประเทศต่าง ๆ หันไปลงทุนในตลาดการเงิน จึงทำให้ราคาทองคำลดลง

5. ปัจจัยอื่น ๆ เช่น ราคาโลหะมีค่าชนิดอื่น ๆ เช่น โลหะเงิน มีการเคลื่อนไหวในทางที่เพิ่มขึ้น และผลกระทบจากการที่ทองคำมีราคาสูงขึ้นโดยตรง เช่น ทองคำราคาสูงขึ้นมากก็จะทำให้เกิดการเก็งกำไร ซึ่งเป็นผลสะท้อนกลับให้ราคาทองคำยิ่งสูงขึ้นไปอีก

6. ปัจจัยเหล่านี้มีผลทำให้อุปสงค์ของทองคำในด้านต่าง ๆ ที่มิใช่การใช้เพื่อการอุตสาหกรรม เช่น เพื่อการเก็งกำไร เพื่อการประกันความเสี่ยง และเพื่อการลงทุน เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก ส่วนอุปทานของทองคำยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างจะคงที่ (สุพัตรา และคณะ, 2523 : 90)

<u>การเคลื่อนไหวของราคาทองคำในประเทศไทย</u>

เนื่องจากประเทศไทยไม่ใช่ประเทศผู้ผลิตทองคำ ดังนั้นราคาทองคำในประเทศไทยหรือตลาดกรุงเทพฯ จึงเคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับราคาทองคำในตลาดต่างประเทศ ได้แก่ ตลาดลอนดอน ตลาดนิวยอร์ก และตลาดฮ่องกง ประกอบกับปัจจัยอื่นที่ให้ผลกระทบต่อราคาทองคำในตลาดกรุงเทพฯ เช่น วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดจากความไม่เชื่อถือในบริษัทเงินทุนใน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ราคาทองคำในประเทศไทยนั้น มีสมาคมผู้ค้าทองคำเป็นผู้กำหนดราคาทองคำ ซึ่งราคาทองคำภายในประเทศไทยมักจะต่ำกว่าราคาในตลาดฮ่องกงเล็กน้อย เพื่อลดความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างจะรวดเร็วของราคาทองคำ อย่างไรก็ตามการที่ราคาทองคำยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้นนั้น ก็เป็นไปตามสถานการณ์ของโลก และตามการสร้างอุปสงค์เทียมภายในประเทศ เนื่องจากการค้าทองคำในประเทศค่อนข้างจะผูกขาดอยู่ในมือของคนกลุ่มเล็ก ๆ เพราะฉะนั้นการสร้างความต้องการเทียมขึ้นมาด้วยหวังผลจากการขึ้นราคาทองคำ ย่อมจะทำให้ราคา ทองคำสูงขึ้นได้จริง (สุพัตรา และคณะ, 2523 : 90)

สำหรับราคาทองคำแท่งในตลาดกรุงเทพฯ ในช่วงเดือน มกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 เป็นดังที่แสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 1_ ราคาทองคำแท่ง ช่วงเวลาตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2549 ถึง เดือนกรกฎาคม 2550

เดือน	ราคาซื้อ (บาท)	ราคาขาย (บาท)
สิงหาคม 2549	11,196	11,296
กันยายน 2549	11,342	11,442
ตุลาคม 2549	10,328	10,428
พฤศจิกายน 2549	10,748	10,848
ธันวาคม 2549	10,606	10,706
มกราคม 2550	10,636	10,736
กุมภาพันธ์ 2550	11,110	11,210
มีนาคม 2550	10,851	10,951
เมษายน 2550	11,123	11,223
พฤษภาคม 2550	10,915	11,015
มิถุนายน 2550	10,698	10,798
กรกฎาคม 2550	10,572	10,672

ที่มา : สมาคมค้าทองคำ 2549,2550

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ทองคำแท่ง

ข้อดี

ก. มีสภาพคล่องสูง สามารถขายได้ตลอดเวลา

ข. ทำการซื้อได้ง่าย

ข้อเสีย

ก. ต้องใช้เงินลงทุนสูง เนื่องจากทองคำแท่งจะทำการขายขั้นต่ำคือ 5บาททองคำ (ประมาณ 55,000 บาท)

ข. ราคาทองคำแท่งมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้มีความเสี่ยงสูง

ค. มีความเสี่ยงในเรื่องของทองคำแท่งปลอม

3. พันธบัตรรัฐบาล

พันธบัตร คือ ตราสารทางการเงินที่รัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และสถาบันการเงินที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น เป็นผู้ออก โดยให้คำมั่นสัญญาว่าผู้ถือมีสิทธิที่จะได้รับชำระต้นเงินตามพันธบัตรคืนภายในกำหนดเวลา พร้อมด้วยดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนด

เมื่อปลายปี พ.ศ. 2445 ในสมัยรัชกาลที่ 5 รัฐบาลไทยได้เปลี่ยนแปลงนโยบายการคลัง จากที่เคยใช้จ่ายจากรายได้ที่จัดหามาได้ เป็นการใช้จ่ายส่วนหนึ่งจากการกู้ยืม โดยเริ่มมีโครงการจัดกู้เงินเพื่อสร้างทางรถไฟเป็นครั้งแรก แต่เนื่องจากมีปัญหาขัดแย้งกันระหว่างเจ้าหน้าที่ผู้ดำเนินงานเกี่ยวกับแหล่งเงินกู้ว่าควรเป็นภายในประเทศหรือต่างประเทศ อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยและสถานะการเงินในตลาดต่างประเทศยังไม่อำนวยให้ เรื่องจึงค้างอยู่จนกระทั่งปี พ.ศ. 2448

รัฐบาลไทยได้ออกพันธบัตรเป็นครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2448 เป็นการกู้เงินจากต่างประเทศ โดยออกพันธบัตรจำหน่ายในตลาดการเงินลอนดอนและปารีส เป็นจำนวน 1 ล้านปอนด์ ตามพระราชหัตถเลขาพระราชทานวันที่ 15 มีนาคม ร.ศ. 123 (พ.ศ. 2448) วัตถุประสงค์เพื่อใช้ก่อสร้างทางรถไฟ ช่วยเหลือเงินคงคลัง และทำนุบำรุงประเทศ เป็นพันธบัตรชนิดจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือ อายุ 40 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 งวด ทุก 6 เดือน ในวันที่ 1 กันยายน และ 1 มีนาคม โดยมีพระบรมราชโองการพระราชทานพระบรมราชานุญาตให้พระยาสุริยานุวัตร อัครราชทูตไทยประจำกรุงปารีส เป็นผู้จัดการยืมเงินต่างประเทศและลงนามในสัญญากู้เงิน

หลังจากนั้นรัฐบาลก็ได้กู้เงินจากต่างประเทศเพื่อลงทุนในด้านต่าง ๆ โดยการออกพันธบัตรจำหน่ายอีกหลายเงินกู้ อย่างไรก็ตาม นับแต่ปี พ.ศ. 2467 เป็นต้นมา รัฐบาลมิได้กู้เงินจากต่างประเทศโดยออกพันธบัตรจำหน่ายอีก หากทำการกู้เงินโดยตรงจากรัฐบาลต่างประเทศ หรือจาก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สำหรับพันธบัตรรัฐบาลภายในประเทศ รัฐบาลโดยพระยามโนปกรณ์นิติธาดา ได้เริ่มออกจำหน่ายครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2476 วงเงิน 10 ล้านบาท ตามพระราชบัญญัติจัดการกู้เงินภายในประเทศ พ.ศ. 2476 โดยกระทรวงการคลังเป็นผู้จัดจำหน่ายเอง เป็นพันธบัตรชนิดชำระเงินให้แก่ผู้ถือ แต่จะขอจดทะเบียนก็ได้ อายุ 10 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 งวด ทุก 6 เดือน ในวันที่ 15 กันยายน และ 15 มีนาคม

การออกพันธบัตรรัฐบาลในประเทศครั้งต่อมา คือในปี พ.ศ. 2483 กระทรวงการคลังได้มอบหมายให้สำนักงานธนาคารชาติไทยทำหน้าที่จัดการจำหน่าย รวม 4 ราย คือ

1. พันธบัตรเงินกู้เพื่อสหกรณ์ พ.ศ. 2483 วงเงิน 20 ล้านบาท อายุ 30 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี วัตถุประสงค์เพื่อให้กรมสหกรณ์นำไปดำเนินการให้สมาชิกสหกรณ์ประเภทต่าง ๆ กู้ยืมต่อไป

2. พันธบัตรเงินกู้เพื่อเทศบาล พ.ศ. 2483 วงเงิน 20 ล้านบาท อายุ 30 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.5 ต่อปี วัตถุประสงค์เพื่อให้เทศบาลนำไปบำรุงท้องที่

3. พันธบัตรเงินกู้เพื่อการอุตสาหกรรม พ.ศ. 2483 วงเงิน 20 ล้านบาท อายุ 30 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี วัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปให้องค์การสาธารณะหรือผู้ประกอบการอุตสาหกรรมกู้ไปลงทุน

4. พันธบัตรเงินกู้ช่วยชาติ พ.ศ. 2483 และบัตรช่วยชาติ วงเงิน 10 ล้านบาท เป็นพันธบัตร 8 ล้านบาท อายุ 7 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2 ต่อปี และบัตรช่วยชาติ วงเงิน 2 ล้านบาท อายุ 10 ปี ไถ่ถอนคืนในราคาหน่วยละ 6 บาท จากราคาที่ตราไว้หน่วยละ 5 บาท วัตถุประสงค์เพื่อชดเชยเงินคงคลังที่ต้องจ่ายตามงบประมาณซึ่งใช้มากกว่าปกติอันเนื่องจากกรณีสงครามอินโดจีน

เมื่อได้จัดตั้งธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นในปี พ.ศ. 2485 ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้รับโอนกิจการเงินกู้ทั้ง 4 ราย มาดำเนินการต่อไป ในปี พ.ศ. 2488 รัฐบาลได้กู้เงินระยะสั้นเป็นครั้งแรก โดยเปิดประมูลตั๋วเงินคลังอายุไม่เกิน 12 เดือน ตามพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ. 2487 ส่วนการกู้เงินระยะยาวใช้วิธีออกพันธบัตรจำหน่ายตลอดมา การออกตั๋วเงินคลังและพันธบัตรได้อาศัยพระราชบัญญัติกู้เงินที่ตราขึ้นใช้เป็นคราว ๆ ไป จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2503 รัฐบาลได้ออก "พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2503" แก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติวิธีการ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

<u>ประเภทของพันธบัตร</u>

1. ตามลักษณะการถือกรรมสิทธิ์

1.1 พันธบัตรชนิดจ่ายเงินแก่ผู้ถือ (Bearer Bond) เป็นพันธบัตรที่จ่ายเงินให้แก่ผู้ถือพันธบัตร หรือบัตรดอกเบี้ย พันธบัตรชนิดนี้จะมีบัตรดอกเบี้ยติดกับตัวพันธบัตร และโอนกรรมสิทธิ์ กันได้โดยการส่งมอบ

1.2 พันธบัตรชนิดจดทะเบียน (Registered Bond) เป็นพันธบัตรที่จ่ายเงินให้แก่ผู้มีชื่อในพันธบัตร และต้องจดทะเบียนกรรมสิทธิ์ไว้ที่นายทะเบียน การโอนกรรมสิทธิ์ต้องกระทำโดยจดทะเบียน พันธบัตรชนิดนี้ไม่มีบัตรดอกเบี้ย แต่จะจ่ายดอกเบี้ยโดยการนำเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคารตามที่ผู้มีชื่อในพันธบัตรแจ้งความจำนงไว้

1.3 พันธบัตรชนิดจดบัญชี (Inscribed Bond) เป็นพันธบัตรที่เจ้าของกรรมสิทธิ์ไม่มีพันธบัตรไว้ครอบครอง แต่ฝากไว้กับนายทะเบียนซึ่งจะออกใบรับให้แก่ผู้จดบัญชี การจ่ายดอกเบี้ยกระทำโดยการนำเงินเข้าบัญชี เงินฝากที่ธนาคารตามที่ผู้จดบัญชีแจ้งความจำนงไว้ การโอนกรรมสิทธิ์ต้องกระทำเป็นหนังสือแจ้งต่อนายทะเบียน

2. ตามวิธีการจ่ายดอกเบี้ย

2.1 พันธบัตรชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำ เป็นพันธบัตรที่จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดตามที่กำหนดไว้ในพันธบัตร โดยทั่วไปจ่ายปีละ 2 ครั้งทุกงวด 6 เดือน ตลอดอายุของพันธบัตร

2.2 พันธบัตรชนิดทบดอกเบี้ย เป็นพันธบัตรที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างงวด แต่จะจ่ายให้เมื่อ พันธบัตรครบกำหนด โดยทั่วไปดอกเบี้ยที่จ่ายเมื่อครบกำหนดอายุจะคำนวณทบต้นปีละ 2 ครั้ง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

<u>กองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล</u>

เป็นโครงการลงทุนที่ถูกจัดตั้งและบริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนจากนักลงทุนรายย่อย โดยการขายหน่วยลงทุนแล้วนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ อาจแยกได้เป็นกองทุนหุ้น ซึ่งนำเงินส่วนใหญ่ไปลงทุนในหุ้นและกองทุนตราสารหนี้ ซึ่งนำเงินส่วนใหญ่ไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ดอกเบี้ย เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ และ ตั๋วเงิน (นวพร, 2543)

กองทุนรวม ดำเนินการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ซึ่งเน้นปกป้องสิทธิและประโยชน์ของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนธนชาติ จำกัด, 2545) เช่น

ก. ป้องกันมิให้บริษัทจัดการดำเนินการโดยไม่สุจริต

ข. มีข้อมูลที่ครบถ้วนและโปร่งใส เพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน

ค. ตัวแทนการขายหน่วยลงทุนต้องไม่โฆษณาหลวกลวงให้ผู้ลงทุนหลงผิด

เมื่อกองทุนรวมมีกำไร กองทุนรวมจะคืนกำไรและผลประโยชน์ในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนในรูปแบบต่างๆได้ดังนี้ (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนธนชาติ จำกัด)

1. กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) คือ จำนวนเงินที่เกิดจากส่วนต่างระหว่างราคาซื้อ และราคาขายคืน หน่วยลงทุนเมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนได้ซื้อหน่วยลงทุนไว้เป็นระยะเวลาหนึ่ง และขายไปด้วยราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ

2. เงินปันผล (Dividend) คือ จำนวนเงินที่กองทุนจัดสรรคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนเมื่อกองทุนมีผลกำไรในการดำเนินงานตามวาระที่จดแจ้งไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน ทั้งนี้ในการจ่ายเงินปันผลจะส่งผลให้มูลค่าหน่วยลงทุนลดลงเท่ากับอัตราเงินปันผลที่จ่าย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

<u>ส่วนประกอบของกองทุนรวม</u>

กองทุนรวมจะประกอบด้วย 3 ฝ่าย คือ

1. บริษัทจัดการกองทุน มีหน้าที่บริหารกองทุนรวมโดยจัดตั้งโครงการลงทุนและกำหนดมูลค่าของกองทุนรวมซึ่งจะแบ่งเป็นหน่วยลงทุน แล้วจึงเสนอโครงการลงทุนต่อธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อได้รับความเห็นชอบจึงทำการจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปโดยผ่านสถาบันการเงินซึ่งได้รับประกันการขายไว้ เมื่อได้เงินทุนแล้วบริษัทจะนำไปลงทุนเพื่อหา

2. ผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้รับฝากทรัพย์สิน คือ นิติบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย ให้ทำหน้าที่รับฝากทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุนและ ดูแลรักษาผลประโยชน์และทรัพย์สินของโครงการลงทุน

3. ผู้ถือหน่วยลงทุน คือบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลทั่วไปที่ทำการซื้อหรือได้รับโอนหน่วยลงทุนมาจากโครงการใดโครงการหนึ่ง ผู้ถือหน่วยลงทุนในโครงการจัดการลงทุนใดก็มีสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุนนั้น และจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงิน ปันผลหรือกำไรจากการซื้อขาย

เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะมีการกำหนดนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนไว้ ซึ่งแต่ละกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันนั้น ก็จะมีผลตอบแทนและความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันด้วย ดังนั้นการที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม จึงควรมีการศึกษาถึงนโยบายการลงทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกองทุนด้วยว่ากองทุนนั้นอยู่ในประเภทใด

<u>ประโยชน์ของกองทุนรวม</u> (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเปิดเค พันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ จำกัด, 2546 - 2550)

1. เงินลงทุนต่ำ ถึงแม้ว่าจะมีการกำหนดเงินลงทุนขั้นต่ำไว้ก็ตาม เงินลงทุนขั้นต่ำที่กำหนดไว้เป็นเงินลงทุนไม่มากนักทำให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถมีส่วนร่วมในการลงทุนในตลาดทุนและตลาดตราสารแห่งหนี้ที่มีความซับซ้อนได้

2. การกระจายความเสี่ยง เงินของนักลงทุนสามารถกระจายลงทุนในหลักทรัพย์หลายตัวและหลายชนิด ซึ่งลดความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง ซึ่งโดยปกติกองทุนรวมหนึ่งจะลงทุนในบริษัทประมาณ 20-30 บริษัท โดยหากสมมติว่า นักลงทุนลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทเพียงบริษัทเดียว นักลงทุนอาจสูญเสียเงินลงทุนจำนวนมากหากหุ้นสามัญของบริษัทนั้นราคาลดลงมาก ซึ่งเมื่อเทียบกับกองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนไปในหลายหลักทรัพย์ ความเสียหายที่เกิดขึ้นน่าจะมีผลต่อกองทุนเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

3. การบริหารกองทุนแบบมืออาชีพ เงินลงทุนของท่านที่ลงทุนในกองทุนรวมจะได้รับความดูแลอย่างดีโดยผู้จัดการกองทุนมืออาชีพ ซึ่งมีความรู้และความสามารถที่จะเข้าถึง ข้อมูล

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4. สิทธิประโยชน์ทางภาษี ในประเทศไทย กองทุนรวมได้รับประโยชน์ทางภาษีของเงินลงทุนทั้งหมด เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินปันผล และดอกเบี้ยจากการลงทุน ผลประโยชน์ทางภาษียังมีผลต่อเนื่อง000 ในกรณีของผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาการเลือกรับผลตอบแทนในรูปของกำไรจากซื้อขายหน่วยลงทุนจะได้ประโยชน์สูงสุด ในขณะที่กรณีผู้ลงทุนประเภทสถาบันจะได้รับประโยชน์ทางภาษีเมื่อรับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลจากกองทุนรวม

ความเสี่ยงในการลงทุนในกองทุนรวม

เป็นความไม่แน่นอนที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุน เช่น กองทุนที่ลงทุนในหุ้นจะมีความเสี่ยงมากกว่ากองทุนที่ลงทุนใน ตราสารหนี้ ทั้งนี้การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงย่อมมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงเพื่อก่อให้เกิดแรงจูงใจในการลงทุน แต่ในทางกลับกันการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำก็ย่อมมีผลตอบแทนที่ต่ำไปด้วย

ประเภทกองทุน: กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ไม่กำหนดอายุโครงการ

นโยบายการลงทุน

เน้นลงทุนส่วนใหญ่ในพันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย หรือพันธบัตรหรือตราสารแห่งหนี้อื่นใดที่มีความเสี่ยงเทียบเท่าหรือต่ำกว่าพันธบัตรที่กล่าวมา และเงินลงทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ต. กำหนด

กองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล

ข้อดี

ก. จำนวนเงินที่ใช้ลงทุนไม่สูงมากนัก ทำให้ผู้ออมมีโอกาสเลือกได้

ข. มีความเสี่ยงในการออมไม่สูงมาก เพราะการจัดการกองทุนรวมได้มีการกระจายความเสี่ยง จึงทำให้มีความเสี่ยงไม่สูง

ค. ผู้ออมไม่ต้องทำการบริหารเงินเอง เพราะผู้บริหารกองทุนจะบริหารกองทุนรวมให้

ง. ผู้ออมจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการออมผ่านทางกองทุนรวม เพราะสามารถหักลดหย่อนภาษีได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อเสีย

ก. มีการกำหนดวงเงินลงทุนขั้นต่ำ จึงทำให้ผู้ออมบางคนที่มีเงินออมไม่มากนักไม่สามารถลงทุนได้

ข. มีความเสี่ยงในระดับที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ไม่มีการรับประกันเงินลงทุน

4. การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามดัชนี Set 50

SET50 Index ใช้เป็นดัชนีพื้นฐานสำหรับบริการ ซื้อขายดัชนีหุ้นล่วงหน้า (index futures) และ ตราสารสิทธิที่จะซื้อขายดัชนีหุ้น (index options)

SET 50 INDEX คือดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำขึ้นอีกตัวหนึ่งเพื่อใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหว ของราคาหุ้นสามัญตัวที่มีมูลค่าตลาดสูง และการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ สูตรและการคำนวณ คล้ายการคำนวณ SET INDEX คือการคำนวณจากหุ้นสามัญ 50 หุ้นที่เลือกตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้

สูตรหลักคือ:

$$\text{SET50 INDEX} = \frac{\text{CMV} \times 100}{\text{BMV}}$$

CMV = มูลค่าตลาดรวมปัจจุบัน

current market value of all common stocks

BMV = มูลค่าตลาดรวม ณ ปีฐาน วันที่ 16 ส.ค. 2538

Base market value of all common stocks

ตลาดหลักทรัพย์ได้คำนวณดัชนีตั้งแต่วันที่ 16 ส.ค. 2538 ซึ่ง ณ. วันนั้น ดัชนี = 100

SET50 INDEX คำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนจำนวนหนึ่ง ที่ถือเป็นตัวแทนมูลค่าหุ้นสามัญส่วนใหญ่ในตลาด และปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีนี้ควรจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับ SET INDEX ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน การวิจัยเบื้องต้นแสดงให้เห็นว่า มูลค่าตามราคาตลาด และยอดการซื้อขายทั้งหมดของหลักทรัพย์ 50 รายการที่มีค่าสูงสุดเรียงตามลำดับของมูลค่าตามราคาตลาด (market capitalization) เป็นตัวแทนของตลาด ทั้งหมดได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ดัชนีนี้ไม่เพียงแต่ควรจะเคลื่อนไหวไปในทางเดียวกันกับ SET INDEX ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน แต่จะต้องใช้เป็นมาตรฐาน ในการวัดผลงานของผู้จัดการกองทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทย

การลงทุนในหลักทรัพย์ตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Set 50

ข้อดี

ก. มีสภาพคล่องสูง

ข. สามารถซื้อขายได้ง่าย

ค. ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดในหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้งหมด

ข้อเสีย

ก. มัดรวมเสี่ยงในการลงทุนสูงสุดในหลักทรัพย์ที่ศึกษาทั้งหมด

ข. ปัจจัยภายนอกมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคามาก

ค. ผู้ลงทุนต้องมีความรู้และต้องตัดตามข่าวสารมากที่สุด

ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ชำมะนาด นาวาสมุทร (2538) ได้ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนในกองทุนรวมเปรียบเทียบกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนแน่นอน เช่น เงินฝากธนาคาร โดยศึกษากองทุนรวมแบบปิดในประเทศ จำนวน 5 กองทุน โดยใช้ราคาปิดและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายสัปดาห์ในช่วงเดือน มกราคม 2536 ถึงเดือนธันวาคม 2537 รวม 101 สัปดาห์ และพบว่ากองทุนรวมให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่สูงกว่าเงินฝากธนาคาร และได้จัดลำดับของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจากมากไปน้อย คือ กองทุนรวมไทยออร์คิด กองทุนรวมบัวหลวง กองทุนออมสินเพิ่มพูนทรัพย์ กองทุนรวงข้าว และกองทุนไทยพาณิชย์มั่นคง นอกจากนี้ยังได้กล่าวสรุปว่าปัจจัยที่มีผลทำให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุนแตกต่างกันนั้นยังขึ้นอยู่กับภาวะตลาดหลักทรัพย์ นโยบายการบริหารกองทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล และระยะเวลาที่เหลือของอายุการลงทุนด้วย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สรรเพ็ชร ไทวยะวานิชกุล (2539) ได้วิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ 28 กลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) มาหาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 10.75 และพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ ส่วนใหญ่ จะให้ผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาดและมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด มีเพียงบางกลุ่มเท่านั้นที่มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด ทำให้ได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดด้วย เช่น หลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและนันทนาการ กลุ่มเงินทุนและทรัพย์ กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า และได้อธิบายถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ว่าการที่หลักทรัพย์ต่าง ๆ มีค่า risk premium เป็นลบซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ เพราะว่าผลตอบแทนของตลาดที่คำนวณได้ร้อยละ 5.49 มีค่าน้อยกว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.75 จึงทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ค่อนข้างต่ำ และได้ให้ความเห็นว่าการที่ผลตอบแทนของตลาดค่อนข้างต่ำอาจจะมีสาเหตุเกิดจากปัจจัยหลายประการทั้งในด้านประสิทธิภาพของการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์เอง ปัญหาภาวะทางเศรษฐกิจของประเทศ มาตรการที่เข้มงวดทางด้านการเงินของรัฐบาล ส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และนำเงินไปลงทุนในตลาดอื่น ๆ เช่น ตลาดตราสารหนี้ และตลาดอัตราแลกเปลี่ยน จึงส่งผลให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง

สุชนา ลิมปาภินันท์ (2540) ได้ศึกษาถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ โดยทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในพันธบัตรประเภทต่าง ๆ ซึ่งแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และพันธบัตรเอกชน ศึกษาในช่วงเวลา พฤศจิกายน 2537 ถึง พฤศจิกายน 2539 ได้กำหนดสมมติฐานในการศึกษาว่าพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น ควรจะมีผลตอบแทนและความเสี่ยงต่ำกว่าพันธบัตรเอกชน เนื่องจากมีความเสี่ยงในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยต่ำกว่าพันธบัตรเอกชน แต่จากผลการศึกษาพบว่าการลงทุนในพันธบัตรเอกชนเป็นการลงทุนที่ดีกว่าการลงทุนในพันธบัตรอื่น ๆ เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยกว่าและพบว่าพันธบัตรรัฐบาล และรัฐวิสาหกิจให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าแต่มีความเสี่ยงที่สูงกว่าพันธบัตรเอกชน เนื่องจากสถานภาพตลาดตราสารหนี้ของพันธบัตรภาครัฐและรัฐวิสาหกิจยังไม่มีประสิทธิภาพพอ และมีการพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนถือพันธบัตรไว้จนครบกำหนดไถ่ถอน โดยเปรียบเทียบข้อมูล 2 ปี พบว่าการลงทุนปีแรกให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปีที่ 2 ของการลงทุนในพันธบัตรทั้ง 3 ประเภท

พันทิพา เหลืองสุวรรณ (2545) ได้ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน โดยแบ่งสินทรัพย์ทางการเงินที่มีนโยบายการลงทุนที่มีความมั่นคงสูงหรือมี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากการศึกษางานวิจัยข้างต้นพบว่า มีการพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนแต่ละประเภท ได้แก่ เงินฝากธนาคาร การลงทุนผ่านกองทุนรวม พันธบัตร ว่ามีค่าสูงหรือต่ำเพียงใด แต่ยังไม่ได้มีการพิจารณาเปรียบเทียบว่าการลงทุนหรือการออมในแต่ละประเภทให้ผลที่แตกต่างกันอย่างไร ซึ่งในปัจจุบันผลตอบแทนที่ได้รับจากการออมเงินโดยเฉพาะเงินฝากธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ ผู้ออมเงินจึงต้องการหารูปแบบการออมเงินอื่น ๆ ในการศึกษาครั้งนี้จึงเห็นว่าน่าจะมีการศึกษาเปรียบเทียบและวิเคราะห์หลักเกณฑ์ในการออม ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับ จำนวนเงินในการออมของการออมเงินในรูปแบบต่าง ๆ ให้ชัดเจนยิ่งขึ้นโดยเลือกพิจารณาการออมเงินใน 4 ช่องทางได้แก่ การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์แบบ 12 เดือน การถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล การออมเงินโดยการถือทองคำแท่ง และการลงทุนในหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 โดยการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงระยะเวลาเดียวกันย้อนหลัง 55 เดือนเพื่อเป็นทางเลือกในการตัดสินใจของผู้ออมเงินในขณะนี้ ทั้งแบบหลักทรัพย์เดี่ยว และการจัดสัดส่วนแบบกลุ่มหลักทรัพย์

สรุปผลการตรวจเอกสาร

จากการตรวจเอกสารที่เกี่ยวข้องพบว่าเป็นการกล่าวถึงการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนโดยวิธีต่าง ๆ เช่น การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมกับการฝากเงินที่ธนาคารพาณิชย์ การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างการฝากเงินที่ธนาคารพาณิชย์กับการถือทองคำ การศึกษาถึงผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ยในการฝากเงินประเภทต่าง ๆ กับธนาคารพาณิชย์ และการศึกษาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน

ซึ่งจากการศึกษาที่ผ่านมาทั้งหมดนั้นได้ผลสรุปในแนวทางที่ไม่เป็นไปในทางเดียวกัน เนื่องจากการศึกษาที่ผ่านมาบางครั้งการลงทุนในแนวทางที่มีความเสี่ยงสูงกลับให้ผลตอบแทนต่ำ แต่บางครั้งก็เป็นไปตามหลัก High risk & High return ก็คือ การลงทุนในรูปแบบที่มีความเสี่ยงสูงก็จะให้ผลตอบแทนสูงด้วยเช่นกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

และจากการศึกษาที่ผ่านมาก็ยังไม่มีการศึกษาถึงการลงทุนในรูปแบบกลุ่มสินทรัพย์ (Portfolio) ซึ่งอาจจะเป็นรูปแบบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า หรือความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนแบบรายสินทรัพย์ก็เป็นได้

จากทฤษฎีและแนวคิดต่าง ๆ ตามกล่าวข้างต้นสามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ความต้องการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งมีปัจจัยที่ผู้ต้องการลงทุนจะต้องพิจารณา คือ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์แต่ละประเภท ลักษณะหรือระดับความพอใจต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะได้รับของผู้ลงทุนแต่ละคน การกระจายการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทโดยคำนึงถึงงบประมาณหรือจำนวนเงินลงทุนที่มีอยู่ นอกจากนี้ยังจะต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงประเภทต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อการลงทุนด้วย และจากรายละเอียดของสินทรัพย์ต่าง ๆ ข้างต้นมานั้นสรุปได้ว่าสินทรัพย์แต่ละชนิดต่างก็มีลักษณะเฉพาะตัวที่แตกต่างกันออกไปซึ่งจะขึ้นอยู่กับรูปแบบ ข้อกำหนด หรือนโยบายการลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์แต่ละชนิดมีความแตกต่างกัน ซึ่งจะทำการศึกษาวิเคราะห์ถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการออมโดยสินทรัพย์เหล่านี้ในบทต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved