

ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย

Factors Affecting of the Return of Gold Futures in Thailand Futures Exchange

นางสาวกมลยใจ วรรณชัย และ ดร.ปริญญา มากสิน และ ดร.ยิ่งเกียรติ ผู้เจริญวิบูลย์
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

Abstract

This research has the objectives to study the factors affecting of the return of gold futures in Thailand Futures Exchange. The study used the daily data dating five years back since January 1, 2011 – December 31, 2015. There were five factors to be used in the study. They were Interbank rate, Set index, Exchange, Oil Prices, and Gold Price, and used the Descriptive statistics to test the basic data and the Multiple Regression Analysis to test the hypothesis. The study found that the Interbank rate, Set index, Exchange, Oil Prices, and Gold Price were able to forecast the Coefficient of Determination (R^2) approximately at 0.617. It showed that the independent variables in the model could explain the change of dependent variable at 61.70% and found that the most effecting factors on return of gold futures were Gold Price and Interbank rate by having the same directional relationship with the return of the Gold Futures in the Thailand Futures Exchange.

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายวัน ย้อนหลัง 5 ปี เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2554 – 31 ธันวาคม 2558 ปัจจัยที่นำมาศึกษามีทั้งหมด 5 ตัวแปรได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (Exchange) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (Oil) ราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาทำการทดสอบข้อมูลเบื้องต้นและใช้วิธีการทางสถิติสร้างสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (Exchange) ราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) ราคาทองคำในตลาดโลก (Gold Price) สามารถพยากรณ์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.617 โดยประมาณ แสดงว่า ตัวแปรอิสระในแบบจำลองสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ถึง 61.70% และพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรา



ผลตอบแทนของ Gold Futures มากที่สุดคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Gold Price) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย

บทนำ

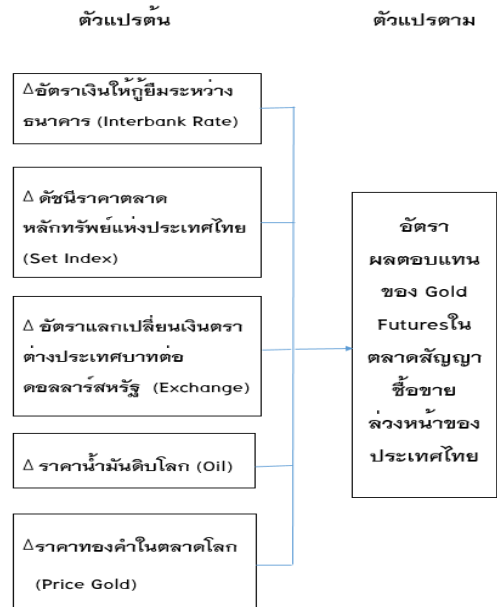
ยุคปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากของผู้ที่สนใจในเรื่องการลงทุน และมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเกิดการแข่งขันสูง มีสิ่งจูงใจ คือ ผลตอบแทนที่คุ้มค่าจากการลงทุน เมื่อเทียบกับการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ได้ผลตอบแทนในรูปแบบอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเห็นได้ชัดจากผลตอบแทนที่ได้คุ้มค่ามากกว่า แต่การลงทุนทุกชนิดมีความเสี่ยง ขึ้นอยู่กับผู้ลงทุนจะยอมรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด โดยมีผลิตภัณฑ์หลากหลายเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการลงทุนในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุน

อนุพันธ์ (DERIVATIVES) เป็นสินค้าทางการเงินชนิดหนึ่ง ที่มีคุณลักษณะพิเศษ คือเป็นสินค้าที่ไม่มีมูลค่าในตัวเอง แต่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินค้าอื่นที่อนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่ ลักษณะเด่นของอนุพันธ์ คือ มีอายุจำกัด และเมื่อหมดอายุตามกำหนด มูลค่าของอนุพันธ์ก็จะหมดลงตามอนุพันธ์ที่ซื้อขายกันในตลาดเงินทั่วโลก สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่ 1) ฟอว์เวิร์ด (FORWARD), 2) ออปชั่น (OPTIONS) , 3) สวอป (SWAP) , และ 4) ฟิวเจอร์ส (FUTURES) ฟิวเจอร์ส

ในภาวะที่เศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอน ประกอบกับการคาดการณ์ถึงอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นอันเป็นผลมาจากแนวโน้มราคาอาหารที่เพิ่มสูงขึ้นทั่วโลก อีกทั้งราคาน้ำมันที่พุ่งขึ้น สภาพอากาศแปรปรวน หลายประเทศมีปัญหามลพิษที่เกี่ยวโยงกับเศรษฐกิจทั้งในประเทศ และต่างประเทศจากหลายส่วนที่กล่าวมานั้น การลงทุนในทองคำเป็นทรัพย์สินที่ปลอดภัยจาก ความเสี่ยงต่าง ๆ และเป็นที่ยอมรับของนักลงทุนโดยทั่วไป จึงเป็นทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น Gold Futures เป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้บริหารความเสี่ยงจากการลงทุน และ ทำกำไรจากการลงทุนได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำได้ทั้งในภาวะราคาทองคำปรับขึ้นและปรับลง ด้วยคุณลักษณะเด่น ที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อได้ และใช้เงินลงทุนน้อย ประกอบกับทั้งราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวที่ไม่สัมพันธ์กับราคาหุ้น โกลด์ฟิวเจอร์ส จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส ได้ง่าย สะดวกผ่านระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) โดยมีบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากการซื้อขาย และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้กำกับดูแล



การดำเนินงานของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและบริษัทสมาชิก ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเปิดซื้อขาย Gold Futures 2 ประเภท คือ 50 Baht Gold Futures และ 10 Baht Gold Futures สัญญาฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับราคาทองคำ (Gold Futures) เป็นการลงทุนที่อิงกับราคาทองคำในตลาด และราคาทองคำได้รับผลกระทบจากปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร, ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ, ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก, ราคาทองคำในตลาดโลก ซึ่งจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญา gold futures นักลงทุนจึงต้องศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อม อีกทั้งผลกระทบจากภายในและภายนอกประเทศ



วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของประเทศไทย

กรอบแนวคิด

กรอบแนวคิดในการวิจัยปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้

แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ถูกกำหนดขึ้นมาเพื่อใช้ในการกำหนดราคาสินทรัพย์ โดยใช้ความต้องการในผลตอบแทนและความเสี่ยงในการเลือกหลักทรัพย์ สามารถแสดงความสัมพันธ์ ระหว่างความเสี่ยง และระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุน ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงจากการลงทุนโดย หลักการลงทุนของทฤษฎีนี้จะพิจารณาว่านักลงทุนจะได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้หรือไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายการลงทุน ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใด ๆ ควรได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยคือเท่ากับอัตรา



ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) โดยสัดส่วนดังกล่าวแสดงด้วยค่าสัมประสิทธิ์เบต้า β

ทฤษฎีหลักทรัพย์รายตัว Security Market Line (SML) เป็นสมการที่แสดงคุณภาพการคาดการณ์การลงทุนทางการเงินของนักลงทุนแต่ละรายคุณภาพดังกล่าวแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (วัดด้วยค่าเบต้า) เป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ)

ทฤษฎีตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ APT (Arbitrage Pricing Theory) แนวคิดของ APT มิได้ระบุความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดอย่างชัดเจนอย่าง CAPM แต่ให้ตระหนักว่ามีความเสี่ยงระดับมหภาคอยู่หลายประเภท เช่น การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง, การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย, การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน ฯลฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การทำ Arbitrage คือ การทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง โดยการซื้อหลักทรัพย์หนึ่งพร้อมกับขายหลักทรัพย์นั้นในราคาที่แตกต่างกันทั้งสองตลาดด้วยมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับศูนย์ โอกาสในการทำ Arbitrage อาจเกิดขึ้นในสถานการณ์ ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งให้ผลลัพธ์ (Payoff) จากการลงทุน

เท่ากับอีกหลักทรัพย์หนึ่ง โดยการลงทุนทั้งสองมีราคาแตกต่างกันภายใต้ “กฎการมีราคาเดียว” (Law of One Price)”

ดังนั้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่า จากทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ทฤษฎีหลักทรัพย์รายตัว (Security Market Line (SML) และทฤษฎีตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ APT (Arbitrage Pricing Theory) ทั้งสามทฤษฎีนี้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาทรัพย์สินทุกตัวที่จะลงทุน ซึ่งส่งผลมาถึงอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้นๆ ส่วนใหญ่แล้วเพื่อใช้ในการปรับสภาพคล่อง ของธนาคารพาณิชย์โดยธุรกรรมอาจจะอยู่ในรูป การกู้ยืมแบบจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (at call) หรือเป็นการกู้ยืมแบบมีกำหนดระยะเวลา (term) ตั้งแต่ 1 วัน ถึง 6 เดือน แนวคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทุกตัวที่จดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะเป็น Composite Index ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ เกือบ 500 หุ้น และตลาดหลักทรัพย์ทุกๆ ประเทศจะมีดัชนีราคาหุ้นที่เป็นตัวแทนความเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ตนเอง จะพบว่าดัชนีราคาหุ้นนั้นจะ



เปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวตลอดเวลา โดยดัชนี SET Index เปลี่ยนแปลงทุกๆ นาทีในระหว่างเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) คือราคาของเงินตราต่างประเทศหนึ่งหน่วยเมื่อคิดเป็นเงินตราภายในประเทศ

แนวคิดเกี่ยวกับราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) น้ำมันดิบมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจทั่วโลกและภาวะความเป็นอยู่ของประชาชน เนื่องจากเป็นแหล่งพลังงานที่สำคัญสำหรับการใช้งานในครัวเรือน การผลิตในภาคอุตสาหกรรม และรวมถึงการคมนาคมขนส่ง เมื่อราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องอื่นๆ เพิ่มขึ้นตาม

แนวคิดเกี่ยวกับราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่สามารถต่อสู้กับภาวะเงินเฟ้อได้ดี ในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อสูง ราคาทองคำจะปรับตัวสูงขึ้น และในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อต่ำราคาทองคำก็มีแนวโน้มที่อ่อนตัวลงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ความต้องการถือครองทองคำก็มากขึ้น ถึงแม้ว่าจะที่มีภาวะสงคราม หรือสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศต่างๆ ที่เกิดขึ้น แต่ก็ยังมีความต้องการซื้อทองคำอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้ราคาทองคำเคลื่อนไหวขึ้นและลงอย่างรวดเร็ว เนื่องจากเชื่อกันว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัย สามารถป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนได้ดี

เพ็ญพกา เสถียรมาศ (2555) ศึกษาเรื่องการลงทุนทองคำในประเทศไทย ผลการศึกษาการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและมูลค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในทองคำแท่งและโกลด์ฟิวเจอร์ส มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาวเป็นอัตราผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในทองคำแท่ง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงกว่าเช่นกัน ส่วนปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทยในช่วงระยะเวลาที่เริ่มเปิดการซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ส กุมภาพันธ์ 2552 – เมษายน 2554 คือปัจจัยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ประกาศโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ

จงกล ลีวเวหา (2555) ได้ศึกษาเรื่องการศึกษการลงทุนในตลาดตราสารอนุพันธ์ของการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ รายวัน รวม 540 วัน ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยราคาที่ใช้ชำระทุกสิ้นวันของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ และราคาเสนอซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนที่ได้รับจากการซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ โดยที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาเสนอซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลตอบแทนจากการซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ

พัชรารภรณ์ อยู่สุขสวัสดิ์ (2556) ได้ศึกษาเรื่องราคาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลารายวัน ตั้งแต่เดือนสิงหาคม



2553 ถึง ธันวาคม 2554 รวมระยะเวลา 326 วัน การศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาสัญญาซื้อขายทองคำแห่งล่วงหน้า 10 บาท มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนที่ให้ผลตอบแทนได้ดี ซึ่งถ้าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแนวโน้มที่ดีและอยู่ในภาวะปกติ นักลงทุนก็สนใจลงทุนมากกว่า

รัชฎานันท์ ลีตะโพธิ์ (2555) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งประเทศไทยหลังเกิดวิกฤตยูโรโซน และปัจจัยราคาทองคำในตลาดโลก เป็นปัจจัยหนึ่งที่ได้ทำการศึกษา และผลการศึกษาพบว่าราคาทองคำในตลาดโลก มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแห่งประเทศไทย มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากประเทศไทยได้มีการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศ และการกำหนดราคาทองคำแห่งประเทศไทย ก็ยังขึ้นอยู่กับราคาทองคำในตลาดโลกเป็นหลัก ทำให้ราคาทองคำในประเทศไทยมีการปรับตัวในทิศทางเดียวกันกับราคาทองคำในตลาดโลก

Levin and Wright (2006) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยของราคาทองคำในระยะสั้นและระยะยาว ตัวแปรที่มีผลต่อราคาทองคำในตลาดโลกทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ในแนวทางที่ทำให้ราคาทองคำมี

ความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อโดยเพิ่มปัจจัยทางด้านความเสี่ยงด้านการเงิน และการเมือง และพบว่าราคาทองคำมีความสอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกาในระยะ ผลการศึกษาสรุปได้ว่า เนื่องจากการที่ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวลงจะทำให้ประเทศอื่นๆหันมาซื้อทองคำเพิ่มขึ้น จึงทำให้ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้น ในการถือครองทองคำในช่วงที่เงินดอลลาร์อ่อนตัวสามารถป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงินที่อ่อนตัวนั้นได้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

Johansen (1998) ได้ศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Set Index มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีความสัมพันธ์ในระยะยาวในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไทย ได้แก่ Nikkei Times KLSE Composite และดัชนี Psi Composite ในขณะที่ดัชนี Hang Sang ดัชนี JKSE Composite มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในการเก็บรวบรวมข้อมูล แบบอนุกรมเวลาแบบรายวัน ตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2554 – 31 ธันวาคม 2558 และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติวิเคราะห์ข้อมูล และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัว



แปรอิสระ และตัวแปรตาม และทำการทดสอบสมมติฐาน ด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลเชิงปริมาณของราคาที่ใช้ชำระราคาซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้า, อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate), ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index), อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange), ราคาน้ำมันดิบโลก (Oil), ราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) โดยข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 – 31 ธันวาคม 2558

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็น 1) การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา และ 2) การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ 1.) การกำหนดรูปแบบตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ คือ

GFR = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures

โดยใช้สูตร
$$\frac{(GFR_t - GFR_{t-1})}{GFR_{t-1}} \times 100$$

Int = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate)

โดยใช้สูตร
$$\frac{(Int_t - Int_{t-1})}{Int_{t-1}} \times 100$$

Set = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index)

โดยใช้สูตร
$$\frac{(Set_t - Set_{t-1})}{Set_{t-1}} \times 100$$

Ex = อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) โดยใช้สูตร
$$\frac{(Ex_t - Ex_{t-1})}{Ex_{t-1}} \times 100$$

Oil = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil)

โดยใช้สูตร
$$\frac{(Oil_t - Oil_{t-1})}{Oil_{t-1}} \times 100$$

P_gold = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold)

โดยใช้สูตร
$$\frac{(P_gold_t - P_gold_{t-1})}{P_gold_{t-1}} \times 100$$

2.) ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์คือ

$$GFR = \beta_0 + \beta_1 Int_1 + \beta_2 Set_2 + \beta_3 Ex_3 + \beta_4 Oil_4 + \beta_5 P_gold_5 + \epsilon_i$$

โดยกำหนดให้

GFR = อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย

β = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ



Int1 = อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่าง
ธนาคาร (Interbank Rate)

Set2 = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)

Ex3 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา
ต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange)

Oil4 = ราคาน้ำมันดิบโลก (Oil)

P_gold5 = ราคาทองคำในตลาดโลก
(Price Gold)

E_i = ค่าความคลาดเคลื่อน (Random
Error)

3.) กำหนดเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ที่
คาดว่าจะเห็นจากการทดสอบสมการถดถอยเชิงเส้น
(Multiple Regression) เป็นไปตามสมมติฐาน หาก
ข้อมูลเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันเครื่องหมาย
เป็นบวก แต่หากข้อมูลเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกัน
ข้ามเครื่องหมายเป็นลบ

4.) ระดับนัยสำคัญที่ทำการทดสอบในการ
ศึกษาวิจัยในครั้งนี้จะทดสอบระดับนัยสำคัญที่ระดับ
ความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

5.) วิเคราะห์ข้อมูลแบบสถิติเชิงพรรณนา
เบื้องต้น ได้แก่การแจกแจงข้อมูล ตารางแสดง
ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม

6.) ทดสอบปัญหาเรื่องความสัมพันธ์
กันเองระหว่างตัวแปรต้นหรือตัวแปรอิสระ
(Multicollinearity) โดยพิจารณาจาก Correlation
Matrix ของตัวแปรต้นทั้งหมด แล้วพิจารณาค่าของ

Correlation ระหว่างตัวแปรว่ามีค่าใดบ้างที่อยู่ในช่วง
+/-0.80

7.) ทดสอบความสมมาตรของข้อมูล ได้แก่
การวัดความเบ้ (Skewness) และการวัดความโด่ง
(Kurtosis) เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลแจกแจงปกติ
หรือไม่

8.) ทดสอบสมการถดถอยเชิงเส้น
(Multiple Regression) ในโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ
แล้วโดยพิจารณาถึงความต้องการศึกษา
ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่า
มีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์กัน
อย่างไร

ผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ในการ
วิเคราะห์ผู้ศึกษาได้นำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์เป็น
ข้อมูลของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยในแต่ละ
ตัวแปรที่นำมาใช้มีจำนวนข้อมูลตัวแปรเท่าๆ กัน ดังนี้

ผลการทดสอบทางสถิติของข้อมูลที่
นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ พบว่า อัตรา
ผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขาย
ล่วงหน้าประเทศไทย มีจำนวน ข้อมูล 1066
) ค่าเฉลี่ย Mean) เท่ากับ -.0122 ค่าสูงสุด
)Maximum) เท่ากับ 4.26 ค่าต่ำสุด)Minimum)
เท่ากับ -3.84 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน)Standard
Deviation) เท่ากับ .834 ดังตารางที่ 1



ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทางสถิติ

ตัวแปร	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
GFR	1066	-.0122	4.26	-3.84	.834
Int	1066	.0075	2.74	-3.87	.558
Set	1066	.0813	3.47	-4.23	.948
Ex	1066	.0039	1.05	-2.11	.301
Oil	1066	.0255	4.81	-4.95	1.358
P-Gold	1066	-.0115	4.72	-3.91	.999

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร)Interbank rateมี () ข้อมูล ค่าเฉลี่ย 1066 จำนวน(Mean) เท่ากับ .0075 ค่าสูงสุด)Maximum) เท่ากับ 2.74 ค่าต่ำสุด)Minimum) เท่ากับ -3.84 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน)Standard Deviation) เท่ากับ .558

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)Set index มีจำนวน () ข้อมูล ค่าเฉลี่ย 1066(Mean) เท่ากับ .0813 ค่าสูงสุด)Maximum) เท่ากับ 3.47 ค่าต่ำสุด)Minimum) เท่ากับ 4.23- และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน)Standard Deviation) เท่ากับ .948

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์

) สหรัฐExchange ข้อมูล ค่าเฉลี่ย 1066 มีจำนวน ()Mean) เท่ากับ 0039. ค่าสูงสุด)Maximum) เท่ากับ) ค่าต่ำสุด 1.05Minimum) เท่ากับ -2.11 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน)Standard Deviation) เท่ากับ .301

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบ) โลกOil) ข้อมูลค่าเฉลี่ย 1066 มีจำนวน (Mean) เท่ากับ .0255 ค่าสูงสุด)Maximum) เท่ากับ 4.81 ค่าต่ำสุด)Minimum) เท่ากับ -4.95 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน)Standard Deviation) เท่ากับ 1.358

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำใน) ตลาดโลกPrice Gold ข้อมูล 1066 มีจำนวน () ค่าเฉลี่ยMean) เท่ากับ -.0115 ค่าสูงสุด)Maximum) เท่ากับ 4.752 ค่าต่ำสุด)Minimum) เท่ากับ -3.91 และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน)Standard Deviation) เท่ากับ 999.

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์การแจกแจงปกติของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

	Gold future	Int Rate	Set Index	Exchange	Oil	P_Gold
N	1066	1066	1066	1066	1066	1066
Skewness	0.036	-0.286	-0.206	-0.488	-0.016	0.046
	2.335	5.58	1.23	3.286	0.696	1.789
Kolmogorov-Smirnov Z	2.014	1.965	1.674	1.796	1.47	1.671
Asymp. Sig (2-tailed)	0.624	0.073	0.48	0.293	0.378	0.159



TCI กลุ่มที่ มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ 2

จากตารางที่ 1 ผลการวิจัย อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย (Gold future) มีค่า Sig เท่ากับ .624 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ .073 อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ .480 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ .293 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ .378 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ .159 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย มีความแจ่มแจ้งปกติ

ตารางที่ 3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

Control Variables			Int	set	ex	oil	p_gold
Gold Fu	Int	Pearson Correlation	1	0.022	-0.006	-0.018	0.018
		Sig. (2-tailed)		0.48	0.833	0.566	0.562
		df	0	1063	1063	1063	1063
	set	Pearson Correlation		1	-0.159	0.151	0.028
		Sig. (2-tailed)			.000**	.000**	0.359
		df		0	1063	1063	1063
	ex	Pearson Correlation			1	-0.064	-0.123
		Sig. (2-tailed)				.037**	.000**
		df			0	1063	1063
	oil	Pearson Correlation				1	0.151
		Sig. (2-tailed)					.000**
		df				0	1063
	p_gold	Pearson Correlation					1
		Sig. (2-tailed)					
		df					0

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นแต่ละตัวซึ่งมีตัวแปรควบคุมเป็นตัวแปร โดยการทดสอบ Correlation Matrix พบว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า Correlation Matrix เกินกว่า +/-0.80 เมื่อพิจารณาตามสมมติฐาน จากค่า Sig พบตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน ดังนี้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก อัตราการ



เปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนของราคาน้ำมันดิบโลก อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลกมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกับอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.016	0.022		-0.729	0.466
Int	0.082	0.039	0.055	2.113	.035**
Set	0.081	0.024	0.093	3.466	.001**
Ex	-0.166	0.074	-0.06	-2.243	.025**
Oil	0.057	0.017	0.093	3.442	.001**
p_gold	0.389	0.023	0.466	17.182	.000**

จากตารางที่ 3 ผลการวิจัยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกับอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศ

ไทยสามารถเขียนสมการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ได้ดังนี้

$$GFR = -.082. + 0.16Int + .081Set - .166Ex + .057Oil + .389p_gold$$

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) = .082 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย จะเพิ่มขึ้น 0.082

อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) = .081 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย จะเพิ่มขึ้น 0.081

อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) = -.166 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย จะลดลง 0.166

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) = .057 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก เพิ่มขึ้น 1 หน่วย



อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย จะเพิ่มขึ้น 0.57

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) = .389 หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย จะเพิ่มขึ้น 0.389

สรุปผลการวิจัย

ตาราง สรุปปัจจัยที่มีผลต่ออัตรา 5 ผลตอบแทนของGold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย

ปัจจัย	อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures				
	การทดสอบการแจกแจงปกติ	การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ			
		มีผล	ไม่มีผล	ทิศทางเดียวกัน	ทิศทางตรงกันข้าม
Gold future	✓				
INT	✓	/		(+)	
SET	✓	/		(+)	
EX	✓	/			(-)
OIL	✓	/		(+)	
P_gold	✓	/		(+)	

จากตาราง สรุปปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย พบว่า

1. อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่าง

ธนาคาร)Interbank rate ข้อมูลมีการแจกแจงปกติ (มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของGold Futures ในตลาด

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)Set indexข้อมูลมีการแจกแจงปกติ มีผลต่อ (อัตราผลตอบแทนของGold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)Exchangeข้อมูลมีการแจกแจงปกติ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของGold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก)Oilข้อมูล มีการแจกแจงปกติ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

5. ราคาทองคำในตลาดโลก)Price Gold (ข้อมูลมีการแจกแจงปกติ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อภิปรายผล



1. ผลการวิเคราะห์การแจกแจงปกติ พบว่า ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของ Gold Futures มีข้อมูลที่มีการแจกแจงปกติ ตัวแปรอิสระ ทั้ง 5 ตัว ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ราคาน้ำมันดิบโลก และราคาทองคำในตลาดโลก เป็นข้อมูลที่มีการแจกแจงปกติ ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น พบว่ามีเพียง 5 คู่ที่มีความสัมพันธ์กัน คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (Exchange) มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) อัตราของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold)

2. ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ของอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย พบว่า สามารถพยากรณ์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjust R2) เท่ากับ 0.617 โดยประมาณ แสดงว่า ตัว

แปรอิสระในแบบจำลองสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ถึง 61.70% ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures มากที่สุดคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับดีมาก สามารถอธิบายตัวแปรอิสระอิสระทั้ง 5 ตัว ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank rate) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย เนื่องจากช่วงที่ศึกษาภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับลดลงเป็นเวลานาน และธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง จึงทำให้นักลงทุนหันไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภททองคำ และต่อมาระยะหลังการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น หรือจะลดลงก็ไม่เป็นผล ไม่ใช่สิ่งจูงใจให้นักลงทุน ลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดลง

2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย เนื่องจากที่ผ่านมาในประเทศประสบกับปัญหาสภาวะทางการเมือง และรวมถึงระบบเศรษฐกิจชะลอตัว จึง



ทำให้นักลงทุนมองหาการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อย และเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนได้ดี

3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มากขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) ราคาทองคำแท่งจะลดลง และในทางกลับกัน เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีค่าลดลง (ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น) ราคาทองคำแท่งจะสูงขึ้นตามด้วย เป็นการยืนยันถึงการใช้ทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยง จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐได้ดี

4. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (Oil) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย เนื่องจากน้ำมัน จัดเป็นสินค้าที่อยู่ในกลุ่มใกล้เคียงมากที่สุดกับราคาทองคำ เมื่อเทียบกับสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น ย่อมส่งผลให้ต้นทุนการผลิตทองคำเพิ่มสูงขึ้นโดยตรง ทำให้ราคาทองคำสูงขึ้นตาม ราคาน้ำมันดิบจึงมีอิทธิพลทั้งทางตรง และทางอ้อม

เอกสารอ้างอิง

จงกล ลีวเวหา. (2555). การศึกษาการลงทุนในตลาดตราสารอนุพันธ์ของการลงทุน ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.

5. ราคาทองคำในตลาดโลก (Price Gold) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย เนื่องจากราคาทองคำที่ซื้อขายในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทยนั้น เป็นราคาที่อ้างอิงมาจากราคาทองคำกลางในตลาดโลก จึงทำให้ราคาทองคำในตลาดโลกมีความสัมพันธ์กันและเป็นไปในทิศทางเดียวกันเสมอ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาตัวแปรด้านอื่นเพิ่มเติม เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ดาวโจนส์ (Dow Jones Index) ราคาโลหะเงินในตลาดโลก (Silver) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) เป็นต้น ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย รวมถึงควรเพิ่มช่วงระยะเวลาและให้เป็นปัจจุบันที่สุดในการเก็บข้อมูลของตัวแปร เพื่อการติดตามการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง และเพื่อเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุน ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของ Gold Futures ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเทศไทย



เพ็ญผกา เสถียรมาศ (2555). การลงทุนทองคำในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.

พัชรารัตน์ อยู่สุขสวัสดิ์. (2556). ราคาสัญญาซื้อขายทองคำแท่งล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพฯ.

รัชฎานันท์ ลีตะโพธิ์. (2555). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในประเทศไทยหลังเกิดวิกฤตยูโรโซน. คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร กรุงเทพฯ.

Johansen, S. Statistical. 1988 . Analysis of Cointegration Vectors. Journal of Economic Dynamics and Control. 12 : 231 – 254

Levin and Wright. (2006) . Levin and Wright. Short-run and Long-run determinants of the price of Gold USA: World Gold Council.



Name: Miss Kloyjai Wannachai

Address: 86 Phitsanuloke Rd, Suanjittlada ,Dusit, Bangkok 10300

Education: Finance and Accounting Analyst

Work: Faculty of Arts, Ragamangala University Of
Technology Pra Nakhon