

ประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยและพฤติกรรมของนักลงทุน

นางสาวจิรัชญา สุขเกษม

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2555
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THAI GOLD FUTURES MARKET EFFICIENCY AND INVESTOR BEHAVIOR

Miss Jiratchaya Sukasam

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics Program in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2012

Copyright of Chulalongkorn University

| | |
|---------------------------------|--|
| หัวข้อวิทยานิพนธ์ | ประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย และพฤติกรรมของนักลงทุน |
| โดย | นางสาวจิรัชญา สุขเกษม |
| สาขาวิชา | เศรษฐศาสตร์ |
| อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก | รองศาสตราจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี |

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วน
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

.....คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร.สันต์ สัมปัตตะวนิช)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(รองศาสตราจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม
(อาจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ)

.....กรรมการ
(อาจารย์ ดร.ภาณุทัต สัจฉะไชย)

.....กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(นางวิลาวัณย์ อติชาติ)

จิรัชญา สุขเกษม : ประสิทธิภาพของ ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย และ พฤติกรรมของนักลงทุน (Thai Gold Futures Market Efficiency and Investor Behavior) อ.ที่ปริกษาวิทยานิพนธ์หลัก: รศ.ดร. ชโยดม สรรพศรี, 145 หน้า.

การศึกษาคั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาประสิทธิภาพตลาด (Market Efficiency) ของ ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) และศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยการศึกษาดูประสิทธิภาพตลาด ฯ วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model) และใช้ข้อมูลทุติยภูมิของ ราคาทองคำ ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 ในส่วน การศึกษา พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาด ฯ รวบรวมข้อมูลโดยใช้ ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) จาก กลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นนักลงทุนรายย่อยจำนวนทั้งสิ้น 260 ราย และวิเคราะห์โดยใช้ แบบจำลองโลจิต แบบสองทางเลือก (Binary logit model)

ผลการศึกษาประสิทธิภาพของตลาด ฯ พบว่า ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มี ประสิทธิภาพเพียงพอ เนื่องจากความถี่ของ โอกาสที่นักลงทุนสามารถเข้ามา ทำกำไรโดยปราศจาก ความเสี่ยง (Arbitrage) มีจำนวนมาก จากการทบทวนวรรณกรรมปริทัศน์ พบว่า ปริมาณการซื้อขาย (Trading volume) ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ผู้ดูแลหรือกำกับ ตลาดควรมีนโยบายในการส่งเสริมการลงทุน ตลอดจนช่วยให้เกิดการไหลเวียนของข้อมูลข่าวสาร (Information flow) ซึ่งจะช่วยให้ตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น

นอกจากนั้น ผลการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดฯ พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อ ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดฯ ประกอบด้วย การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ความสะดวกสบายของนักลงทุน และทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน ในขณะที่ปัจจัย ที่ส่งผลต่อความสนใจลงทุน สำหรับที่นักลงทุนที่ยังไม่เคยลงทุนในตลาดฯ ประกอบด้วย ระดับรายได้ เฉลี่ย จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ ระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้เบื้องต้นฯ และ ทัศนคติฯ โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อนักลงทุนมากที่สุด คือ ระดับการยอมรับความเสี่ยง ดังนั้น ผู้กำกับดูแล ตลาดฯ ควรดำเนินนโยบายประชาสัมพันธ์ ให้ความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดฯ เพื่อเปลี่ยนแปลงทัศนคติของนักลงทุน และสามารถใช้ตลาดฯ เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยง จากความผันผวนของราคาทองคำ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ประกอบการใช้ตลาดฯ ในการบริหารความเสี่ยงของ กิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์..... ลายมือชื่อนิสิต.....

ปีการศึกษา.....2555..... ลายมือชื่อ อ.ที่ปริกษาวิทยานิพนธ์หลัก.....

5285159829: MAJOR ECONOMICS

KEYWORDS: Gold futures/ Market efficiency/ Arbitrage

JIRATCHAYA SUKASAM: THAI GOLD FUTURES MARKET EFFICIENCY AND INVESTOR BEHAVIOR. ADVISOR: ASSOC. PROF. CHAYODOM SABHASRI, Ph.D., 145 pp.

The purposes of this thesis were (1) to investigate degree of market efficiency in Thai gold futures market, and (2) to find out the factors that influence Thai retail investors to participate in this market. The study of the Thai gold futures market efficiency was conducted by using the cost of carrying model to analyse the data from February 2009 to December 2011. The study of investor's behavior employed the binary logit model to analyse the survey data from 260 Thai retail investors.

The study of market efficiency pointed out that Thai gold futures market is not efficient due to a high possibilities to obtain arbitrage profit. According to the previous studies, the trading volume has a significantly correlation with the degree of market efficiency. Therefore, free flow of information and investment promotions are the key factors to promote the Thai gold future market.

The study of investor's behavior in the gold futures market in Thailand finds that the factors that affect to the investment decision are (1) relative low risk investment choices, (2) risk acceptability, (3) investment knowledge, (4) investment convenience, and (5) expectation on return. While the factors that affect the investment decision of investors who have never invested in Thai gold futures market are (1) average of income, (2) number of family members who have no income, (3) risk acceptability (4) investment knowledge, and (5) attitude toward the market. Moreover, the study also indicated that risk acceptability is the most important factor that influences on investors' decision. Thus, improvement of investment knowledge and investment attitude toward the market is a crucial solution in order to promote the Thai gold futures market in the future.

Field of Study :.....Economics..... Student's Signature

Academic Year :.....2012..... Advisor's Signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี อันเนื่องมาจากความช่วยเหลือจากผู้มีพระคุณหลายท่านดังต่อไปนี้

ขอขอบพระคุณ รศ.ดร. ชโยดม สรรพศรี ที่ให้เกียรติเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา และอาจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ ที่ให้เกียรติเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ร่วม และสละเวลาอันมีค่าอย่างมากในการให้ความช่วยเหลือเป็นที่ปรึกษา ให้คำแนะนำอันมีค่ายิ่งต่อผู้ศึกษา ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการทำวิทยานิพนธ์หรือคำแนะนำในเรื่องอื่นๆ

ขอขอบพระคุณ อ.จารย์ ดร.สันต์ สัมปัตตะวนิช ที่ให้เกียรติเป็นประธานการสอบวิทยานิพนธ์ที่สละเวลาอันมีค่าในการตรวจสอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนกระทั่งเสร็จสิ้นสมบูรณ์

ขอขอบพระคุณอาจารย์ ดร.ภาณุทัต สัชฌะไชย และ ผ.อ. วิลาวัณย์ อดิชาติ ผู้อำนวยการสถาบันวิจัยและพัฒนาอัญมณีและเครื่องประดับแห่งชาติ (องค์การมหาชน) ที่สละเวลาอันมีค่าในการตรวจสอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนกระทั่งเสร็จสิ้นสมบูรณ์

ขอขอบคุณบุคลากรในคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ทุกคนที่คอยให้ความช่วยเหลือ คำแนะนำเป็นอย่างดี โดยเฉพาะเจ้าหน้าที่ของหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ที่คอยช่วยเหลืองานด้านเอกสาร และการติดต่อต่างๆ จนสำเร็จได้ด้วยดี

ขอขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ทุกคน ที่คอยสนับสนุนให้กำลังใจ และให้คำปรึกษาต่างๆ แก่ผู้ศึกษา

และที่สำคัญที่สุดขอกราบขอบพระคุณ บิดามารดา และครอบครัว ที่ทำให้มีวันนี้ ผู้ศึกษาสามารถทำทุกอย่างสำเร็จได้ด้วยดีก็เพราะคำพูด แรงกาย แรงใจ ที่คอยให้กำลังใจสนับสนุนในทุกๆ เรื่อง และเป็นแรงผลักดันที่ยิ่งใหญ่ให้แก่ผู้ศึกษาเสมอมา

สารบัญ

| | หน้า |
|--|------|
| บทคัดย่อภาษาไทย..... | ง |
| บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... | จ |
| กิตติกรรมประกาศ..... | ฉ |
| สารบัญ..... | ช |
| สารบัญตาราง..... | ญ |
| สารบัญภาพ..... | ฎ |
| บทที่ 1 บทนำ..... | 1 |
| 1.1 ที่มาและความสำคัญ..... | 1 |
| 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา..... | 4 |
| 1.3 ขอบเขตของการวิจัย..... | 4 |
| 1.4 คำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย..... | 4 |
| 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... | 5 |
| บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 6 |
| 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง..... | 6 |
| 2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 6 |
| 2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุน..... | 13 |
| 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 25 |
| 2.2.1 ประสิทธิภาพของตลาดซื้อขายล่วงหน้า..... | 25 |
| 2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขาย (Trading Volume) กับประสิทธิภาพตลาด..... | 29 |
| 2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะพฤติกรรมของนักลงทุน..... | 29 |
| บทที่ 3 ตราสารอนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์..... | 36 |
| 3.1 ความเป็นมาของตราสารอนุพันธ์..... | 36 |
| 3.2 ลักษณะของตราสารอนุพันธ์..... | 38 |
| 3.2.1 ประเภทของตราสารอนุพันธ์..... | 38 |
| 3.2.2 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์..... | 39 |

| | | |
|---------|--|----|
| 3.2.3 | ลักษณะของผู้ค้าในตลาดอนุพันธ์..... | 40 |
| 3.3 | โครงสร้างของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย..... | 41 |
| 3.3.1 | วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย..... | 41 |
| 3.3.2 | โครงสร้างและกลไกการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย..... | 43 |
| 3.4 | โครงสร้างของตลาดทองคำในประเทศไทย..... | 44 |
| 3.4.1 | โครงสร้างของตลาดทองคำในประเทศไทย..... | 44 |
| 3.4.2 | การกำหนดราคาทองคำในประเทศไทย..... | 46 |
| 3.4.3 | ตัวแปรที่สำคัญในการกำหนดราคาทองคำของประเทศไทย..... | 46 |
| 3.5 | ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 48 |
| 3.5.1 | โครงสร้างของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 49 |
| 3.5.2 | รายละเอียดของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 52 |
| 3.5.3 | ขั้นตอนและกระบวนการในการลงทุนซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 53 |
| 3.6 | การเปรียบเทียบตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยกับ ต่างประเทศ..... | 56 |
| 3.7 | ประโยชน์ของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 59 |
| บทที่ 4 | วิธีการและการประมาณค่าแบบจำลอง..... | 61 |
| 4.1 | การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย..... | 61 |
| 4.1.1 | การรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา..... | 61 |
| 4.1.2 | การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ..... | 61 |
| 4.1.3 | ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ในแบบจำลอง..... | 64 |
| 4.1.4 | สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา..... | 65 |
| 4.2 | การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำ ล่วงหน้า..... | 66 |
| 4.2.1 | การเก็บรวบรวมข้อมูล..... | 66 |
| 4.2.2 | ขนาดของกลุ่มตัวอย่างและวิธีการสุ่มตัวอย่าง..... | 66 |
| 4.2.3 | เครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูล..... | 66 |

| | | |
|--|---|-----|
| 4.2.4 | การวิเคราะห์ข้อมูล..... | 68 |
| 4.2.5 | ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ในแบบจำลอง..... | 71 |
| 4.2.6 | สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา..... | 77 |
| บทที่ 5 ผลการศึกษา..... | | 78 |
| 5.1 | ผลการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย..... | 78 |
| 5.1.1 | การศึกษาการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 78 |
| 5.1.2 | การเปรียบเทียบการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี โดยเปรียบเทียบระหว่างการไ้ราคาทองคำแห่งประเทศไทยกับราคาทองคำแห่งในต่างประเทศ..... | 81 |
| 5.2 | การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 82 |
| 5.2.1 | การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุน..... | 82 |
| 5.2.2 | การศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 106 |
| บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ..... | | 118 |
| 6.1 | สรุปผลการศึกษา..... | 118 |
| 6.2 | บทสรุป..... | 120 |
| 6.3 | ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย..... | 121 |
| 6.4 | ข้อจำกัดในการศึกษาและข้อเสนอแนะเพิ่มเติมในการศึกษาครั้งต่อไป | 122 |
| รายการอ้างอิง..... | | 123 |
| ภาคผนวก..... | | 126 |
| ภาคผนวก ก..... | | 127 |
| ภาคผนวก ข..... | | 138 |
| ภาคผนวก ค..... | | 140 |
| ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์..... | | 145 |

สารบัญตาราง

| | หน้า | |
|---------------|--|----|
| ตารางที่ 2.1 | ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน..... | 33 |
| ตารางที่ 3.1 | วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย..... | 41 |
| ตารางที่ 3.2 | การเปรียบเทียบการลงทุนในทองคำแท่งกับการลงทุนในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 50 |
| ตารางที่ 3.3 | ลักษณะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย..... | 52 |
| ตารางที่ 3.4 | การเปรียบเทียบลักษณะและข้อกำหนดของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในแต่ละแห่ง..... | 58 |
| ตารางที่ 4.1 | ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำแนกตามปริมาณสัญญาที่นักลงทุนซื้อขายใน 1 วัน..... | 64 |
| ตารางที่ 4.2 | ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อพฤติกรรมการเลือกลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 77 |
| ตารางที่ 5.1 | ความถี่ของการเกิดราคาผิดไปจากราคาทงทฤษฎี (Mispricing)..... | 79 |
| ตารางที่ 5.2 | การเปรียบเทียบความถี่ของการเกิดราคาผิดไปจากราคาทงทฤษฎีระหว่างกรณีราคาราคาทงคำแท่งในประเทศไทยกับราคาราคาทงคำแท่งจากตลาดทองคำในฮ่องกง..... | 81 |
| ตารางที่ 5.3 | แสดงข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด..... | 83 |
| ตารางที่ 5.4 | ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด..... | 85 |
| ตารางที่ 5.5 | ข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความสะดวกสบายของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด..... | 87 |
| ตารางที่ 5.6 | ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 88 |
| ตารางที่ 5.7 | ตารางข้อมูลการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 90 |
| ตารางที่ 5.8 | ตารางข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความสะดวกสบาย..... | 92 |
| ตารางที่ 5.9 | ตารางข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า.. | 93 |
| ตารางที่ 5.10 | ตารางข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่ม นักลงทุนตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 96 |
| ตารางที่ 5.11 | ตารางข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจ..... | 98 |

| | | |
|---------------|---|-----|
| ตารางที่ 5.12 | ตารางข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความ สะดวกสบาย..... | 99 |
| ตารางที่ 5.13 | ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มี ความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 101 |
| ตารางที่ 5.14 | ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มี ความสนใจลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า..... | 103 |
| ตารางที่ 5.15 | ข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ความสะดวกสบาย และ ทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน..... | 105 |
| ตารางที่ 5.16 | แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลองโลจิส..... | 107 |
| ตารางที่ 5.17 | ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขาย ทองคำล่วงหน้า กรณี “นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขาย ทองคำล่วงหน้าหรือไม่” | 110 |
| ตารางที่ 5.18 | ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขาย ทองคำล่วงหน้า “นักลงทุนสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขาย ทองคำล่วงหน้าหรือไม่” | 114 |

สารบัญภาพ

| | | หน้า |
|------------|--|------|
| ภาพที่ 1.1 | ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง..... | 2 |
| ภาพที่ 2.1 | แสดงโครงสร้างของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน..... | 38 |
| ภาพที่ 3.1 | กระบวนการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์..... | 44 |
| ภาพที่ 4.1 | การจำแนกกรณีการศึกษานักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า.. | 71 |
| ภาพที่ 5.1 | การเปรียบเทียบข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ความ สะดวกสบาย และทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน..... | 105 |

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

ในอดีตการลงทุนของนักลงทุนสามารถที่จะลงทุนได้หลากหลายรูปแบบ เช่น พันธบัตร ตราสารหนี้ อสังหาริมทรัพย์ ทองคำ เป็นต้น แต่ในปัจจุบันได้มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ เข้ามาเป็นทางเลือกให้กับนักลงทุนในประเทศไทยมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะตลาดการซื้อขายล่วงหน้า (Futures Market) ซึ่งเป็นตลาดที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ โดยเริ่มต้นจากประเทศญี่ปุ่นตั้งแต่ปลายศตวรรษที่ 17 และมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องในประเทศสหรัฐอเมริกา (นรินทร สุรสินธณ, 2548) ตลอดจนได้มีการจัดตั้ง The Chicago Board of Trade (CBOT)¹ ขึ้น ในเมืองชิคาโก มลรัฐอิลลินอยส์ และเปิดทำการครั้งแรกในปี ค.ศ. 1852 โดยในช่วงแรก CBOT จะเปิดทำการซื้อขายสินค้าเกษตร เช่น ข้าวโอ๊ต ข้าวโพด ถั่วเหลือง ข้าวสาลี เป็นต้น

ในปัจจุบัน ตลาดการซื้อขายล่วงหน้าที่มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในต่างประเทศมีมากมาย อาทิ ในสหรัฐอเมริกาตลาด Chicago Board of Trade (CBOT), Chicago Mercantile Exchange (CME) และ New York Board of Trade (NYBOT) ในอังกฤษมีตลาด London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) ส่วนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประเทศที่อยู่ในภูมิภาคใกล้เคียงกับประเทศไทย ก็มีตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในประเทศของตนเอง เช่น ในสิงคโปร์มีตลาด Singapore Commodity Exchange (SICOM) และในประเทศมาเลเซียมีตลาด Malaysia Derivatives Exchange (MDX) จะเห็นได้ว่าในหลายประเทศ ตลาดการซื้อขายล่วงหน้าได้เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ใช้ตลาดนี้เพื่อการลงทุนหรือการเก็งกำไร ตลอดจนนักลงทุนบางส่วนสามารถใช้ตลาดนี้ควบคุมความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับราคาสินค้า เพื่อลดความผันผวนของราคาสินค้าได้

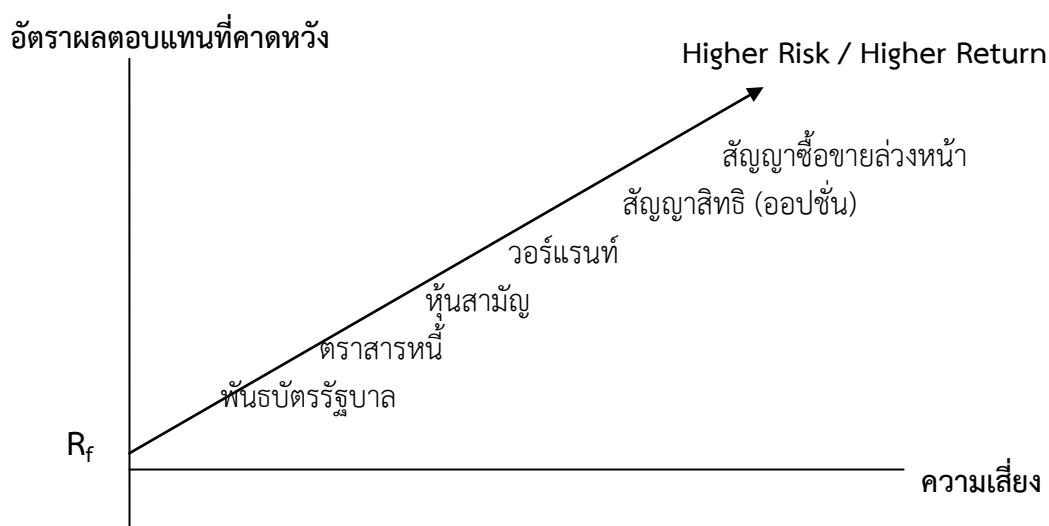
สำหรับประเทศไทย ตลาดการซื้อขายสินค้านำล่วงหน้าได้ก่อตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 โดยใช้ชื่อว่า บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange (TFEX)² มีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมาย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนหรือผู้ประกอบการใช้บริหารความเสี่ยงหรือป้องกันความเสี่ยง (Hedging) จากความผันผวนด้านราคา ซึ่งได้รับอิทธิพลมาจากปัจจัยต่างๆ อาทิ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน เป็นต้น นอกจากนี้ ตลาดการซื้อขายสินค้านำล่วงหน้า

¹ ข้อมูลจากตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย

² ในเดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 ได้เปิดตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Standard contract : 50 Baht gold future) และในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2553 ได้เปิดสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้าขนาดเล็กขึ้น (Mini contract : 10 Baht gold future)

ยังสามารถใช้เพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการการลงทุนของนักลงทุนโดยอ้างอิงตามสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficiency Market Hypothesis) กล่าวคือ การใช้ตลาดการซื้อขายสินค้าล่วงหน้าได้ผลดีเพียงใดขึ้นอยู่กับราคาซื้อขายจริงของสินทรัพย์อ้างอิง (Spot price) กับราคาซื้อขายล่วงหน้าของสินทรัพย์ (Futures price) ว่ามีความสัมพันธ์กันในระยะยาวหรือไม่ หากราคาทั้งสองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว จะทำให้ราคาซื้อขายล่วงหน้าของสินทรัพย์สามารถเป็นตัวพยากรณ์ที่ดีในการทำนายราคาซื้อขายจริงได้ ซึ่งจะส่งผลให้นักลงทุนสามารถใช้ตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในการบริหารจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนนักลงทุนสามารถใช้ตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในการเก็งกำไร (Speculator) จากความผันผวนของราคาสินค้าได้ เนื่องจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าให้ผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับการลงทุนในทรัพย์สินอื่นๆ แต่ความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดนี้ก็สูงมากเช่นกัน

ภาพที่ 1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง



ที่มา : คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ นิด้า

ภาพที่ 1.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารการเงินประเภทต่างๆ โดยแกนนอนแสดงถึงระดับความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารแต่ละประเภท แกนตั้งแสดงระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ และจุด R_f เป็นจุดที่แสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เช่น ตัวเงินคลังให้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่งโดยมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินและดอกเบี้ยคืนเท่ากับศูนย์ จุดอื่นๆ ถัดไป แสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือตราสารต่างๆ ทั้งนี้ จะเห็นว่าตราสารอนุพันธ์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้ผลตอบแทนมากที่สุดและมีความเสี่ยงสูงสุด อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราผลตอบแทนที่สูงเช่นกันส่งผลให้ตลาดการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า เป็นที่ดึงดูดของนักลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศมากยิ่งขึ้น

นอกจากนั้น ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตและส่งออกเครื่องประดับอัญมณีรายใหญ่ของโลก³ ซึ่งใช้ทองคำเป็นวัตถุดิบเป็นจำนวนมาก ผู้ประกอบการจำเป็นต้องหาวิธีลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำที่นับวันจะยิ่งทวีความรุนแรงมากขึ้น รัฐบาลโดยบริษัท ตลาดอนุพันธ์ จำกัด จึงได้เปิดตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าขึ้นในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 เพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่สนใจการลงทุนในทองคำหรือผู้ที่ต้องการใช้เครื่องมือทางการเงินมาป้องกันความเสี่ยงด้านราคาทองคำ ซึ่งในบางประเทศการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะมีการส่งมอบทองคำกันจริง แต่ในประเทศไทยจะใช้วิธีการชำระส่วนต่างของกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นเป็นเงินสด หรือ Cash Settlement⁴ แทนการส่งมอบทองคำ อย่างไรก็ตาม ราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะขึ้นอยู่กับราคาของทองคำในตลาดโลก

ในทัศนะของการลงทุน นักลงทุนเล็งเห็นถึงช่องทางในการทำกำไรในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทั้งในช่วงที่ราคาทองคำสูงและต่ำ ประกอบกับ การใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในตลาดทองคำโดยตรง เนื่องจากการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าใช้เงินลงทุนร้อยละ 10 ของมูลค่าทองคำที่ทำการซื้อขายเท่านั้น แต่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้สูง ในทางกลับกัน หากขาดทุนก็จะขาดทุนเป็นจำนวนมากเช่นกัน ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติ นักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าสามารถจำแนกได้เป็น 3 กลุ่ม ประกอบด้วย 1) ผู้ใช้ตราสารอนุพันธ์ในการป้องกันความเสี่ยง (Hedger) 2) ผู้เก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ (Speculator) และ 3) ผู้ค้ากำไรจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Arbitrageur)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยจะเปิดดำเนินการซื้อขายได้เพียงไม่นาน เมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศซึ่งมีการซื้อขายเป็นระยะเวลายาวนานและได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก ส่งผลให้นักลงทุนในตลาดดังกล่าวในประเทศไทยยังมีไม่มากนัก⁵ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย โดยจะดำเนินการวิเคราะห์โครงสร้างของตลาด การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด รวมทั้ง การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดการเงินโดยเฉพาะในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบาย ทางการเงินของภาครัฐ ตลอดจนใช้เป็นแนวทางในการวางมาตรการที่เหมาะสมซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้กำหนดกรอบนโยบายในตลาดอนุพันธ์ในการดำเนินการตัดสินใจปรับปรุงหรือเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของตลาดให้เหมาะกับการลงทุนในปัจจุบันได้ดีมากยิ่งขึ้น

³ พรชัย ชุนหจินดา และคณะ ,รายงานโครงการศึกษาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ, 2551

⁴ Cash Settlement หรือการชำระราคาเป็นเงินสด ในความหมายของตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) หมายถึง การชำระราคาเป็นเงินสด ณ วันที่สัญญาหมดอายุ โดยเมื่อสัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนด จะเป็นการส่งมอบเงินสด โดยคำนวณจากส่วนต่างของราคาปัจจุบัน ณ วันส่งมอบนั้นๆ กับสถานะของราคาฟิวเจอร์สตามบัญชีที่ตนเปิดไว้กับโบรกเกอร์

⁵ จากการสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้เชี่ยวชาญด้านการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
2. ศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

1. ศึกษาโครงสร้างของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย
2. ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า รวมทั้งเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดการเงินโดยทั่วไป
3. ใช้ข้อมูลทุติยภูมิโดยศึกษาเป็นรายวัน ตั้งแต่เริ่ม เปิดซื้อขายสัญญา การซื้อขายทองคำล่วงหน้า (2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552) จนถึงวันที่ 31 ธันวาคมพ.ศ. 2555

1.4 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) หมายถึง สัญญาหรือเครื่องมือทางการเงินที่มูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying asset) ตราสารอนุพันธ์แบ่งออกเป็นหลายประเภท เช่น ออปชัน (Options) สวอป (Swap) ฟอว์เวิร์ด (Forward) และฟิวเจอร์ส (Futures)

สัญญาการซื้อขายล่วงหน้า (Futures contract) หมายถึง สัญญาระหว่างคู่สัญญาสองฝ่ายที่ตกลงราคากัน ณ ปัจจุบัน และจะมีการส่งมอบสินทรัพย์ และชำระเงินในอนาคตตามราคาที่ได้ตกลงไว้ไม่ว่าราคาในขณะนั้น จะเป็นเท่าไรก็ตามการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถือว่าทั้งสองฝ่ายมีภาระผูกพันต่อกันที่ต้องปฏิบัติตาม

Open Long Futures หมายถึง การเปิดสถานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยผู้ที่เปิดสถานะจะทำการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงล่วงหน้า ในราคา จำนวนและประเภทของสัญญา ที่ได้ตกลงไว้กับผู้ขาย ณ ปัจจุบัน

Open Short Futures หมายถึง การเปิดสถานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยผู้ที่เปิดสถานะจะทำการขายสินทรัพย์อ้างอิงล่วงหน้า ในราคา จำนวนและประเภทของสัญญา ที่ได้ตกลงไว้กับผู้ขาย ณ ปัจจุบัน

ค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย (Commission) หมายถึง ค่าธรรมเนียมที่นักลงทุนจะต้องจ่าย เมื่อทำการซื้อหรือขายสินทรัพย์ให้กับบริษัทที่เป็นตัวแทน

ตลาดซื้อขายทันที (Spot Market) หมายถึง ตลาดสำหรับการซื้อขายสินทรัพย์ตามปกติ ที่จะมีการตกลงส่งมอบสินค้าและชำระเงินทันที ซึ่งตรงข้ามกับตลาดการซื้อขายล่วงหน้าที่มีการตกลงเพื่อการส่งมอบและชำระเงินในอนาคต ราคาที่ผู้ลงทุนตกลงซื้อขายในตลาดทันที เรียกว่า ราคาสินทรัพย์ที่ซื้อขายทันที (Spot price) เราอาจเรียก Spot market ในอีกชื่อหนึ่งว่า Cash market

การชำระราคาเป็นเงินสด (Cash Settlement) หมายถึง การชำระราคาเป็นเงินสด ณ วันที่สัญญาหมดอายุ โดยเมื่อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าครบกำหนด จะเป็นการส่งมอบเงินสด โดยคำนวณจากส่วนต่างของราคาปัจจุบัน ณ วันส่งมอบนั้นๆ กับสถานะของราคาซื้อขายล่วงหน้าตามบัญชีที่ตนเปิดไว้กับนายหน้า (Broker)

ผู้ป้องกันความเสี่ยง (Hedger) หมายถึง ผู้ลงทุนที่ซื้อหรือขายอนุพันธ์เพื่อบริหารความเสี่ยง

สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) หมายถึง สินทรัพย์อ้างอิงของอนุพันธ์ เช่น สินทรัพย์ที่ถูกกำหนดให้มีซื้อขายภายใต้ข้อกำหนดของสัญญาการซื้อขายล่วงหน้า โดยในการศึกษาครั้งนี้ จะมีสินทรัพย์อ้างอิง คือ ราคาทองคำ

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้เข้าใจสภาพแวดล้อมและโครงสร้างของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
2. ทราบถึงประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย
3. สามารถเข้าใจถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดการเงิน เพื่อใช้เป็นกรอบในการกำหนดนโยบายส่งเสริมการลงทุน รวมทั้ง การปรับปรุง เปลี่ยนแปลงข้อกำหนดต่างๆ ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย ส่วน ได้แก่ 1) แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า และ 2) แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับลักษณะพฤติกรรมของนักลงทุน ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

1) ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory)

ในต่างประเทศการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดเป็นไปอย่างกว้างขวาง ทั้งในยุโรปและอเมริกา ในขณะที่ประเทศในเอเชียอยู่ในระยะเริ่มต้นของการศึกษาเท่านั้น ส่งผลให้งานวิจัยส่วนใหญ่เป็นการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดในระดับต้นและระดับกลาง (Weak form and Semi-Strong form Efficiency Market) เท่านั้น อีกทั้งการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong form Efficiency Market) เป็นการศึกษาที่เป็นไปได้ยาก

ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด ถูกคิดค้นขึ้นใน ปี ค.ศ. 1970 โดยนักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกันชื่อ Eugene Fama กล่าวว่า ตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient market) ในที่นี้ไม่ได้หมายถึงตลาดที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Operationally efficient market) หรือมีประสิทธิภาพภายใน (Internally efficient market) แต่เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพด้านราคา (Pricing-efficient market) อันเป็นแนวคิดที่เชื่อว่า หากตลาดอนุพันธ์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ ราคาจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ผู้ลงทุนได้รับ เมื่อข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับเปลี่ยนแปลงไปราคาจะเปลี่ยนแปลงเช่นกัน และหากตลาดมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ข้อมูลหลากหลายชนิดจะสามารถเข้าถึงไปถึงผู้ลงทุนได้อย่างกว้างขวางและรวดเร็วยิ่งขึ้น ทั้งนี้ ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดดำเนินการภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- 1 ตลาดประกอบด้วยนักลงทุนจำนวนมาก ที่ไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Taker)
- 2 ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นเป็นอิสระแบบสุ่ม
- 3 นักลงทุนในตลาดทุกคนมีโอกาสในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารเท่าเทียมกัน และไม่มีต้นทุนในการรับข้อมูลข่าวสาร
- 4 นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว

จากสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient market hypothesis) สามารถจำแนกระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดเป็น 3 ระดับ (Copeland et al., 2005) ได้แก่

1 ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak form Efficiency) ตลาดที่มีประสิทธิภาพอยู่ระดับต่ำ คือ รูปแบบของตลาดที่ผู้ลงทุนไม่สามารถนำข้อมูลต่างๆ ของตลาดในอดีตมาใช้เป็นแนวทางกำหนดกลยุทธ์การลงทุน ดังนั้นจึงไม่มีผู้ลงทุนรายใดสามารถทำกำไรเกินปกติ ได้จากการใช้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ดังกล่าว

2 ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong form Efficiency) ตลาดที่มีประสิทธิภาพอยู่ในระดับกลาง คือ รูปแบบของตลาดที่ผู้ลงทุนไม่สามารถนำข้อมูลข่าวสารที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ เช่น ข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลปัจจัยเศรษฐกิจ เป็นต้น มากำหนดกลยุทธ์การลงทุนเพื่อให้ได้กำไรเกินปกติได้

3 ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong form Efficiency) ตลาดที่มีประสิทธิภาพอยู่ในระดับสูง คือรูปแบบของตลาดที่ผู้ลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลทุกประเภท โดยหมายรวมถึงข้อมูลภายในมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนเพื่อให้ได้กำไรเกินปกติได้ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกอย่างไว้ได้ครบถ้วน ทั้งข้อมูลที่ได้จากสาธารณะหรือข้อมูลส่วนตัวก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนในตลาดไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้ ทั้งนี้ข้อมูลส่วนตัวหมายถึงข้อมูลภายในที่บุคคลากรภายในองค์กรหรือเจ้าหน้าที่ของรัฐบาลเท่านั้นที่สามารถเข้าถึงข้อมูลได้

จากสมมติฐานที่กล่าวข้างต้น สามารถสรุปได้ว่าการที่ตลาดมีประสิทธิภาพนั้น หมายถึงนักลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน หรือข้อมูลภายใน มาใช้กำหนดกลยุทธ์ ในการทำกำไรเกินปกติได้

2) กฎราคาเดียว (Law of one price)

แนวคิดกฎราคาเดียว กล่าวไว้ว่า สินทรัพย์หรือสินค้าที่มีลักษณะเหมือนกัน การซื้อขายต้องมีราคาเดียวกันในทุกๆ ตลาด ดังนั้นการที่ระดับราคาสินค้าประเภทเดียวกัน เมื่อคิดในรูปเงินสกุลเดียวกันจะต้องมีมูลค่าเท่ากันเสมอในทุกประเทศ หากไม่เป็นไปตามนั้น ผู้ค้ากำไรจะสามารถทำการค้ากำไรได้ โดยการซื้อสินค้าหรือสินทรัพย์ในตลาดแห่งหนึ่งที่มีราคาต่ำกว่า และทำการขายสินค้าหรือสินทรัพย์ในตลาดอีกแห่งที่มีราคาสูงกว่า และเมื่อครบกำหนดจะทำการส่งมอบสินทรัพย์ให้ผู้ซื้อ และรับกำไรส่วนต่างไว้

3) แนวคิดเรื่องการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage)

Arbitrage หมายถึง สถานการณ์ที่ผู้ค้า (Trader) หรือนักลงทุน (Investor) ทำธุรกรรมการซื้อหรือขาย แล้วทำให้เกิดกำไรได้เสมอโดยปราศจากความเสี่ยง และไม่ต้องใช้เงินลงทุนจริง ซึ่งผู้ค้าหรือนักลงทุนที่ทำธุรกรรมดังกล่าวเรียกว่า “arbitrageur” โดยการทำ arbitrage ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับตลาดซื้อขายทันที มีลักษณะดังนี้

สมมติให้ในตลาดการซื้อขายทันที ราคาทองคำแท่งเท่ากับ 20,000 บาท ส่วนราคาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเท่ากับ 20,200 บาท ผู้ค้าหรือนักลงทุนสามารถทำธุรกรรมในเวลาเดียวกันได้โดย

- ซื้อทองคำแท่ง ในตลาดการซื้อขายทันที ราคา 20,000 บาท
- ขายสัญญาฯ ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในราคา 20,200 บาท

โดยนักลงทุนจะทำการยืมเงิน(สมมติให้ไม่มีต้นทุนในการยืมเงิน) เพื่อมาซื้อทองคำแท่งมูลค่า 20,000 บาท และขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในราคา 20,200 บาท เมื่อส่งมอบทองคำจึงนำเงิน 20,000 บาทที่ยืมมาไปคืน การทำเช่นนี้จะทำให้ได้กำไรโดยปราศจากความเสี่ยงคิดเป็นเงิน 200 บาท และไม่ต้องเสียเงินทุนจริง และกำไรที่ได้รับในกรณีดังกล่าวเรียกว่า arbitrage profit

ตามคำจำกัดความข้างต้นในตลาดที่มีประสิทธิภาพ เป็นตลาดที่มีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ซึ่งนักลงทุนทุกรายได้รับข้อมูลข่าวสารทั่วถึงและเท่าเทียมกัน และมีการตอบสนองข้อมูลอย่างรวดเร็ว ทำให้โอกาสในการเกิด arbitrage แทบไม่เกิดขึ้นเลย หรือถ้าเกิดขึ้นจะหมดไปอย่างรวดเร็ว เพราะเมื่อเกิดโอกาสในการทำ arbitrage นักลงทุนจะทราบข้อมูลข่าวสารและเข้ามาทำกำไรในตลาดจนในที่สุดราคาจะค่อยๆปรับตัวจนไม่เหลือกำไรส่วนเกินให้ทำ arbitrage อีก และตลาดจะกลับสู่ประสิทธิภาพเช่นเดิม

4) ความสัมพันธ์ระหว่างราคาสินค้าในตลาดซื้อขายทันที และ ตลาดการซื้อขายล่วงหน้า

(ทิพาภรณ์, 2539: 57) ราคาสินค้าในตลาดซื้อขายทันทีและตลาดการซื้อขายล่วงหน้า มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากปัจจัยใดก็ตามที่มากระทบการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาในตลาดซื้อขายทันที ซึ่งจะกระทบการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในรูปแบบและลักษณะเดียวกัน และเมื่อถึงวันครบกำหนดสัญญาราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้ามีราคาเท่ากับราคาในตลาดซื้อขายทันที ดังนั้นหากราคาสินค้าของทั้งสองตลาดมีค่าไม่เท่ากัน จะส่งผลทำให้เกิดโอกาสการค้ากำไรเกิดขึ้น

อย่างไรก็ตาม ณ เวลาหนึ่งๆ ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าอาจจะมีค่าไม่เท่ากับ ราคาในตลาดซื้อขายทันที ซึ่งความแตกต่างของราคาทั้งสองนี้ เรียกว่า เบสิส (Basis) โดยสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$Basis = S - F \quad (2.1)$$

โดยที่ S คือ ราคาในตลาดซื้อขายทันที (Spot price)
 F คือ ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า (Futures price)

ทั้งนี้ ค่าเบสิสที่เปลี่ยนแปลงไปขึ้นอยู่กับระยะเวลาการครบกำหนดสัญญา ดังนั้น ระยะเวลาครบกำหนดสัญญาจึงเป็นตัวกำหนดรูปแบบของราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า โดยความสัมพันธ์ของราคาสินค้าในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าและราคาในตลาดซื้อขายทันทีสามารถจำแนกเป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย

1. ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า สูงกว่าราคาในตลาดซื้อขายทันที เรียกตลาดลักษณะนี้ว่า “ตลาดปกติ” (Normal or Carrying charge Market)
2. ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า ต่ำกว่าราคาในตลาดซื้อขายทันที เรียกตลาดลักษณะนี้ว่า “ตลาดผิดปกติ” (Inverted Market)

ซึ่งรูปแบบของราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าจะมีผลต่อค่าเบสิส ดังนั้น กรณีตลาดปกติคาดว่าราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าจะสูงขึ้นเรื่อยๆ เมื่ออายุสัญญามากขึ้น ส่วนกรณีตลาดผิดปกติ คาดว่าราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าจะต่ำลงเรื่อยๆ เมื่ออายุสัญญามากขึ้น ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบราคากับราคาในตลาดซื้อขายทันทีส่งผลให้ค่าเบสิสที่ได้เป็นบวกมากยิ่งขึ้น

5) ทฤษฎีการกำหนดราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

กฤษฎา เสกตระกูล (2548) กล่าวว่า แนวคิดในการกำหนดราคาสินค้าหรือสัญญาการซื้อขายล่วงหน้าประกอบด้วย 2 แนวคิดหลัก คือ 1) แนวคิดจากการคาดคะเนราคาสินค้าในอนาคต และ 2) แนวคิดด้านต้นทุนการถือครอง ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1. แนวคิดจากการคาดคะเนราคาสินค้าในอนาคต (Expectation Model)

แนวคิดจากการคาดคะเนราคาสินค้าในอนาคต กล่าวว่า “ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า ณ วันปัจจุบัน จะเท่ากับราคาในตลาดซื้อขายทันทีของสินทรัพย์อ้างอิงที่คาดการณ์ไว้ ณ วันครบกำหนดส่งมอบตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” โดยแสดงสมการได้ดังนี้

$$F(t) = E(S_T) \quad (2.2)$$

โดยที่ $F(t)$ คือ ราคาในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ณ วันปัจจุบัน (t)
 $E(S_T)$ คือ ราคาคาดการณ์ของสินทรัพย์อ้างอิงในตลาดซื้อขายทันที ณ วันครบกำหนดส่งมอบ (T)

แต่ทั้งนี้ในขณะใดขณะหนึ่งอาจมีความเป็นไปได้ที่ราคาสินค้าในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าจะสูงกว่า ($F(t) > E(S_T)$) หรือต่ำกว่า ($F(t) < E(S_T)$) ราคาที่ตลาดมีการคาดการณ์ไว้ ซึ่งหากราคาสินค้าในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าสูงกว่าราคาสินค้าที่ตลาดมีการคาดการณ์ไว้ เรียกความสัมพันธ์นี้ว่า Contango¹ แต่ถ้าราคาสินค้าในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าต่ำกว่าราคาสินค้าที่ตลาดมีการคาดการณ์ไว้ เรียกว่า Normal Backwardation และราคาสินค้าในตลาดล่วงหน้าจะปรับตัวอย่างช้าๆ จนในที่สุดราคาสินค้าในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าจะเท่ากับราคาสินค้าที่ตลาดมีการคาดการณ์ไว้ในวันส่งมอบ

2. แนวคิดด้านต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model)

แบบจำลองต้นทุนการถือครอง อธิบายว่า “ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า จะขึ้นอยู่กับราคาสินทรัพย์อ้างอิงในตลาดซื้อขายทันที และต้นทุนในการเก็บรักษาสินทรัพย์อ้างอิง ณ วันปัจจุบัน จนถึงวันครบกำหนดส่งมอบตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” โดยแบบจำลองต้นทุนการถือครองสามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้ากับราคาในตลาดซื้อขายทันที ได้ดังนี้

$$F_{0,t} = S_0(1 + C) \quad (2.3)$$

¹Contango เป็นสภาวะการณ์ปกติทั่วไปที่เกิดขึ้นของสินค้าที่มีจำนวนอุปทานเพียงพอกับความต้องการของตลาด เนื่องจากส่วนใหญ่การถือหรือเก็บสินค้าไว้จะมีต้นทุนเกิดขึ้น ดังนั้นราคาของสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าจึงควรที่จะมีราคาสูงกว่าราคาของสินค้าในตลาดซื้อขายทันที เพื่อให้ราคาของทั้งสองตลาดสมดุลกัน ส่วน Normal Backwardation เป็นสภาวะการณ์ที่ตรงกันข้ามกับ Contango กล่าวคือ อุปทานของสินค้าในขณะนั้นขาดแคลนเนื่องจากตลาดมีความต้องการสูง หรืออีกเหตุผลหนึ่งคือ การถือ สินค้าชนิดนั้นไว้ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อตัวผู้ถือ (Convenience Yield) เนื่องจากสินค้าชนิดนั้นอาจเป็นสินค้าที่มีความจำเป็นในกระบวนการผลิต ดังนั้นราคาของสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าจึงควรที่จะมีราคาต่ำกว่าราคาของสินค้าในตลาดซื้อขายทันที เพื่อให้ราคาของทั้งสองตลาดสมดุลกัน (Copeland et al., 2005)

- โดยที่ $F_{0,t}$ คือ ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า ณ เวลา $t=0$ และเวลา
ส่งมอบเท่ากับ t
- S_0 คือ ราคาสินทรัพย์อ้างอิงในตลาดซื้อขายทันที ณ เวลา $t=0$
- C คือ ค่าใช้จ่ายเก็บรักษาและขนส่ง เพื่อนำสินทรัพย์อ้างอิงไปส่งมอบ
โดยตั้งแต่วันที่ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จนถึงวันครบกำหนด

ทั้งนี้การที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีการกำหนดการส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตส่งผลให้ผู้ขายสินทรัพย์มีต้นทุนในการเก็บรักษาและการขนส่งระหว่างรอถึงวันครบกำหนดส่งมอบสินทรัพย์ซึ่งการพิจารณาต้นทุนสามารถจำแนกเป็น 4 องค์ประกอบ ได้แก่

- ❖ ค่าเก็บรักษา (Storage costs) เป็นมูลค่าการดูแลรักษาสินค้าในคลังสินค้า ซึ่งส่วนใหญ่ใช้ในกรณีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นสินค้าโภคภัณฑ์
- ❖ ค่าขนส่ง (Transportation costs) เป็นมูลค่าที่เกิดขึ้นเมื่อมีการเตรียมส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงให้แก่ผู้ซื้อเมื่อครบกำหนด
- ❖ ค่าประกันภัย (Insurance cost) เป็นมูลค่าที่มีไว้เพื่อคุ้มครองการเก็บรักษา และขนส่งสินทรัพย์อ้างอิง
- ❖ ค่าใช้จ่ายทางการเงิน (Financial costs) เป็นค่าเสียโอกาสทางการเงิน กรณี ที่ผู้ขายใช้เงินทุนของตนลงทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์อ้างอิง หรือเป็นค่าใช้จ่ายจากการกู้ยืมนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิง

ทั้งนี้ข้อสมมติข้างต้นเกิดขึ้นภายใต้แบบจำลองของตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ แต่รูปแบบตลาดในความเป็นจริงไม่ใช่ตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ ดังนั้นการกำหนดราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในสมการที่ (2.3) ถูกกระทบด้วย ข้อสมมติเพิ่มเติมดังนี้

- ❖ การซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงในตลาดซื้อขายทันที นักลงทุนจำเป็นต้องจ่ายค่าธรรมเนียมในการซื้อขายสินค้า (Transaction cost)
- ❖ การทำ Short sales มีข้อจำกัด ส่งผลให้มีผลกระทบต่อกลยุทธ์ แบบ Reverse cash and carry Arbitrage

❖ อัตราดอกเบี้ยการกู้ยืม (Borrowing rate) และอัตราดอกเบี้ยการให้ยืม (Lending rate) ไม่จำเป็นต้องมีค่าเท่ากัน²

❖ สิทธิประโยชน์ที่เป็นสินค้าบางชนิดอาจมีข้อจำกัดด้านเก็บรักษา ส่งผลให้สินค้าที่ส่งมอบอาจมีความแตกต่างจากตอนที่ทำความตกลงกัน

จากการพิจารณาการซื้อสมมติฐานข้างต้น ต่อการถือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จนถึงวันที่หมดอายุของสัญญาตามทฤษฎีของต้นแบบต้นทุนการถือครอง กับกรณีที่ Chung's (1991) ที่ได้กล่าวถึงขอบเขตที่ไม่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ (No-Arbitrage Boundary) เมื่อคำนึงถึงข้อสมมติเพิ่มเติมข้างต้น จะปรากฏขอบเขตที่ไม่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ ดังนี้

$$S_0(1-T)(1+C_L) \leq F_{0,t} \leq S_0(1+T)(1+C_B) \quad (2.4)$$

โดยที่ $F_{0,t}$ คือ ราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าที่เหมาะสม ณ เวลา $t = 0$ และเวลาส่งมอบเท่ากับ t

S_0 คือ ราคาสินทรัพย์อ้างอิงในตลาดซื้อขายทันที ณ เวลา $t=0$

C_L คือ อัตราดอกเบี้ยการให้ยืม (Lending rate)

C_B คือ อัตราดอกเบี้ยการกู้ยืม (Borrowing rate)

T คือ ค่าธรรมเนียมคิดเป็นเปอร์เซ็นต์คงที่ของมูลค่าซื้อหรือขาย (Transaction amount)

6) แนวคิดเกี่ยวกับการสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์อ้างอิง (Price Discovery)

เนื่องจากมูลค่าของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง ดังนั้นราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาในตลาดซื้อขายทันที ส่งผลให้ข้อมูลข่าวสารของตลาดการซื้อขายสัญญาล่วงหน้ามีประโยชน์ต่อตลาดซื้อขายทันทีเช่นกัน และเมื่อใดที่มูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงสูงหรือต่ำมากเกินไป จนอาจก่อให้เกิดโอกาสในการค้ากำไร (Arbitrage Opportunity) นักลงทุนที่เห็นโอกาสจะเข้ามาทำการซื้อขาย จนส่งผลให้ราคาของทั้งสองตลาดกลับเข้าสู่ภาวะสมดุล ดังนั้นหากไม่มีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามารองรับ จะทำให้การค้ากำไรไม่สามารถเกิดขึ้นได้ นอกจากนี้การมีตลาดการซื้อขายล่วงหน้าจะทำให้ทราบถึงราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อเป็นแนวทางการวางแผนการลงทุนในสินทรัพย์นั้นๆ

² ในตลาดสมบูรณ์ นักลงทุนสามารถกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยเท่ากัน คือ ที่อัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate) ซึ่งไม่ตรงกับความเป็นจริงที่โดยปกติอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้ยืม (เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก)

2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับลักษณะพฤติกรรมของนักลงทุน

1) แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน

จากการรวบรวมนิยาม และความหมายของนักลงทุน ซึ่งมีผู้ให้ความหมายไว้ในนิยามที่แตกต่างกันดังนี้

1. ความหมายของการลงทุน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน(2556) “การลงทุน” คือ การที่ผู้ลงทุนใช้จ่ายเงินสดรูปแบบหนึ่งในปัจจุบัน โดยมุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคตซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่าเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืน จะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่า“การลงทุน” หมายถึง การออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งผู้ลงทุนต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน การตัดสินใจนำเงินออมมาลงทุน ผู้ลงทุนต้องศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องพร้อมทั้งพิจารณาอย่างรอบคอบเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังและเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน

เพชร ชุมทรัพย์ (2544: 1-3) “การลงทุน” (Investment) หมายถึง การซื้อขาย อสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน ซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยง ตลอดเวลาอันยาวนานประมาณ 10 ปี แต่อย่างต่ำไม่ต่ำกว่า 3 ปี

การลงทุน สามารถจำแนกเป็นประเภทใหญ่ๆ ได้ทั้งสิ้น 3 ประเภท ดังนี้

1) การลงทุนของผู้บริโภค (Consumer investment) การลงทุนของผู้บริโภค เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร เช่น รถยนต์ เครื่องซักผ้า ตู้เย็น เป็นต้น ซึ่งเป็นการลงทุนที่มีได้หวังกำไรในรูปตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพึงพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้นมากกว่า

2) การลงทุนทางธุรกิจ (Business หรือ Economic investment) การลงทุนในความหมายเชิงธุรกิจ คือ การซื้อสินทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน โดยเป้าหมายในการลงทุนทางธุรกิจคือกำไร

3) การลงทุนในตราสารทางการเงิน (Financial หรือ Security investment) การลงทุนตามความหมายทางการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หรือหุ้นทุน การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อม ซึ่งแตกต่าง

จากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมที่ไม่ต้องการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือมีเงินไม่มากพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้มากหรือน้อยก็ตามไปซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนโดยได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital loss)

ทั้งนี้โดยทั่วไปเมื่อบุคคลมีรายได้จะเลือกจัดสรรรายได้ในการใช้จ่ายและเก็บออมในสัดส่วนที่ต่างกันไป โดยบางรายใช้จ่ายมากกว่ารายได้ ส่งผลให้เกิดการกู้ยืมขึ้น แต่โดยส่วนใหญ่เมื่อบุคคลมีรายได้สูงกว่าการใช้จ่ายจะเกิดการเก็บรายได้ส่วนเกินเอาไว้ในรูปแบบ การออม อย่างไรก็ตามบางรายอาจเกิดความรู้สึกรู้สึกว่าน่าจะชะลอการใช้จ่ายเงินในปัจจุบันและเก็บออมด้วยวิธีการอื่น เพื่อให้เงินจำนวนดังกล่าวงอกเงยขึ้น เพื่อการใช้จ่ายในอนาคตได้มากยิ่งขึ้น การพิจารณาว่าจะชะลอการบริโภคในวันนี้ เพื่อการบริโภคที่มากขึ้นในอนาคต จึงเป็นที่มาของการออมและการลงทุน โดยจำนวนเงินที่งอกเงยขึ้นคือผลตอบแทนจากการลงทุน

ในทางตรงกันข้าม เมื่อใดที่รายได้ในปัจจุบันมีน้อยกว่าความต้องการบริโภคในปัจจุบัน บุคคลจะพิจารณานำรายได้ที่จะได้รับในอนาคตมาบริโภคก่อน ซึ่งทำได้โดยการกู้ยืมที่สัญญาว่าจะชำระคืนในอนาคต โดยเงินที่ชำระคืนจะมีจำนวนมากกว่าจำนวนเงินเมื่อแรกยืมเสมอ โดยจำนวนเงินส่วนต่างคือดอกเบี้ยเงินกู้ ทั้งนี้เงินกู้ยืมอาจใช้เพื่อการบริโภคหรือการลงทุน โดยคาดว่าจำนวนเงินกู้ดังกล่าวจะให้ผลตอบแทนมากกว่าต้นทุนการกู้ยืมที่ต้องชำระในอนาคต เนื่องจากการลงทุนเป็นการชะลอการใช้จ่ายเงินในปัจจุบัน เพื่อมุ่งหวังที่จะใช้จ่ายในอนาคต ตามมูลค่าของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจึงควรเพิ่มสูงขึ้นจากมูลค่าของเงินที่ลงทุนไป แต่เนื่องจากเป็นการคาดหวังในอนาคตจึงอาจเกิดความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่จะได้รับ การลงทุนจึงมีปัจจัยด้านความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม บุคคลซึ่งออมเงินได้ในปัจจุบันและชะลอการบริโภคในปัจจุบันลง ย่อมต้องการเงินที่จะได้รับในอนาคตเป็นจำนวนที่สูงกว่าจำนวนเงินที่อดออม ในทางตรงกันข้ามบุคคลที่พยายามจะบริโภคหรือลงทุนในปัจจุบันในระดับที่สูงกว่าระดับรายได้ปัจจุบันจะต้องชำระคืนเป็นจำนวนที่สูงกว่าจำนวนเงินที่กู้ยืมมาในปัจจุบัน ซึ่งอัตราของการแลกเปลี่ยนระหว่างการบริโภคในอนาคตกับการบริโภคที่ชะลอไว้ในปัจจุบัน คือ “อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง” (Pure rate of interest หรือ Pure time value of money) โดยอัตรานี้ถูกกำหนดขึ้นจากตลาดการเงินที่ได้รับอิทธิพลจากอุปทานของรายได้ส่วนเกินที่นำมาลงทุน กับอุปสงค์ของการบริโภคส่วนเกิน

2. จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายในการลงทุนของนักลงทุนมีความแตกต่างกันระหว่างผู้ลงทุนแต่ละราย บางรายลงทุนเพื่อรายได้ บางรายคาดหวังผลกำไรจากการขายหลักทรัพย์ และบางรายอาจต้องการทั้งสองรูปแบบ ดังนั้นผู้ลงทุนต่างมีจุดมุ่งหมายการลงทุนของตนเองตามความต้องการ และภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งสามารถจำแนกจุดมุ่งหมายในลักษณะต่างๆ ได้ดังนี้

1) ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of principal) ความปลอดภัยของเงินลงทุนนอกจากหมายถึงการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้ ยังหมายรวมถึงการป้องกันความเสี่ยงจากอำนาจการซื้อลดลงอันเป็นผลมาจากเงินเฟ้อ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีเวลากำหนดคืนเงินต้นจำนวนแน่นอน ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิที่มีการกำหนดเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคง

2) เสถียรภาพของรายได้ (Stability of income) ผู้ลงทุนมักลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ลงทุนสามารถวางแผนการใช้เงินทุนได้ว่าจะนำรายได้นี้ไปใช้เพื่อบริโภคหรือลงทุนใหม่ต่อไป

3) ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital growth) โดยทั่วไปผู้ลงทุนมักตั้งเป้าหมายว่าต้องจัดการให้เงินทุนของตนเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้อาจหมายถึงความงอกเงยของเงินทุนที่เกิดขึ้น จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว หรือการนำรายได้หรือผลกำไรที่ได้รับไปลงทุนใหม่

4) ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึง หลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้น และความสนใจของผู้ลงทุนทั่วไป มีต่อหลักทรัพย์

5) ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity) เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุน มีสภาพคล่องสูง ความสามารถในการหากำไรย่อมลดลง ผู้ลงทุนมีความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่มีสภาพคล่อง โดยคาดหวังว่า หากโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดมาถึงตนจะมีความพร้อมด้านเงินทุนที่สามารถลงทุนได้ทันที

6) การกระจายเงินลงทุน(Diversification) การกระจายเงินลงทุนมีวัตถุประสงค์คือ เพื่อการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ

7) ความพอใจในด้านภาษี (Favorable tax status) ฐานการจ่ายภาษีของผู้ลงทุน เป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ผู้บริหารเงินลงทุนต้องให้ความสนใจ แต่ทั้งนี้มักเกิดปัญหาว่า

จะอย่างไรจึงจะสามารถรักษารายได้และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะมากได้จากการจ่ายภาษีในอัตราก้าวหน้าจากเงินพึงได้ประเมินดังกล่าว

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดจุดมุ่งหมายของนักลงทุน (เพชรี ชุมทรัพย์, 2544: 6) ประกอบด้วยปัจจัยต่างๆ ดังนี้

❖ อายุของผู้ลงทุน (The age of the investor) ผู้ลงทุนที่มีอายุน้อย หรือระหว่าง 25-40 ปี มักมีความกล้าเสี่ยงและสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดความงอกเงยจากเงินลงทุนสูง แต่ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 40-50 ปี อาจสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้หรือผลตอบแทนประจำ ทั้งนี้เนื่องจากภาระทางครอบครัวและผู้ลงทุนที่มีอายุมากกว่า 60 ปี จะมีความพึงพอใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ที่แน่นอนเป็นอย่างมาก

❖ การมีครอบครัวและความรับผิดชอบที่มีต่อครอบครัว (Marital status and family responsibilities) ผู้ลงทุนที่มีครอบครัวต้องรับผิดชอบต่อความเป็นอยู่ของครอบครัว โดยต้องให้การศึกษาแก่บุตร ทำให้ผู้ลงทุนมีความจำเป็นที่จะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มั่นคง ให้รายได้ที่แน่นอน ในขณะที่ผู้ลงทุนที่มีสถานภาพโสด ผู้ไม่มีภาระผูกพัน ย่อมลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้

❖ สุขภาพของผู้ลงทุน (The Health of the Investor) ปัญหาเรื่องสุขภาพของผู้ลงทุนมีผลต่อการกำหนดนโยบายลงทุนของผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนที่มีสุขภาพไม่สมบูรณ์ย่อมต้องการรายได้ที่เกิดขึ้น ในปัจจุบัน (Current Income) มากกว่าหวังผลประโยชน์ที่จะเกิดในอนาคต

❖ นิสัยส่วนตัวของผู้ลงทุน (Personal Habit) ผู้ลงทุนที่มีนิสัยตระหนี่อาจไม่มีความจำเป็นต้องใช้รายได้ที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นอาจลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีการขยายตัวในอนาคตได้ ในทางตรงกันข้ามผู้ลงทุนที่ใช้จ่ายฟุ่มเฟือยย่อมต้องการรายได้ที่แน่นอน เพื่อจุนเจือรายจ่ายที่เกิดขึ้น

❖ ความสมัครใจในการลงทุน (Willingness to Accept Risk of Investment) ผู้ลงทุน บางรายอาจต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้มีหลายลักษณะ อาทิ ความเสี่ยงในธุรกิจ ความเสี่ยงในตลาด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย และความเสี่ยงในอำนาจซื้อผู้ลงทุนในลักษณะนี้มักมีความพร้อมที่จะเผชิญกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้มาก

❖ ความจำเป็นของผู้ลงทุน (Investor's Needs) ความจำเป็นของผู้ลงทุน มักมีความแตกต่างกัน บางรายอาจมีความจำเป็นทางการเงิน บางรายอาจมีความจำเป็นในแง่ความรู้สึกและจิตใจ ดังนั้นสิ่งสำคัญที่เป็นปัจจัยเร้าให้เกิดการลงทุน คือ “กำไร” ซึ่งอาจเก็บสะสมไว้เพื่อใช้ในยามชราเพื่อการศึกษา หรือเพื่อปรับฐานะการครองชีพของตนเองให้ดียิ่งขึ้น

3. เป้าหมายในการลงทุนของผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนมักมีเป้าหมายสุดท้ายในการลงทุนคือ พยายามลงทุนในหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนให้ความพอใจแก่ตนเองมากที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง กล่าวคือ ผู้ลงทุนบางรายลงทุนเพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือบางรายเพื่อลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับลักษณะของผู้ลงทุนแต่ละราย

วัตถุประสงค์การลงทุนจะเป็นไปในรูปแบบใดขึ้นกับผู้ลงทุนเป็นใคร หรือ เป็นสถาบันใด ผู้ลงทุนที่มีอายุ สภาพการสมรส นิสัยแตกต่างกันย่อมมีวัตถุประสงค์ในการลงทุน ต่างกัน อย่างไรก็ตามสิ่งสำคัญในการตัดสินใจลงทุนคือ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และระยะเวลาการลงทุน ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้มีรายละเอียด ดังนี้

1) ผลตอบแทน ผู้ลงทุนได้ลงทุนในทรัพย์สินการเงิน หรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ โดยมุ่งหวังว่ามูลค่าของเงินลงทุนจะสูงขึ้น หรือได้รับกระแสเงินสดรับระหว่างงวดการลงทุน โดยผลตอบแทนรวมทั้งสองแบบนี้ควรคุ้มค่าเมื่อเทียบกับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน ในการวิเคราะห์การลงทุนถือว่า ผู้ลงทุนไม่พอใจในผลตอบแทน (No satiation) กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน เมื่ออัตราผลตอบแทนยิ่งสูง ผู้ลงทุนก็จะยิ่งมีความพึงพอใจมากขึ้น นอกจากนี้ผู้วิเคราะห์ควรแบ่งแยกแยะระหว่าง อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง โดยผู้ลงทุนทำการลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนซึ่งเกิดขึ้นในอนาคต แต่เมื่อเวลานั้นมาถึงผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนจริงตรงตามที่คาดหวัง หรืออาจน้อยกว่าที่คาดหวังไว้ได้ ดังนั้นผู้ลงทุนต้องตระหนักถึงความเสี่ยงที่มาพร้อมกับการลงทุนเสมอ

2) ความเสี่ยง เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจริง ที่เกิดขึ้นในอนาคต อาจไม่เป็นไปตามที่ผู้ลงทุนคาดหวัง ซึ่งกล่าวได้ว่า “การลงทุนมีความเสี่ยง” ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เกิดจากหลายสาเหตุ อาทิจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเมือง สังคม อุตสาหกรรม และสาเหตุจากปัจจัยภายในธุรกิจ

3) ระยะเวลาการลงทุน ช่วงระยะเวลาการลงทุนสั้น -ยาว เป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่ง ซึ่งเป็นตัวกำหนดการเลือกชนิดของตราสารที่จะลงทุน และมีส่วนกำหนดระดับความเสี่ยง และ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

4. ทางเลือกในการลงทุน

การลงทุนในทรัพย์สินทางการเงินกระทำได้ในหลายรูปแบบ อาทิ การฝากเงิน การซื้อหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ โดยในการศึกษานี้จะเรียกรวมว่าเป็นการซื้อหลักทรัพย์คำว่า “หลักทรัพย์” ที่กล่าวถึงในหัวข้อนี้ มีความหมายรวมถึงตราสารหรือเครื่องมือทางการเงินที่เปลี่ยนมือได้ และทรัพย์สินทางการเงินอื่นที่เปลี่ยนมือไม่ได้

การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับมีความแตกต่างกัน ทั้งในมิติของรูปแบบและระดับของผลตอบแทน เช่นเดียวกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญ ซึ่งมีความแตกต่างกัน นอกจากนั้น ปัจจัยด้านระยะเวลาในการลงทุนมีความสำคัญเช่นเดียวกัน ผู้ลงทุนควรพิจารณาหลักทรัพย์ที่มีอายุสอดคล้องกับระยะเวลาที่ต้องการลงทุน เช่น ต้องการลงทุนระยะสั้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวในการขายหรือไถ่ถอน นอกจากนั้นผู้ลงทุนควรทราบขนาดของวงเงินเพื่อการลงทุนแต่ละประเภท โดยหลักทรัพย์บางประเภทมีการจำกัดจำนวนวงเงินขั้นต่ำ เช่น การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลบางรุ่น กำหนดวงเงินขั้นต่ำไว้ 10,000 บาท ต่อหนึ่งหน่วยการซื้อหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์มีการกำหนดหน่วยการซื้อขายรวม รวมถึง การซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน หรือการฝากประจำกับสถาบันการเงินก็มีการกำหนดวงเงินขั้นต่ำเช่นกัน

นอกจากนั้นด้านทางเลือกในการลงทุนสามารถจำแนกเป็นประเภทต่างๆ ตามหลักเกณฑ์ที่แตกต่างกัน เช่น จำแนกตามระยะเวลาการลงทุน จำแนกตามการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุน หรือจำแนกตามประเภทของผู้ออกตราสาร ซึ่งอาจเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลและหลักทรัพย์ภาคเอกชน หรืออาจจำแนกตามลักษณะของผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำ และหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ผันแปร จากทางเลือกการลงทุนที่ได้กล่าวข้างต้นสามารถสรุปและจำแนกทางเลือกลงทุนออกเป็น 6 ประเภทดังนี้

1) ตราสารระยะสั้นเปลี่ยนมือไม่ได้ (Nonmarketable financial assets) เป็นรูปแบบทางเลือกในการออมเงินระยะสั้น มีความสะดวกและง่ายในการฝากและถอนเงินออม พร้อมทั้งมีความปลอดภัยสูง แต่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำ เช่น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน สหกรณ์ออมทรัพย์ หรือ ธนาคารเฉพาะกิจต่าง ๆ

2) ตราสารระยะสั้นเปลี่ยนมือได้ (Money market securities) เป็นตราสารที่มีอายุไถ่ถอนไม่เกินหนึ่งปีที่สามารถเปลี่ยนมือได้ เช่น ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตราสารพาณิชย์ ตั๋วแลกเงิน เป็นต้น

3) ตราสารระยะยาวที่ให้รายได้ประจำ (Fixed-income securities) หมายถึงตราสาร หรือหลักทรัพย์ที่ให้ผลประโยชน์แก่ผู้ลงทุนอย่างสม่ำเสมอเป็นงวดๆ ที่เท่าๆ กัน กระทั่งหลักทรัพย์นั้น ครบกำหนดไถ่ถอน ได้แก่ ตราสารแห่งหนึ่ระยะยาวที่ออกโดยรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และบริษัทต่าง ๆ

4) ตราสารประเภทหุ้น (Equity securities) ได้แก่ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ โดยหุ้นสามัญเป็นตราสารแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งมีสิทธิในรายได้ของบริษัทโดยการรับเงินปันผลตามที่ประกาศจ่าย การลงทุนในหุ้นสามัญเป็นการลงทุนที่ให้ผลประโยชน์ที่ไม่สม่ำเสมอ จำนวนไม่คงที่ และช่วงจังหวะเวลาที่จ่ายผลตอบแทนไม่แน่นอน เนื่องจากเงินปันผลที่จ่าย ไม่ใช่ภาระผูกพันของผู้ถือหุ้นสามัญ แต่โดยปกติแล้วผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นสามัญย่อมคาดหวังว่าบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญจะจ่ายเงินปันผลโดยสม่ำเสมอ นอกจากเงินปันผล ผู้ลงทุนยังคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญรูปแบบอื่นๆ ได้แก่ กำไรจากการขายหุ้น สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ และในกรณี ที่ผู้ลงทุนลงทุนในหุ้นกู้บริษัทในอัตราสูง ผู้ลงทุนคาดหวังสิทธิในการมีส่วนในการบริหารกิจการโดยการออกเสียงเลือกกรรมการบริหารบริษัท

5) หน่วยลงทุนของกองทุนรวม(Unit trust) ดำเนินการโดยบริษัทจัดการกองทุน ทำการระดมเงินโดยการขายหน่วยลงทุนและนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆตามที่กำหนด โดยหน่วยลงทุนมีหลากหลายประเภท อาทิ ประเภทที่ขายหน่วยลงทุนคืนให้กองทุนรวมไม่ได้หากยังไม่สิ้นสุดโครงการ และประเภทที่ขายคืนให้กองทุนรวมได้ตลอดก่อนสิ้นสุดโครงการ ผลตอบแทนจากการซื้อหน่วยลงทุน ได้แก่ เงินปันผลและกำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหน่วยลงทุน

6) อนุพันธ์ (Derivative securities) ได้แก่ สัญญาอนุพันธ์ (Option) พันธอนุพันธ์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า /อนาคต (Forward and futures) รวมทั้งตราสารอนุพันธ์ที่เชื่อมโยง กับหลักทรัพย์ประเภทหุ้น (Equity-linked derivative) ซึ่งได้แก่ สัญญาจองซื้อหุ้นในระยะยาวหรือวอร์แรนท์ (Warrant) และหลักทรัพย์แปลงสภาพ (Convertible security)

2) ทฤษฎีเกี่ยวกับประชากรศาสตร์

ทฤษฎีประชากรศาสตร์เป็นทฤษฎีที่สร้างขึ้นเพื่ออธิบายปรากฏการณ์ และพฤติกรรมทางประชากร ในลักษณะต่างๆ ทฤษฎีประชากรมีอยู่หลายทฤษฎี แต่ละทฤษฎีจะอธิบายปรากฏการณ์ทางประชากร แตกต่างกันไปตามภาวะเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ในยุคนั้นๆ

ลักษณะทางด้านประชากรศาสตร์ เป็นความหลากหลายด้านภูมิหลังของบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ สถานภาพ ลักษณะโครงสร้างของร่างกาย ความอาวุโสในการทำงาน เป็นต้น โดยแสดงถึง ความเป็นมาของแต่ละบุคคลจากอดีตถึงปัจจุบันในหน่วยงานหรือองค์กรต่างๆ ซึ่งประกอบด้วย พนักงานหรือบุคลากร ซึ่งมีลักษณะพฤติกรรมแสดงออกที่แตกต่างกัน ซึ่งมีเหตุผลมาจากความแตกต่างทางด้านประชากรศาสตร์หรือภูมิหลังของบุคคล โดยมีผู้กล่าวถึงลักษณะทางด้านประชากรศาสตร์ อาทิ

ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (2538: 41-42) กล่าวว่า ลักษณะทางประชากรศาสตร์ ประกอบด้วย อายุ เพศ ขนาดครอบครัว สถานภาพครอบครัว รายได้ อาชีพ การศึกษา ซึ่งเหล่านี้เป็นเกณฑ์ที่นิยมใช้ในการแบ่งส่วนตลาด

นอกจากนั้น สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2549 กล่าวว่า หลักการวิเคราะห์แบบ Demographics เป็นการวิเคราะห์ที่นักลงทุนประเภทบุคคล จากคุณสมบัติส่วนตัวโดยการวิเคราะห์พิจารณาตัวแปรสำคัญ 2 ด้าน ประกอบด้วย รายได้ และความมั่นคง (Income & Wealth) และช่วงอายุ (Life Cycle) ซึ่งสามารถจำแนกนักลงทุนออกได้เป็น 4 ประเภท ตามช่วงอายุ ดังนี้

1) ช่วงเริ่มทำงาน (Accumulation Phase) คือ ช่วงที่เริ่มสะสมทุนทรัพย์ ในช่วงนี้ผู้ลงทุนอาจมีหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์ เพราะมีความจำเป็นในการซื้อสินทรัพย์รายการใหญ่ เช่น รถยนต์ บ้าน ดังนั้น นักลงทุนในช่วงอายุนี้นักมีรายได้น้อยแต่สม่ำเสมอ และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมั่นคง และน่าพอใจในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนในช่วงอายุนี้นักชื่นชอบการลงทุนประเภท High Risk / High Return

2) ช่วงการงานมั่นคง (Consolidation Phase) คือ ขั้นตอนของชีวิตช่วงที่มีรายได้สูงกว่ารายจ่าย จะอยู่ในช่วง Mid to Late Career คือ มีหน้าที่การงานที่มั่นคง รายได้สม่ำเสมอ หนี้สินที่มีลดลงจนใกล้ชำระเสร็จสิ้นเพราะไม่ได้สร้างเพิ่มและหนี้สินก็ได้ผ่อนชำระมาเป็นระยะเวลาานาน ดังนั้นนักลงทุนในช่วงนี้มักชื่นชอบแนวทางการลงทุนที่มีความเสี่ยงลดลง และคำนึงถึงความมั่นคงเพิ่มมากขึ้น

3) ช่วงวัยเกษียณ (Spending Phase) คือ ช่วงชีวิตที่มีอิสระทางการเงิน (Financial Independence) เนื่องจากปราศจากภาระหนี้สิน แม้ว่าไม่มีรายได้จากการทำงาน (Earned Income) แต่มีรายได้จากทรัพย์สินที่สะสมและลงทุนไว้ ส่งผลให้สามารถดำรงชีวิตได้ตามมาตรฐานเดิม ก่อนเกษียณอายุงาน

4) ช่วงปลายชีวิต (Gifting Phase) คือ ช่วงที่มีทรัพย์สินมากเกินกว่าจะใช้หมด ซึ่งจะส่งผ่านไปให้แก่ทายาทในที่สุด

ประมะ สตะเวทิน (การสื่อสารมวลชน: 105) กล่าวว่า บุคคลที่อยู่ในกลุ่มลักษณะทางประชากรศาสตร์แตกต่างกัน จะมีแนวโน้มในการตัดสินใจที่แตกต่างกัน ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้จากปัจจัย ดังนี้

1) อายุ เป็นปัจจัยที่ทำให้คนแตกต่างกันด้านความคิด และพฤติกรรม ซึ่งโดยทั่วไปคนอายุน้อยมักมีความคิดเสรีนิยม ยึดถืออุดมการณ์ ใจร้อน มองโลกในแง่ดีมากกว่าคนอายุมาก

ในขณะที่คนอายุมากมีความคิดแบบอนุรักษ์นิยม ยึดถือการปฏิบัติ ระมัดระวัง มองโลกในแง่ร้ายกว่าคนอายุน้อย เนื่องจากคนที่มีอายุมากมีประสบการณ์ชีวิตสูง ผ่านปัญหาและมีความผูกพันที่ยาวนานพร้อมทั้งทำประโยชน์ให้แก่สังคมมากกว่าคนอายุน้อย

2) เพศ ความแตกต่างทางเพศ ส่งผลให้บุคคลมีพฤติกรรมแตกต่างกัน จากการวิจัยทางจิตวิทยาหลายเรื่อง แสดงให้เห็นว่าผู้หญิงและผู้ชายมีความต้องการแตกต่างกันอย่างมากในเรื่องความคิด ทักษะคิด และการตัดสินใจ เนื่องจากวัฒนธรรมและสังคมได้กำหนดบทบาทของเพศหญิงและเพศชายไว้แตกต่างกัน ดังนั้นผู้หญิงจึงมักเป็นผู้ที่มีจิตใจอ่อนไหว หรือเจ้าอารมณ์ โอนอ่อนผ่อนตาม และเป็นแม่บ้านแม่เรือน พร้อมทั้งถูกชักจูงได้ง่ายกว่าผู้ชายที่มีความเป็นผู้นำ และกล้าได้กล้าเสีย

3) การศึกษา คนที่ได้รับการศึกษาในระดับที่แตกต่างกันย่อมจะมีความรู้ ความคิด ทักษะคิด อุดมการณ์ และความต้องการที่แตกต่างกัน โดยผู้ที่มีการศึกษาสูงหรือมีความรู้มากจะได้เปรียบ ในเรื่องการรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ มากกว่า เนื่องจากมีความรู้กว้างขวาง มีความเข้าใจ และมีวิจารณญาณมากกว่า โดยทั่วไปคนที่มีการศึกษาสูงมักได้รับอัตราเงินเดือนที่สูง พร้อมทั้งให้ความสนใจเกี่ยวกับวิธีประหยัดภาษีโดยถูกต้องตามกฎหมายเพิ่มขึ้น

4) สถานะทางสังคมและเศรษฐกิจ จากการวิจัยพบว่าสถานะทางสังคม และเศรษฐกิจต่างกัน ทำให้บุคคลมีทัศนคติ ประสบการณ์ และเป้าหมายที่ต่างกัน

DeFleur M.L. (1996) ได้เสนอหลักการพื้นฐานเกี่ยวกับทฤษฎีความแตกต่างระหว่างปัจเจกบุคคล (Individual Differences Theory) ดังนี้

- 1) มนุษย์เรามีความแตกต่างอย่างมากในองค์ประกอบทางจิตวิทยาบุคคล
- 2) ความแตกต่างนี้ บางส่วนมาจากลักษณะแตกต่างทางชีวภาค หรือทางร่างกายของแต่ละบุคคล แต่ส่วนใหญ่แล้วจะมาจากความแตกต่างที่เกิดขึ้นจากการเรียนรู้
- 3) มนุษย์ซึ่งถูกชูปเลี้ยงภายใต้สถานการณ์ต่างๆ จะเปิดรับความคิดเห็นแตกต่างกันไปอย่างกว้างขวาง
- 4) จากการเรียนรู้สิ่งแวดล้อมทำให้เกิดทัศนคติ ค่านิยม และความเชื่อถือที่รวมเป็นลักษณะทางจิตวิทยาส่วนบุคคลที่แตกต่างกันไป

3) แนวคิดเกี่ยวกับความรู้ ทัศนคติ และพฤติกรรม

1. ความรู้ (Knowledge)

พจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถาน พ.ศ. 2542 ได้ให้ความหมายของคำว่า “ความรู้” คือ สิ่งที่สั่งสมมาจากการศึกษาเล่าเรียนการค้นคว้า หรือประสบการณ์ รวมทั้งความสามารถเชิงปฏิบัติ และทักษะความเข้าใจหรือสารสนเทศที่ได้รับมาจากประสบการณ์องค์วิชาในแต่ละสาขา

ไพศาล หวังพานิช (2526: 105) ได้ให้ความหมายของความเข้าใจว่าหมายถึงความสามารถในการนำความรู้ความเข้าใจ ไปดัดแปลงปรับปรุงเพื่อให้สามารถจับใจความ อธิบาย หรือเปรียบเทียบ ย่นย่อเรื่องราวความคิดเห็นข้อเท็จจริงต่างๆ ทั้งยังสามารถอธิบายและเปรียบเทียบสิ่งที่มีลักษณะ และสภาพคล้ายคลึงเป็นทำนองเดียวกับของเดิมได้ บุคคลที่มีความเข้าใจ ในสิ่งใด จะสามารถแปลความหมาย ตีความ หรือขยายความเกี่ยวกับสิ่งนั้นได้

จากความหมายของความรู้และความเข้าใจที่กล่าวมาข้างต้น พอจะสรุปได้ว่า ความรู้ ความเข้าใจ หมายถึง การสะสมประสบการณ์ ความทรงจำ ข้อมูลต่างๆ ที่บุคคลได้เก็บไว้ในสมอง โดยสามารถนำออกมาใช้ได้ในการให้ข้อมูล อธิบาย ตัดสินใจ หรือความสามารถในการแปลความหมาย ซึ่งสามารถวัดความรู้ความเข้าใจได้จากการระลึกได้

2. ทักษะ (Attitude)

ทัศนคติเป็นแนวคิดที่มีสำคัญมากแนวคิดหนึ่งทางด้านจิตวิทยาสังคม ซึ่งเป็นที่นิยม และ ใช้กันอย่างแพร่หลาย สำหรับนิยามของคำว่าทัศนคตินั้น มีนักวิชาการหลายท่าน ได้ให้คำจำกัดความไว้ดังนี้

Newcomb (1854:128) ให้ความหมาย “ทัศนคติ” ว่าจะเกิดเฉพาะคนนั่นเอง ขึ้นกับสภาพแวดล้อม อาจแสดงออกในพฤติกรรมซึ่งเป็นไปได้ 2 ลักษณะ คือ ลักษณะชอบ พึงพอใจ ซึ่งทำให้เกิดความรักใคร่อยากใกล้ชิดสิ่งนั้นๆ หรืออีกลักษณะหนึ่งจะแสดงออกในรูปความไม่พอใจเกลียดชังไม่ยอมใกล้ชิดสิ่งนั้น

Carter V. Good (1959:48) ได้นิยาม “ทัศนคติ” ว่าความพร้อมที่จะแสดงออกในลักษณะใดลักษณะหนึ่งที่เป็นการสนับสนุนหรือต่อต้านสถานการณ์บางอย่าง บุคคล หรือสิ่งใดๆ

Rosenberg and Hovland (1960: 1) กล่าวว่า “ทัศนคติ” โดยปกติสามารถนิยามได้ว่า เป็นการจูงใจต่อแนวโน้มในการตอบสนองอย่างเฉพาะเจาะจงกับสิ่งที่เกิดขึ้น

Ajzen & Fishbein (1975) อธิบายว่า “ทัศนคติ” ของบุคคลจะเกิดขึ้นจากข้อมูลที่เขาได้รับโดยรูปแบบของข้อมูลที่ได้สามารถประกอบกันขึ้นจากหลายทางได้แก่ ข้อมูลที่ได้

จากประสบการณ์ตรง ข้อมูลจากการอนุมานข้อมูลหรือประสบการณ์อื่น และข้อมูลจากบุคคลหรือแหล่งข้อมูลอื่นๆ และเป็นสภาวะทางอารมณ์ที่มีขึ้นก่อนที่จะมีพฤติกรรมโต้ตอบต่อสิ่งใดสิ่งหนึ่ง

Roger (1978: 208-209 อ้างถึงในสุรพงษ์ โสธนะเสถียร, 2533: 122) ให้ความหมาย “ทัศนคติ” ว่า เป็นดัชนีชี้ว่าคุณคนนั้น คิดและรู้สึกอย่างไร กับคนรอบข้าง วัตถุ หรือ สิ่งแวดล้อมตลอดจนสถานการณ์ต่างๆ โดยทัศนคตินั้นมีรากฐานมาจากความเชื่อที่อาจส่งผลถึง พฤติกรรมในอนาคตได้ ทัศนคติจึงเป็นเพียงความพร้อมที่จะตอบสนองต่อสิ่งเร้า และเป็นมิติของการประเมินเพื่อแสดงว่าชอบหรือไม่ชอบต่อประเด็นหนึ่งๆ ซึ่งถือเป็นการสื่อสารภายในบุคคล (Interpersonal Communication) ที่เป็นผลกระทบมาจากการรับสารอันจะมีผลต่อพฤติกรรมต่อไป

และเดโซ สวานานท์ (2512: 28) ได้กล่าวว่า ทัศนคติ เป็นบุคลิกภาพที่สร้างขึ้นได้ เปลี่ยนแปลงได้ และเป็นแรงจูงใจที่กำหนดพฤติกรรมของบุคคลที่มีต่อสิ่งแวดล้อมต่างๆ

3. พฤติกรรม (Behavior)

Behavioral Finance เป็นศาสตร์ที่ว่าด้วยการนำเอาทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับ พฤติกรรมทางสังคม อารมณ์ และความรู้สึกของมนุษย์มาอธิบายการตัดสินใจของนักลงทุน ในสถานการณ์ต่างๆ รวมถึงผลกระทบของการตัดสินใจดังกล่าวที่มีต่อราคาสินทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลา การศึกษาด้าน Behavioral Finance ได้แสดงให้เห็นข้อโต้แย้งที่เกี่ยวข้องกับสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient market hypothesis) พร้อมทั้งอธิบายถึงสาเหตุด้านจิตวิทยา ที่ทำให้ตลาดทุนไร้ประสิทธิภาพ เช่น พฤติกรรมตอบสนองมากเกินไป (Over-react and Under-react) พฤติกรรมแห่ตามกัน (Herding effect) และพฤติกรรมการซื้อขายที่ไม่อ้างอิง ปัจจัยพื้นฐาน (Noise trading) เป็นต้น ดังนั้นการศึกษาด้าน Behavioral Finance จะช่วยทำให้นักลงทุนที่ไม่สมเหตุสมผลปรับปรุงและพัฒนาวิธีการลงทุนของนักลงทุนให้ดียิ่งขึ้นได้

4) แนวความคิดเกี่ยวกับกระบวนการตัดสินใจ (Decision Making Process)

ความสัมพันธ์ของ “กระบวนการตัดสินใจ” กับ “พฤติกรรมการลงทุน” นั้น เป็นความสัมพันธ์ที่ไม่อาจแยกออกจากกันได้ เนื่องจากกระบวนการตัดสินใจจะเข้าไปมีส่วนผลักดัน สนับสนุนการลงทุนในทุกๆ ขั้นตอน นับตั้งแต่การกำหนดนโยบาย การวิเคราะห์การลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การประเมินมูลค่าการลงทุน การสร้างกลุ่มสินทรัพย์การลงทุน ไปจนถึง การประเมินผลการลงทุน หากกระบวนการตัดสินใจดำเนินไปในทิศทางที่ถูกต้อง ก็จะส่งผลให้ขั้นตอน การลงทุนในทุกๆ ขั้นตอนดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ

นิยามของ “กระบวนการตัดสินใจ” จะช่วยให้สามารถเข้าใจในเนื้อหาแนวความคิดนี้ได้เป็นอย่างดี ผู้วิจัยจึงขอยกตัวอย่างนิยาม ดังต่อไปนี้

การตัดสินใจ (Decision Making) เปรียบเสมือนหัวใจของการบริหารงานหรือการจัดการ เพราะว่าการพิจารณาตัดสินใจในเรื่องหนึ่งเรื่องใด หากมีข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการพิจารณาไม่เพียงพอแล้ว การตัดสินใจก็มักจะเป็นไปในรูปที่ผู้บริหารกระทำไปตามความรู้ความสามารถของตนเอง ซึ่งอาจเกิดข้อผิดพลาดได้

วีระพล สุวรรณนันต์ (2527) ได้แบ่งประเภทของการตัดสินใจได้ 3 แบบ

- 1) การตัดสินใจภายใต้ภาวะแน่นอน (Certainly) หมายถึง การตัดสินใจโดยทราบข้อมูล อย่างแน่นอนว่า เมื่อเลือกทางเลือกแล้วจะเกิดผลอย่างไรขึ้นบ้างซึ่งในชีวิตความเป็นจริงแล้วจะพบการตัดสินใจเช่นนี้น้อยมาก เทคนิคที่ใช้ในการตัดสินใจแบบนี้มักใช้วิธีการ ทางสถิติแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ หรือผลจากการศึกษาวิจัย
- 2) การตัดสินใจภายใต้ภาวะไม่แน่นอน (Uncertainly) หมายถึง การตัดสินใจโดยไม่มีข้อมูลที่จะทราบว่า ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจะเป็นอย่างไรบ้าง การตัดสินใจจึงต้องใช้เกณฑ์เลือกโดยได้น้อยดีกว่าไม่ได้เลย หรือเลือกทางที่คาดว่าจะเกิดผลเสียน้อยที่สุด
- 3) การตัดสินใจภายใต้ภาวะเสี่ยง (Risk) หมายถึง การตัดสินใจที่พอจะมีข้อมูลอยู่บ้าง แต่ไม่สมบูรณ์ 100% ใช้ทฤษฎีความน่าจะเป็น (Probability) เข้ามาช่วยในการตัดสินใจโดยคำนวณว่ามีโอกาสจะเกิดผลที่ต้องการเท่าไร แล้วจึงทำการตัดสินใจ

โอเคลล์ (2537) เห็นว่า กระบวนการตัดสินใจ คือ เหตุการณ์อันสลับซับซ้อนที่เกิดขึ้นบนเส้นทางแห่งการดำเนินการ ซึ่งถูกลดรูปให้ง่ายขึ้น เป็นกระบวนการที่ไม่อยู่หนึ่งมีลักษณะเป็นพลวัต ผู้ตัดสินใจสามารถเคลื่อนไหวเป็นวงกลมในขณะที่ได้ข้อมูลมาเพิ่มโดยกระบวนการตัดสินใจประกอบด้วย 5 ขั้นตอน โดยที่ขั้นตอนที่ 5 ผู้ทำการตัดสินใจสามารถย้อนกลับสู่ขั้นตอนที่ 1 ได้ เมื่อมีสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป และมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

- 1) ตระหนักถึงสภาพแวดล้อมใหม่ แหล่งกำเนิดของการตัดสินใจทางธุรกิจ อยู่ภายในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอันเฉพาะเจาะจง ความจำเป็นที่ต้องตัดสินใจเกิดขึ้นเมื่อบุคคลตระหนักว่า เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นหรือสถานการณ์ที่ดำรงอยู่บ่งชี้ว่า ควรมีการปรับเปลี่ยนบางสิ่งบางอย่าง ถ้าต้องการให้องค์การปฏิบัติงานด้วยดีในสภาพแวดล้อมใหม่ที่เกิดขึ้น หรือในสภาพแวดล้อมที่เพิ่งตระหนักถึง การตระหนักถึงความจำเป็นที่ต้องปรับเปลี่ยนให้เข้ากับสภาพแวดล้อมที่ค้นพบใหม่คือจุดเริ่มต้นของการตัดสินใจ
- 2) พัฒนาทางเลือกต่างๆ สิ่งแรกก็คือ ระบุถึงทางเลือกต่างๆ ที่เป็นไปได้ เพื่อความสำเร็จในการปรับเปลี่ยนให้เข้ากับสภาพแวดล้อมใหม่ และควรตรวจสอบแต่ละทางเลือกอย่างระมัดระวัง

3) กำหนดเกณฑ์วัด การกำหนดเกณฑ์วัดและสร้างหลักประกันว่าแต่ละคนที่มีส่วนร่วม ในการตัดสินใจเข้าใจ จะช่วยให้ผู้ตัดสินใจได้พื้นฐานสำหรับเลือกทางเลือกหนึ่งแทนที่จะเป็นทางเลือกอื่นๆ

4) ประเมินทางเลือกต่างๆ ผู้ตัดสินใจประเมินทางเลือกต่างๆ โดยเทียบเคียงกับเกณฑ์วัดที่กำหนดไว้ล่วงหน้า และพยายามเลือกทางเลือกหนึ่งซึ่งใกล้เคียงกับเกณฑ์วัดมากที่สุด ทั้งนี้ไม่ว่าจะมีข้อมูลหรือข่าวสารเพิ่มหรือไม่ก็ตาม จุดนี้เองที่ปัจจัยเชิงปริมาณอันสมเหตุสมผลเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องด้วย ถ้าผู้ตัดสินใจมีความเห็นแตกต่างกัน มันจะเป็นเครื่องหมายบ่งบอกว่าการเลือกทางเลือกควรเลื่อนออกไปก่อนและควรรหาข่าวสารเพิ่มหรือขอความเห็นจากผู้เชี่ยวชาญ

5) ดำเนินการตามการตัดสินใจ ไม่ว่าจะมีความรู้ข่าวสารเพิ่มหรือไม่ ในที่สุดย่อมต้องมีการเลือกวิธีดำเนินการสุดท้ายและปฏิบัติตามนั้นอยู่ดี สภาพแวดล้อมใหม่จึงเกิดด้วยประการฉะนี้

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 ประสิทธิภาพของตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ส่วนนี้จะเป็นการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งการคำนวณราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้ามีงานวิจัยในต่างประเทศออกมาหลายงาน การใช้แบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model) เป็นแบบจำลองที่ใช้ทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดอย่างแพร่หลาย โดยแบบจำลองนี้มีสมมติฐานว่าตลาดต้องเป็นตลาดสมบูรณ์ (Perfect market) ซึ่งจะทำให้กลไกของการค้ากำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) สามารถทำงานได้อย่างสมบูรณ์และการป้องกันความเสี่ยงราคาสามารถปรับให้สมดุลได้อย่างต่อเนื่อง แต่เนื่องจากในตลาดที่มีการซื้อขายกันจริงเป็นตลาดไม่ได้เป็นตลาดสมบูรณ์ตลอดเวลา ดังนั้น จึงยังไม่สามารถป้องกันการค้ากำไรโดยปราศจากความเสี่ยงให้หมดไปได้ทั้งหมด

การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดในงานวิจัยต่างๆ จะใช้สมมติฐานการมีประสิทธิภาพของตลาดและทำการศึกษาความสัมพันธ์ของราคาในสองตลาด เช่น การศึกษาของ French และ Cornell (1983), Subrahmanyam และ Uno (1989), Chung (1991) พบความเบี่ยงเบนของราคาระหว่างราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าและราคาทฤษฎีว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ การศึกษาของ Jae Ha Lee (2005) ทำการทดสอบการการค้ากำไรของดัชนีในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในประเทศเกาหลีกับดัชนีในตลาดเงินสด โดยใช้ข้อมูลรายนาที่ ตั้งแต่ 3 พฤษภาคม พ.ศ.2539 ถึง 31 กันยายน พ.ศ. 2544 พบว่าตลาดเกาหลีไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากยังมีโอกาสในการการค้ากำไรอยู่มาก

Chen Rong และ Zheng Zhen-long (2008) ได้ศึกษาประสิทธิภาพของตลาดโดยดูความสัมพันธ์ของราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า และราคาในตลาดเงินสด โดยใช้แบบจำลอง 3 แบบในการทดสอบความมีประสิทธิภาพทางด้านราคา ความสัมพันธ์ของ lead lag และความมีประสิทธิภาพทางด้านข้อมูลในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงดัชนี S&P 500 ตั้งแต่เดือนกันยายน 1990 ถึงเดือนธันวาคม 2007 ซึ่งในการศึกษานี้ผู้วิจัยกล่าวถึงความแตกต่างของสมมติฐานการมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficiency Market Hypothesis : EMH) ในตลาดหุ้น โดยกล่าวว่า “ประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายล่วงหน้า นั้น จะรวมทั้งความมีประสิทธิภาพทางด้านราคาและความมีประสิทธิภาพทางด้านข้อมูล” ซึ่งผลการวิจัยพบว่าตลาดการซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงดัชนี S&P 500 มีประสิทธิภาพในการตั้งราคา แต่ไม่มีประสิทธิภาพทางด้านข้อมูล จึงอาจกล่าวได้ว่าเมื่อตลาดการซื้อขายล่วงหน้า มีประสิทธิภาพในการตั้งราคาแล้วไม่จำเป็นที่จะต้องมีประสิทธิภาพของข้อมูลด้วย

Raj Aggarwal and P.S. Sundararaghavan (1987) ได้ศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายแร่เงินล่วงหน้า โดยใช้ข้อมูลรายวัน ในช่วงปี ค.ศ. 1980 ถึง 1983 และวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาที่มีซื้อขายสัญญากันในตลาด CBOT และ COMEX เนื่องจากการศึกษานี้ได้วิเคราะห์ข้อมูลราคาซึ่งเป็นอนุกรมเวลาและมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด จึงใช้วิธี Serial Correlation, Makov Chain model และ Trend and Cycle analysis ในการทดสอบความเป็นอิสระของราคาที่เปลี่ยนแปลงไป โดยพบว่าตลาดการซื้อขายแร่เงินล่วงหน้าไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak form) ซึ่งหมายถึงราคาและข้อมูลในอดีตสามารถสะท้อนถึงราคาในปัจจุบันได้

นอกจากนี้ การศึกษาความมีประสิทธิภาพยังพบในตลาดซื้อขายสินค้าการเกษตรล่วงหน้า เช่น การศึกษาของ Danthine (1978), Schmitz (1979) และ Holthausen (1979) ทั้งหมดนี้พิสูจน์ว่าหากตลาดมีประสิทธิภาพแล้ว ผู้ผลิตจะใช้ราคาที่เกี่ยวข้องในปัจจุบันเป็นตัวสะท้อนถึงราคา ในอนาคต การศึกษาของ Gordon C. Rausser และ Colin Carter (1983) มีจุดประสงค์ในการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายล่วงหน้าถั่วเหลือง (Soybean) โดยการใช้ความสามารถในการพยากรณ์ของความลำเอียง (Bias) และความผันแปร (Variability) เป็นตัววัด ในการศึกษานี้ใช้ ARIMA model ในการประมาณค่า ผลลัพธ์ที่ได้พบว่าจะมีโอกาสในการค้ากำไรในตลาดนี้อยู่ ในส่วนของตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยก็มีผู้ศึกษาจำนวนมาก เช่น รัตนาภรณ์ ยศศรี (2551) ทำการศึกษาความมีประสิทธิภาพของราคาสินค้าสินค้าเกษตรในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย โดยศึกษาในสินค้าเกษตร 6 ชนิด ใช้ข้อมูลสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 6 เดือน ผลการศึกษาการทดสอบประสิทธิภาพราคาสินค้าเกษตร โดยใช้การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration) พบว่ามีเพียงยางแผ่นรมควันชั้น 3 เท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวต่อกัน แต่หากทดสอบความไม่ลำเอียงแล้ว จะพบว่า ราคาสินค้าเกษตรทั้ง 6 ชนิด เป็นราคาที่ไม่มีความมีประสิทธิภาพ ซึ่งหมายถึงเกษตรกร และ

ผู้เกี่ยวข้องไม่สามารถใช้ข้อมูลราคาในตลาดล่วงหน้ามาวางแผนการผลิตได้ การศึกษาของ สุพรรณษา ยืนยง (2553) ก็ทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า แห่งประเทศไทยเช่นเดียวกัน แต่ทดสอบในสินค้า 2 ชนิด คือ ยางแผ่นรมควันชั้น 3 และข้าวขาว 5 เปอร์เซ็นต์ ใช้แบบจำลอง Error Correction Model ในการวิเคราะห์ ผลการศึกษาพบว่า สินค้าเกษตรทั้งสองชนิดมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว แต่ไม่มีประสิทธิภาพของราคา เป็นต้น

หากกล่าวถึงวิธีการทางสถิติที่ใช้ในงานวิจัยจะพบว่าเป็นไปในแนวทางเดียวกัน คือ การใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) แล้วจึงหาความสัมพันธ์ของข้อมูล (Correlation) และ ทำการทดสอบโดยวิธีการต่างๆ เช่น วิธีทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) หรือในบางงานวิจัยอาจใช้วิธีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้วิธี Vector Autoregression analysis (VAR) เป็นต้น

จากที่กล่าวมา ในส่วนของการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว เพื่อศึกษา ความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายล่วงหน้ามีงานวิจัยหลายงาน เช่น การศึกษาของ Chien-Chuang Nieh and Cheng Few Lee (2001) ได้ศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ด้วยการใช้วิธีการทดสอบของ Eagle and Granger ของอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ของประเทศที่พัฒนาแล้ว 7 ประเทศ คือ แคนาดา ญี่ปุ่น อิตาลี อังกฤษ เยอรมัน สหรัฐอเมริกา และ ฝรั่งเศส โดยใช้ข้อมูลรายวัน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 ถึง 2539 สามารถสรุปได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนและ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กันในระยะยาว การศึกษาของ ชนะ จตุยศพร (2550) ศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศและอัตราดอกเบี้ยของประเทศ สหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงิน บาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการเปลี่ยนแปลง ในอัตราดอกเบี้ยของประเทศสหรัฐอเมริกา การศึกษาของ Menzie D. Chinn and Olivier Coibion (2010) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของราคาในตลาดเงินสดกับราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า ในสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น พลังงาน สินค้าโภคภัณฑ์ และสินค้าเกษตร โดยทดสอบว่าการพยากรณ์ราคา ในตลาด การซื้อขายล่วงหน้า นั้น ไม่เอนเอียงและทดสอบการพยากรณ์ความแม่นยำของราคาใน ตลาดเงินสด ในแต่ละช่วงเวลา การวิเคราะห์ใช้ข้อมูลสินค้าโภคภัณฑ์จำนวน 14 ชนิด ได้แก่ น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ ก๊าซโซลีน น้ำมันให้ความร้อน (Heating oil) ทองคำ แร่เงิน แร่ลูมิเนียม ทองแดง ตะกั่ว นิกเกิล ดีบุก ข้าวโพด ถั่วเหลือง และข้าวสาลี จากนั้นนำข้อมูลราคา basis ของ สินค้าโภคภัณฑ์แต่ละชนิดมาเปรียบเทียบ โดยเปรียบเทียบสินค้าโภคภัณฑ์แต่ละชนิดออกเป็น 3 ลักษณะ คือ ราคา spot , log 3 months basis และ log 6 month basis จากการวิเคราะห์พบ ความขัดแย้งระหว่างตลาดการซื้อขายล่วงหน้าของพลังงานกับตลาดการซื้อขายล่วงหน้าของสินค้า ชนิดอื่นๆ โดยตลาดการซื้อขายล่วงหน้าของพลังงาน ราคาในตลาดจะมีความสัมพันธ์กับ

ความมีประสิทธิภาพของตลาด ซึ่งในตลาดอื่นจะปฏิเสธสมมติฐาน ยกเว้นแร่โลหะ ในงานวิจัยนี้ ตลาดการซื้อขายล่วงหน้าในกลุ่มพลังงานสามารถบอกถึงความไม่แน่นอนเชิงของการพยากรณ์ราคา ในอนาคตแต่ในตลาด การซื้อขายล่วงหน้าอื่นๆ ไม่ได้เป็นเช่นนั้น ซึ่งความล้มเหลวของตลาดอื่น สอดคล้องกับสมมติฐานความไม่แน่นอนเชิง โดยสะท้อนในความเป็นจริงว่าตลาดอื่นๆ นั้น ได้รับผลกระทบจากการซื้อขายที่มีปริมาณไม่มากเพียงอย่างเดียว

นอกจากนั้น การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาด มีความสัมพันธ์กับความสามารถ ในการเก็งกำไร และการคั่นหาราคาที่แท้จริงในอนาคต การศึกษาของ Samuelson (1965) เสนอว่า ราคาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ควรจะมีความเท่ากันกับราคาที่ได้พบได้ในการซื้อขายสินค้าชนิดนั้นจริง ณ วันครบกำหนดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แต่การศึกษาของ Cargill (1972) และ Rausser (1975) พบว่ามีการเกิด Serial Correlation ขึ้น การศึกษาของ Pizzi (1998) ศึกษาดัชนี S&P 500 โดยเก็บ ข้อมูลสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอายุ 3 เดือน และ 6 เดือน โดยวิธี Cointegration และ Error correlation พบว่าตลาดมีประสิทธิภาพและดัชนี S&P สามารถอธิบายหน้าที่ในการหาราคา ในอนาคตของตลาดเงินสดจากตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าได้ อย่างไรก็ตามมีหลายการศึกษา ที่ใช้วิธี Cointegration แล้วพบว่าผลการศึกษาปฏิเสธสมมติฐานและสรุปว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพ เช่น การศึกษาของ Krebbiel and Adkins (1993) พบว่าราคาของสัญญาการซื้อขายล่วงหน้า ไม่สามารถสะท้อนข้อมูลสาธารณะได้อย่างครบถ้วน การศึกษาของ Fortenbery and Zapata (1997) กล่าวว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บและการขนส่ง ของสินทรัพย์อ้างอิง

ในการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดบางงานอาจใช้วิธีการศึกษาแบบอื่น เช่น การศึกษาของ William J. Crowder และ Chanwit Phengpis (2003) ทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาด S&P 500 โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2525 ถึงวันที่ 5 มิถุนายน พ.ศ. 2546 และ ตลาด Nikkei 225 ใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 5 กันยายน พ.ศ. 2531 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2546 การทดสอบประสิทธิภาพในการศึกษานี้ ผู้วิจัยกล่าวถึงการประมาณค่าโดยทั่วไปอาจจะไม่ถูกต้อง ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้การประมาณค่าของ Johansen's maximum likelihood ซึ่งนิยมประยุกต์ใช้ สำหรับการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายล่วงหน้า รวมทั้งใช้การประมาณค่าของ Hodgson's adaptive ในการทดสอบความไม่แน่นอนเชิงของราคาอนาคต และการพยากรณ์ราคา ในตลาดเงินสด โดยพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว แต่ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ การศึกษา ของ Gerald D. Gay และ Dae Y. Jung ใช้ Cost of carry model ในการคำนวณหาขอบเขตบน และขอบเขตล่างทางทฤษฎี โดยนำมาเปรียบเทียบกับราคาที่เกิดขึ้นในตลาด และนำ Miss pricing ที่ได้จากการหาขอบเขตบนและล่าง มาวิเคราะห์ความผันผวนของตลาด โดยใช้แบบจำลอง GARCH งานวิจัยนี้พบว่าราคาในตลาดเงินสดต่ำกว่าราคาที่จะเป็นในอนาคตในช่วงกลางของตลาด และ พบว่าความเบี่ยงเบนของราคาระหว่างราคาในตลาดการซื้อขายล่วงหน้าและราคาทฤษฎี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขาย (Trading Volume) กับประสิทธิภาพของตลาด

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายกับประสิทธิภาพของตลาด พบงานศึกษาที่น่าสนใจ 3 ตัวอย่าง คือ การศึกษาของ Giovanni Majnoni and Massimo Massa (2001) เรื่องการเปลี่ยนแปลงรูปแบบตลาดและประสิทธิภาพของตลาดหุ้นในประเทศอิตาลี พบว่า การเพิ่มของจำนวนปริมาณการซื้อขายจะส่งผลต่อการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารที่เพิ่มขึ้น (Information Flow) ในตลาดหุ้นประเทศอิตาลี (Italian Stock Market) อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งมีผลให้ประสิทธิภาพของตลาดเพิ่มขึ้นด้วย ส่วนในปี 2003 Walter Sun ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขาย ราคา และผลตอบแทนของตราสารหนี้ พบว่า ปริมาณการซื้อขายสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับผ่านทางราคาของสินทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป ในทำนองเดียวกัน การศึกษาของ Khemarath (2013) อธิบายโดยใช้ Mixture of Distribution Hypothesis พบว่า ปริมาณการซื้อขายมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคา (Volatility) ซึ่งสามารถแสดงถึงพฤติกรรมของนักลงทุนตลอดจนพบความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ของตลาด SET50 Index Futures

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะพฤติกรรมของนักลงทุน

ในการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุน ได้มีงานวิจัยของประเทศไทยและต่างประเทศจำนวนมากที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน ซึ่งในการทบทวนวรรณกรรมในส่วนนี้จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดการเงินทั่วไป และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

1) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดการเงินทั่วไป

ไพบุลย์ ทรงเกียรติศักดิ์ (2542) ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อการลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน และทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างแบบสุ่มจากกลุ่มลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ในเขตกรุงเทพฯ จำนวน 326 ชุด ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนโดยส่วนใหญ่นิยมส่งคำสั่งซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด คิดเป็นร้อยละ 79.13 และส่งคำสั่งซื้อขายด้วยตนเองคิดเป็นร้อยละ 20.87 และพบว่านักลงทุนโดยส่วนใหญ่มีความเข้าใจเล็กน้อยต่อหลักการหรือทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค คิดเป็นร้อยละ 62.93

ภาระดี ภาระราช (2548) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จังหวัดขอนแก่น โดยสุ่มตัวอย่างประชากรจากนักลงทุนทั่วไปในประเทศ

จำนวน 100 ตัวอย่าง และวิเคราะห์โดยใช้สถิติอย่างง่ายและวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One Way ANOVA) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการจากบริษัท หลักทรัพย์ของนักลงทุนทั่วไปที่มากที่สุด คือ การให้บริการของเจ้าหน้าที่การตลาด แต่หากพิจารณาความแตกต่างของอายุจะพบว่านักลงทุนที่มีอายุแตกต่างกันจะมีสิ่งที่ส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจหลายประการ อาทิ ค่านายหน้าการตกแต่งอาคาร ชื่อเสียงของบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น

ยงยุทธ์ ตรีฤกษ์งาม (2549) ศึกษาพฤติกรรมการของนักลงทุนรายย่อยที่ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต จากการศึกษาของยงยุทธ์ พบว่านักลงทุนมีความรู้ด้านการลงทุนน้อยจึงไม่สามารถทำการวิเคราะห์การลงทุนเพื่อตัดสินใจลงทุนด้วยตนเองทั้งหมด นอกจากนี้ นักลงทุนยังขาดข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยส่วนใหญ่ นักลงทุนจะได้รับข่าวสารจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์เป็นส่วนมาก

สุพรรณษา วรรณราชู (2549) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต และศึกษาระดับความสำคัญของปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต โดยใช้ข้อมูลปฐมภูมิและทุติยภูมิ จำนวน 250 ตัวอย่าง วิเคราะห์ ในเชิงพรรณนาและปริมาณ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิท (Logit regression) ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุน ได้แก่ เพศ อาชีพเจ้าของกิจการ อาชีพพนักงานบริษัทเอกชน ระดับรายได้ต่อเดือน ประสบการณ์ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราค่าธรรมเนียม เป็นต้น

สันติ กิระนันท์ (2553) ได้สำรวจพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลที่เน้นการลงทุนระยะสั้นในตลาดหุ้นไทย มีวัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อสำรวจพฤติกรรมและรูปแบบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลที่ส่งผลกระทบต่อความสำเร็จหรือความผิดพลาดของการลงทุน โดยใช้วิธีการสัมภาษณ์นักลงทุนบุคคลจำนวน 215 คน ในเขตกรุงเทพฯ และสมุทรปราการ พบว่า พฤติกรรมการลงทุนมีความสัมพันธ์กับความสำเร็จหรือผิดพลาดจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยนักลงทุนที่ได้รับผลกำไรจากการลงทุนจะมีความรู้ก่อนการลงทุนมากกว่านักลงทุนที่ขาดทุน นอกจากนี้ นักลงทุนเพศชายมีโอกาสที่จะมีความรู้เกี่ยวกับการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มากกว่านัก ลงทุนเพศหญิง

Dietrich Domanski and Alexandra Heath (2007) วิเคราะห์พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่ลงทุนในทองคำ อัตราแลกเปลี่ยน และพันธบัตรรัฐบาล ในเมืองมูมไบ ประเทศอินเดีย โดยใช้ข้อมูลปฐมภูมิจากนักลงทุน และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation) ของมุมมองนักลงทุน ความพยายามลงทุน และความต้องการเสี่ยงลงทุน โดยทั้ง 3 ปัจจัยจะส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน แล้วจึงนำมาวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย ผลการศึกษาพบว่า

พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในเมืองมูไบมีความอ่อนไหวในเรื่องการเงินมาก นักลงทุนจะคิดพิจารณาให้รอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนและคาดหวังกำไรจากการลงทุนนั้น นอกจากนี้ นักลงทุนยังมีความรู้ ด้านการเงินที่ดีอีกด้วย

Halil Tunali and Ferda Yerdelen Tatoglu (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อทางเลือกในการลงทุนของครัวเรือน โดยทางเลือกในการลงทุนประกอบด้วย การลงทุนใน เงินฝาก อัตราแลกเปลี่ยน ทองคำ พันธบัตร อสังหาริมทรัพย์ รถยนต์ และหุ้น วิเคราะห์โดยใช้ Multinomial Logit model และสำรวจข้อมูลจากครัวเรือนจำนวน 1,300 แห่ง ในเมืองอิสตันบูล ประเทศตุรกี ผลการศึกษาพบว่า สิ่งที่มีอิทธิพลต่อการเลือกตัดสินใจลงทุนของครัวเรือนประกอบด้วยปัจจัยด้านเศรษฐกิจศาสตร์ ด้านบุคคล และด้านสังคม

2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

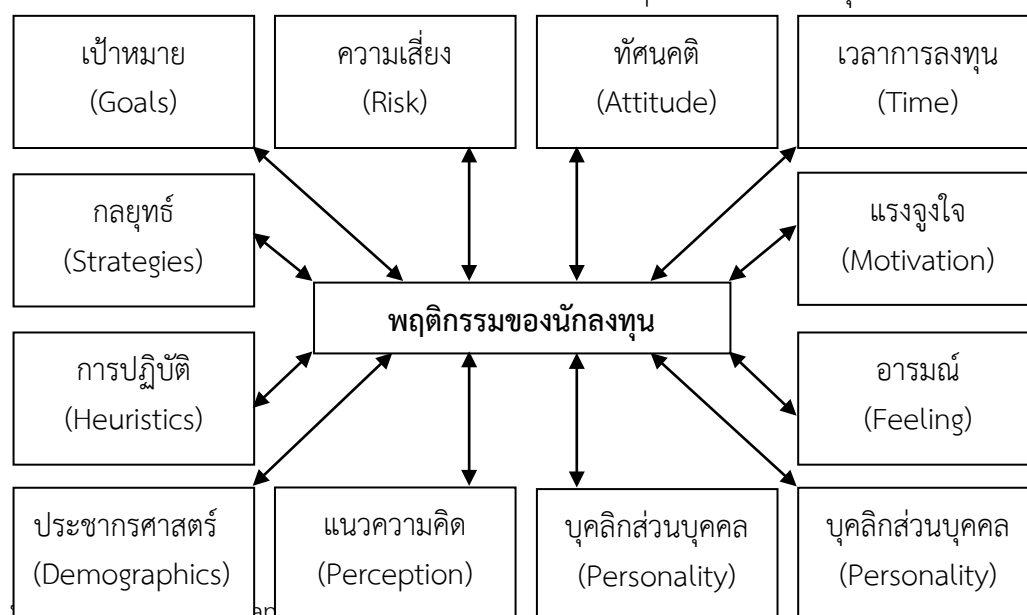
สิริวรรณ โฉมจำริญ และคณะ (2553) ศึกษาทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) โดยเก็บข้อมูลปฐมภูมิจากการคัดเลือกนักลงทุนที่มีความรู้ในตลาดอนุพันธ์จำนวน 400 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนที่มี อายุ ระดับการศึกษา และ รายได้ส่วนบุคคลที่แตกต่างกัน จะมีทัศนคติต่อการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ไม่แตกต่างกัน โดยเมื่อพิจารณาทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ในด้านต่างๆ โดยเฉพาะ ด้านผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดอนุพันธ์พบว่า นักลงทุนที่เคยและไม่เคยลงทุน มีทัศนคติที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95) กล่าวคือ นักลงทุนที่เคยลงทุนในตลาดอนุพันธ์จะมีความเห็นด้วยว่าตลาดอนุพันธ์ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าเงินลงทุน ตลอดจนเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าตลาดอนุพันธ์สามารถทำกำไรได้ทั้งช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง ซึ่งนักลงทุนที่ไม่เคยลงทุนในตลาดอนุพันธ์จะมีความไม่แน่ใจ ในด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดอนุพันธ์

อนุรุช ฉัตรชฎานุกูล และธนาธิกร เหล่าสุทธิ (2554) ศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุน และศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลที่มีผลต่อจำนวนสัญญาซื้อขาย Gold Futures ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยเก็บข้อมูลปฐมภูมิแบบสุ่มภาคประชากรตัวอย่างในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงเดือนตุลาคมถึงธันวาคม พ.ศ. 2553 โดยกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 25 ถึง 40 ปี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี และมีรายได้ส่วนบุคคลที่ระดับ 30,000 ถึง 50,000 บาท ผลการศึกษาพบว่า รายได้ส่วนบุคคลค่าพอร์ตหุ้นและประสบการณ์ในการลงทุนทองคำมีทั้งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายสัญญา Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000047, 0.000005 และ 0.260289 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ ซึ่งในงานวิจัยนี้ อายุ ระดับการศึกษา และอาชีพของนักลงทุน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายสัญญา Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Preeti Singh and Harpreet Singh Bedi (2011) ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดอนุพันธ์ ใน 3 เขตของประเทศอินเดีย โดยเก็บข้อมูลด้วยวิธีเก็บแบบสอบถาม นักลงทุนทั้งสิ้น 150 คน แบ่งเป็นกลุ่มตามลักษณะทางสังคมออกเป็น 5 กลุ่ม และเก็บตัวอย่าง กลุ่มละเท่าๆ กัน วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย การทดสอบ One-way Anova และการวิเคราะห์ปัจจัย ผลการศึกษาพบว่าพฤติกรรมนักลงทุนในแต่ละกลุ่มของการลงทุน ในตลาดอนุพันธ์มีความสัมพันธ์กันแม้ว่าจะมีความแตกต่างของลักษณะโดยทั่วไปเช่น อายุ เพศ ประสบการณ์ และรายได้ เป็นต้น

ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นสามารถนำมาสร้างแบบจำลองทางเลือกการลงทุน (Binary Logit Model) โดยโครงสร้างของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน ประกอบด้วย ปัจจัยด้านประชากรศาสตร์ (Demographics) การปฏิบัติ (Heuristics) กลยุทธ์ (Strategies) เป้าหมาย (Goals) ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) ทักษะคติ (Attitude) ระยะเวลาการลงทุน (Time) แรงจูงใจในการลงทุน (Motivation) อารมณ์ (Feeling) บุคลิกส่วนบุคคล (Personality) และปัจจัยอื่นๆ (Other factors) โดยสามารถแสดงดังภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.1 แสดงโครงสร้างของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน



จากโครงสร้างของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุนดังกล่าว สามารถจำแนกปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุนออกเป็นปัจจัยด้านประชากรศาสตร์ ได้แก่ เพศ อายุ สถานภาพสมรส ภาวะของครอบครัว ระดับรายได้ อาชีพ ทางเลือกในการลงทุน ระดับการยอมรับความเสี่ยง ระดับความรู้ ความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับ และทัศนคติ สรุปได้ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน

| ปัจจัย | ผู้วิจัย |
|--|---|
| เพศ (Sexual) | |
| Nilsson พบว่า เพศที่แตกต่างกันส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการลงทุนผ่านกองทุนรวมแตกต่างกัน โดยเพศหญิงมีพฤติกรรมการลงทุนที่ลงทุนผ่านกองทุนรวมได้ดีกว่าเพศชาย ในขณะที่งานวิจัยของ ซิดชนก พบว่า ปัจจัยด้านเพศส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการลงทุนไม่แตกต่างกัน | ซิดชนก มหาพีรบุตร (2553) และ Jonas Nilsson (2008) |
| อายุ (Age) | |
| ผู้ลงทุนที่มีอายุน้อย หรือระหว่าง 25-40 ปี มักมีความกล้าเสี่ยงและสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดความมั่งคั่งจากเงินลงทุนสูง แต่ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 40-50 ปี อาจสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้หรือผลตอบแทนประจำ ทั้งนี้เนื่องจากภาระทางครอบครัวและผู้ลงทุนที่มีอายุมากกว่า 60 ปีจะมีความพึงพอใจลงทุน ในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ที่แน่นอนเป็นอย่างมาก | เพชร ชุมทรัพย์ (2544) |
| นักลงทุนที่มีอายุแตกต่างกันจะมีสิ่งที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจแตกต่างกัน | ภาระดี ภาระราช (2548) |
| อาชีพของนักลงทุน (Occupation) | |
| อาชีพของนักลงทุน ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายสัญญา Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ | อนรุช ฉัตรชฎานุกูล และ ธนารักษ์ เหล่าสุทธิ (2554) |
| ระดับรายได้ (Income) | |
| ผู้ลงทุนที่มีระดับรายได้แตกต่างกันจะมีพฤติกรรมในการลงทุนในกองทุนพันธบัตรเกาหลีใต้ในเรื่องระยะเวลาการลงทุน ลักษณะการลงทุน การตัดสินใจในการลงทุน และช่องทางการทำธุรกรรม แตกต่างกัน | พัชรวรรณ ฉันทวีชร (2553) |
| รายได้ส่วนบุคคล และความรู้และประสบการณ์ในการลงทุนทองคำแท่ง มีผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายสัญญา Gold Futures อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ | อนรุช ฉัตรชฎานุกูล และ ธนารักษ์ เหล่าสุทธิ (2554) |

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน

| ปัจจัย | ผู้วิจัย |
|---|----------|
| ทางเลือกในการลงทุน (Investment choice) | |

| | |
|---|--|
| ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อทางเลือกในการลงทุน โดยใช้ Multinomial logit model พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล รายได้ และ รายจ่าย ส่งผลกระทบต่อทางเลือกในการลงทุนที่แตกต่างกัน | Halil Tunalı และ Ferda Yerdelen Tatoglu (2010) |
| ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) | |
| ผู้ลงทุนบางรายอาจต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่มีหลายลักษณะ อาทิความเสี่ยงในธุรกิจความเสี่ยงใน ตลาดความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย และความเสี่ยงในอำนาจซื้อผู้ลงทุนใน ลักษณะนี้มักมีความพร้อมที่จะเผชิญกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นใน อนาคตได้มาก | เพชรี ชุมทรัพย์ (2544) |
| ความรู้ (Knowledge) | |
| นักลงทุนโดยส่วนใหญ่มีความเข้าใจเล็กน้อยต่อหลักการหรือ ทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค คิดเป็นร้อยละ 62.93 | ไพบุลย์ ทรงเกียรติศักดิ์ (2542) |
| นักลงทุนมีความรู้ด้านการลงทุนน้อยจึงไม่สามารถทำการ วิเคราะห์การลงทุนเพื่อตัดสินใจลงทุนด้วยตนเองทั้งหมด นอกจากนั้น นักลงทุนยังขาดข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยส่วนใหญ่ นัก ลงทุนจะได้รับข่าวสารจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์เป็น ส่วนมาก | ยงยุทธ์ ตรีฤกษ์งาม (2549) |
| ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุน ได้แก่ เพศ อาชีพเจ้าของกิจการ อาชีพพนักงานบริษัทเอกชน ระดับรายได้ต่อเดือน ความรู้และ ประสบการณ์ในการลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราค่าธรรมเนียม เป็นต้น | สุพรรณษา วรรณราชู (2549) |
| นักลงทุนที่ได้รับผลกำไรจากการลงทุนจะมีความรู้ก่อนการลงทุน มากกว่านักลงทุนที่ขาดทุน นอกจากนั้น นักลงทุนเพศชายมีโอกาสมากกว่าที่จะมี ความรู้เกี่ยวกับการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มากกว่านักลงทุนเพศหญิง | สันติ กิระนันท์ (2553) |
| นักลงทุนจะคิดพิจารณาให้รอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนและ คาดหวังกำไรจากการลงทุนนั้นนอกจากนั้นนักลงทุนยังมีความรู้ด้าน การเงินที่ดีอีกด้วย | Dietrich Domanski and Alexandra Heath (2007) |

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน

| | |
|---|---------------------------------|
| ทัศนคติที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude) | |
| นักลงทุนที่มี อายุ ระดับการศึกษา และรายได้ส่วนบุคคลที่ แตกต่างกัน จะมีทัศนคติต่อการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ไม่แตกต่างกัน โดยเมื่อพิจารณาทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ | สิริวรรณ โฉมจำรูญ และคณะ (2553) |

| | |
|--|----------------------------------|
| <p>ในด้านต่างๆ โดยเฉพาะด้านผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดอนุพันธ์พบว่า นักลงทุนที่เคยและไม่เคยลงทุนมีทัศนคติที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95) กล่าวคือ นักลงทุนที่เคยลงทุนในตลาดอนุพันธ์จะมีความเห็นด้วยว่าตลาดอนุพันธ์ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าเงินลงทุน ตลอดจนเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าตลาดอนุพันธ์สามารถทำกำไรได้ทั้งช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง ซึ่งนักลงทุนที่ไม่เคยลงทุนในตลาดอนุพันธ์จะมีความไม่แน่ใจ ในด้านผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดอนุพันธ์</p> | |
| <p>ความสะดวกสบาย (Convenience)</p> | |
| <p>นักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยส่วนประสมการตลาดโดยรวมอยู่ในระดับมากให้ความสำคัญลำดับแรกคือปัจจัยด้านสถานที่ตั้งและช่องทางการจัดจำหน่ายนักลงทุนต้องการติดต่อทางโทรศัพท์ได้อย่างสะดวกรวดเร็วรองลงมาเป็นปัจจัยด้านบุคลากรผู้ให้บริการต้องการให้เจ้าหน้าที่การตลาดเอาใจใส่ดูแลการลงทุนของลูกค้าปัจจัยด้านบริการการให้คำแนะนำในการลงทุนที่ดีปัจจัยด้านกระบวนการความสะดวกและรวดเร็วในการให้บริการปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมทางกายภาพต้องการสถานที่จอดรถสะดวกสบายปัจจัยด้านส่งเสริมการตลาดมีรายงานบทวิเคราะห์แนะนำการลงทุนแจกจ่ายเดือนและให้ความสำคัญลำดับสุดท้ายคือปัจจัยด้านราคาในเรื่องความเหมาะสมของค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์</p> | <p>อิสริย์จุลจิราภรณ์ (2550)</p> |

บทที่ 3

ตราสารอนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์

3.1 ความเป็นมาของตราสารอนุพันธ์

ในปัจจุบัน การบริหารความเสี่ยงมีความสำคัญต่อการบริหารการเงินและการลงทุนเป็นอย่างมาก เนื่องจากการบริหารจัดการความเสี่ยงที่เหมาะสมช่วยให้การลงทุนมีผลตอบแทนหรือกำไรมากที่สุด การบริหารจัดการความเสี่ยงประกอบด้วย 3 ขั้นตอน คือ 1) การระบุถึงความเสี่ยง 2) การวัดความเสี่ยง และ 3) การจัดการกับความเสี่ยง โดยในการลงทุนนักลงทุนย่อมคำนึงถึงความเสี่ยงที่ตนเองจะได้รับและหาแนวทางในการจัดการความเสี่ยงนั้น อาทิ การลงทุนในตราสารทุนมีความเสี่ยงที่ต้องพิจารณา คือ การปรับตัวของราคาตลาด หรือความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งในการวัดความเสี่ยงสามารถทำได้หลายวิธี เช่น การคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) และความเป็นไปได้ที่จะผิดนัดชำระหนี้ (Default risk) เป็นต้น ทั้งนี้การบริหารความเสี่ยงมีวัตถุประสงค์สำคัญประการหนึ่งคือ เพื่อพยายามปรับความเสี่ยงให้ยอมรับได้ (Risk tolerance) หรืออาจกล่าวได้ว่าการบริหารความเสี่ยงคือ การใช้วิธีการใดๆ ก็ตามในการลดระดับความเสี่ยงให้ได้มากที่สุด เช่น การแบ่งสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความความเสี่ยงประกอบกับหลักทรัพย์ไม่มีความเสี่ยงเพื่อกระจายความเสี่ยงในการลงทุน หรืออาจทำประกันการลงทุนโดยชำระเงินให้แก่คู่สัญญาที่จะแบกรับความเสี่ยงแทนตน ซึ่งในตลาดการเงินมักเรียกการกระทำในรูปแบบนี้ว่าตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) และเรียกตลาดนี้ว่าตลาดอนุพันธ์ (Derivatives market)

ตราสารอนุพันธ์ เป็นสินค้าทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีคุณสมบัติพิเศษ คือ เป็นสินค้าที่ไม่มีมูลค่าในตนเอง แต่ราคาหรือมูลค่าของตราสารอนุพันธ์เกี่ยวข้องกับมูลค่าหรือราคาของสินทรัพย์ที่อ้างอิงอยู่ โดยสินค้าที่ตราสารอนุพันธ์อ้างอิงมูลค่านั้นเรียกว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying assets) โดยสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จะมีการซื้อขายกันในตลาด ซึ่งเมื่อเกิดการตกลงซื้อขายกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ผู้ขายจะทำการส่งมอบสินทรัพย์และรับชำระเงินจากผู้ซื้อ โดยราคาของสินทรัพย์อ้างอิงเรียกว่าราคาเงินสด (Cash price) หรือราคาซื้อขายทันที (Spot price) การคำนวณกำไรหรือขาดทุนของตราสารอนุพันธ์จะกระทำในวันที่สัญญาครบกำหนดหรือในวันที่นักลงทุนได้ขายสัญญาการซื้อขายล่วงหน้า (Futures contract) ซึ่งตราสารอนุพันธ์มีการกำหนดวันครบกำหนดที่แน่นอน กล่าวคือตราสารอนุพันธ์มีอายุจำกัด เมื่อหมดอายุ มูลค่าของตราสารอนุพันธ์นั้นก็หมดลง

นักลงทุนและผู้ประกอบการในปัจจุบันต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่างๆ ที่เกิดขึ้นรอบด้าน ทั้งจาก อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ดังนั้นการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินจึงเป็นทางเลือกที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงได้ นอกจากนี้ นักลงทุนอาจใช้เป็นเครื่องมือในการเก็งกำไรจากการปรับตัวของราคาได้เช่นกัน จากข้อดีดังกล่าวส่งผลให้ตลาดอนุพันธ์เข้ามามีบทบาทสำคัญในการสร้างเสถียรภาพในตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจโลก และประเทศไทยเป็นอย่างมาก เนื่องจากตราสารอนุพันธ์สามารถใช้ในการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีการอ้างอิงราคาหรือดัชนีราคาของสินค้าหรือสินทรัพย์ทางการเงินหลายประเภท เช่น สินค้าเกษตร อัตราแลกเปลี่ยน ทองคำ น้ำมัน เป็นต้น นอกจากนี้ ความหลากหลายของสินทรัพย์อ้างอิง ทำให้ผู้ลงทุนโดยเฉพาะผู้ประกอบการที่จำเป็นต้องใช้สินค้าในการประกอบกิจการสามารถบริหารจัดการกับความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากสามารถควบคุมต้นทุน ตลอดจนราคาในการจัดจำหน่ายสินค้า รวมถึงการคาดการณ์และประเมินสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้

การทำสัญญาอนุพันธ์เกิดขึ้นมาอย่างยาวนาน แต่สัญญาเริ่มซับซ้อนขึ้นในปลายศตวรรษที่ 20 โดยคาดว่าในศตวรรษที่ 17 ประเทศญี่ปุ่นมีการริเริ่มสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขึ้น (Forward contract) ในปี ค.ศ. 1848 โดยการตั้ง Chicago Board Trade (CBOT) และมีการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าขึ้น ในอีก 3 ปีต่อมา จากนั้นในปี ค.ศ. 1919 จึงเริ่มมีการตั้ง Chicago Mercantile Exchange (CME) สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทางการเงิน (Financial futures contract) ซึ่งฉบับแรกเป็นการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (Foreign currency) และเกิดขึ้นในปี ค.ศ. 1972 โดยเป็นการซื้อขายใน International Money Market (IMM) ซึ่งเป็นแผนกหนึ่งใน CME โดยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฉบับต่อมาคือ อัตราดอกเบี้ย (Interest rate) เริ่มทำการซื้อขายครั้งแรกโดย Government National Mortgage Association (GNMA) ใน CBOT เมื่อปี ค.ศ. 1975 และในปี ค.ศ. 1981 จึงเริ่มมีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ Eurodollar ใน IMM ที่มีการส่งมอบเป็นเงิน (Cash settlement) สำหรับการซื้อขายล่วงหน้าของดัชนีหลักทรัพย์ (Stock index future) ซึ่งใช้ใน Value Line Index เป็นดัชนีอ้างอิงเริ่มซื้อขายใน Kansas City Board of Trade และในปี ค.ศ. 1991 ได้มีการพัฒนาที่สำคัญอีกประเทศหนึ่งคือ CME และ CBOT ได้นำระบบ Globex ซึ่งเป็น Electronic Trading System มาใช้เพื่อให้บริการลูกค้า โดยสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ตลอด 24 ชั่วโมง

ดังนั้น เห็นได้อย่างชัดเจนว่าตลาดตราสารอนุพันธ์ที่เกิดขึ้นมาอย่างยาวนานกระทั่งมีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเริ่มตั้งแต่ช่วงปลายศตวรรษที่ 20 ตลาดอนุพันธ์ปัจจุบันได้ขยายตัวไปทั่วทุกภูมิภาค ของโลก รวมทั้งในทวีปเอเชีย โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากการขยายตัวของตลาดทุนและความสนใจของนักลงทุนต่างชาติ ประกอบกับการเผยแพร่ความรู้ในตลาดอนุพันธ์อย่างทั่วถึง ปัจจัยสนับสนุนเหล่านี้ส่งผลให้ตลาดอนุพันธ์หลายแห่งในทวีปเอเชียเป็นที่จับตามองของนักลงทุนจากทั่วโลก

3.2 ลักษณะของตราสารอนุพันธ์

3.2.1 ประเภทของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์สามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ 1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward commitments) และ 2) สิทธิในการเรียกร้อง (Contingent claims)

1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward commitments) จำแนกออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด (Forward contract)

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด (Forward contract) เป็นสัญญาที่เกิดจากการทำการตกลงกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในการสัญญาว่าจะซื้อและขายผลิตภัณฑ์ โดยมีการกำหนดราคาและวันส่งมอบไว้ล่วงหน้า อาจรวมไปถึงเงื่อนไขอื่นๆ ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อตกลงกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในแต่ละกรณี โดยสัญญานี้ผู้ซื้อและผู้ขายอาจต้องเผชิญกับโอกาสที่คู่สัญญาจะไม่ปฏิบัติตามสัญญาที่กำหนดไว้

2. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ (Future contract)

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ (Future contract) เป็นสัญญาที่มีลักษณะเดียวกันกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด หากแต่มีข้อแตกต่างกันที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์มีลักษณะของตราสารทางการเงินที่มีการซื้อขายกันในตลาดรอง (Secondary market) ส่งผลให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์มีรูปแบบข้อมูลที่เป็นสาธารณะและมีมาตรฐาน ดังนั้นสำหรับตลาดรอง สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์มีลักษณะเป็นตลาดหลักทรัพย์สินที่มีรูปแบบ กฎเกณฑ์ ระเบียบปฏิบัติที่โปร่งใส มีมาตรฐานทั้งในเรื่องวิธีการปฏิบัติในการซื้อขาย การกำหนดวันส่งมอบ ขนาดของสัญญา และอื่น ๆ

3. สัญญาสวอป (Swap)

สัญญาสวอป (Swap) เป็นข้อตกลงกันระหว่าง 2 ฝ่ายในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต โดยอ้างอิงจากปัจจัยต่างๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราการแลกเปลี่ยนราคาหุ้นสามัญ ราคาสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น ดังนั้นสัญญาสวอปจึงมีลักษณะคล้ายคลึงกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด แต่แตกต่างกันที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ดมีการจ่ายกระแสเงินสดเพียงครั้งเดียว (single payment)

2) สิทธิในการเรียกร้อง (Contingent claims)

สิทธิในการเรียกร้อง (Contingent claims) คือ กลุ่มของอนุพันธ์ประเภทหนึ่ง เกิดจากการหักลบส่วนได้ส่วนเสียกันเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ส่วนใหญ่เรียกออนุพันธ์นี้ว่า ออปชัน (options)

ออปชัน เป็นสัญญาระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ผู้ซื้อและผู้ขาย โดยผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินค่าซื้อสัญญาหรือค่าพรีเมียม (premium) ให้กับผู้ขายเพื่อแลกกับสิทธิที่จะกำหนดจำนวน ราคา และ ระยะเวลาที่ระบุไว้ในสัญญา โดยผู้ซื้อจะมีสิทธิที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้ก็ได้ แต่สำหรับผู้ขาย จำเป็นที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญา

3.2.2 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์

การซื้อขายตราสารอนุพันธ์สามารถกระทำได้ 2 รูปแบบ ดังนี้

1) การซื้อขายกับคู่ค้าโดยตรงในตลาดต่อรองหรือตลาดซื้อขายไม่เป็นทางการ (Over-the-counter/OTC)

เป็นการตกลงซื้อขายกันโดยตรงหรืออาจติดต่อผ่านคนกลาง การซื้อขายลักษณะดังกล่าวมีข้อดีคือทำให้มีความอิสระในการกำหนดข้อตกลงต่างๆ โดยปราศจากกฎระเบียบ มาเป็นข้อบังคับในการซื้อขาย และสามารถต่อรองการซื้อขายได้อย่างเต็มที่ แต่การซื้อขายลักษณะนี้มีความเสี่ยงในด้านเครดิต (Credit risk) ซึ่งอาจเกิดการผิดสัญญาขึ้นได้ นอกจากนี้การยกเลิกข้อตกลง จะทำได้ต่อเมื่ออีกฝ่ายหนึ่งยินยอมเท่านั้น

2) การซื้อขายผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Exchange-Traded Market)

เป็นการซื้อขายผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ หรือ Open Outcry โดยการซื้อขายจะเป็นในลักษณะเดียวกันกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้นักลงทุนต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ การซื้อขายรวมถึงการยอมรับราคาที่ตลาดอนุพันธ์กำหนดไว้ ดังนั้นการทำสัญญาจึงเป็นไปตามมาตรฐาน และไม่มีความเสี่ยงในด้านความเสี่ยงของผู้ซื้อขายเหมือนกับ OTC ทั้งนี้ยังส่งผลให้ตลาดในลักษณะนี้มีสภาพคล่องสูงกว่าตลาด OTC ตัวอย่างของตลาดในรูปแบบนี้ คือ ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures)

3.2.3 ลักษณะของผู้ค้าในตลาดอนุพันธ์

ผู้มีส่วนร่วมในการซื้อขายในตลาดตราสารอนุพันธ์สามารถจำแนกตามลักษณะการซื้อขายได้เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

1) ผู้ป้องกันความเสี่ยง (Hedger)

ผู้ป้องกันความเสี่ยง หมายถึง ผู้ค้าที่ต้องการกำหนดราคา (ซื้อหรือขาย) สินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาในอนาคต ทำให้เมื่อครบกำหนดเวลาในอนาคต ผู้ป้องกันความเสี่ยงอาจได้รับกำไรหรือขาดทุนได้ แต่การกระทำดังกล่าวสามารถลดความผันผวนของราคาสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งเป็นจุดมุ่งหมายสำคัญของการกระทำในรูปแบบนี้

2) นักเก็งกำไร (Speculator)

นักเก็งกำไร หมายถึง นักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรจากการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ ในขณะที่ผู้ป้องกันความเสี่ยงเข้าซื้อหรือขาย Futures หรือ Options เพื่อป้องกันความผันผวนของราคาตราสารอ้างอิงในอนาคต แต่ทั้งนี้นักเก็งกำไรจะเข้าซื้อ Futures หรือ Options โดยยอมรับความผันผวนของราคาในอนาคต แต่พยายามแสวงหาช่องทางที่ทำให้ได้รับผลประโยชน์จากความผันผวนของราคาดังกล่าว

3) นักค้ากำไร (Arbitrageur)

นักค้ากำไร หมายถึง ผู้ที่เข้ามาลงทุนทำกำไรในความไม่เท่าเทียมกันของข่าวสารข้อมูลในตลาด โดยนักค้ากำไร เป็นบุคคลกลุ่มที่ 3 ที่เข้าทำธุรกรรมในตลาด Futures และ Options ซึ่งนักค้ากำไร จะแสวงหากำไรจากการเข้าทำธุรกรรมในตลาด (Futures หรือ Options) พร้อมกันมากกว่า 2 ตลาดขึ้นไป เนื่องจากเห็นความแตกต่างระหว่างราคาของตราสารอนุพันธ์ในตลาดต่างๆ

3.3 โครงสร้างของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

3.3.1 วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

การทำธุรกรรมอนุพันธ์ในประเทศไทยมีการดำเนินการมาเป็นระยะเวลานาน ซึ่งโดยมากเป็นไปในลักษณะของการตกลงระหว่างคู่สัญญา ระหว่างธนาคารพาณิชย์กับผู้ประกอบการที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง อาทิ ผู้ประกอบการที่มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน หรือความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นการทำธุรกรรมอนุพันธ์ในอดีตจึงมักจำกัดอยู่เฉพาะกลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้อง ต่อมาภายหลังจากที่พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านการเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎรและมีผลบังคับใช้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นหน่วยงานหลักของตลาดทุนในประเทศได้จัดตั้ง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange (TFEX) ขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 โดยมีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าว โดยตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับใบอนุญาตประกอบการเป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 ต่อมาเมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2556 บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยมีวิวัฒนาการ รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

| วันที่ | เหตุการณ์ |
|-----------------|--|
| 28 เมษายน 2549 | เปิดดำเนินการซื้อขาย โดยเริ่มซื้อขาย SET 50 Index Futures เป็นสินค้าตัวแรก |
| 28 สิงหาคม 2549 | เริ่มให้ซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต |
| 18 กันยายน 2549 | แต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ SET50 Index Futures เป็นครั้งแรก |
| 9 เมษายน 2550 | ลงนามบันทึกความร่วมมือกับตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไต้หวัน (Taiwan Futures Exchange: TAIFEX) |
| 3 กันยายน 2550 | เริ่มให้ซื้อขายผ่านช่องทาง Direct Market Access (DMA) |
| 29 ตุลาคม 2550 | เปิดซื้อขาย SET50 Index Options |

ตารางที่ 3.1(ต่อ) วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

| วันที่ | เหตุการณ์ |
|--------|-----------|
|--------|-----------|

| | |
|-------------------|--|
| 16 พฤษภาคม 2551 | ลงนามในบันทึกความเข้าใจร่วมกับ Chicago Board Options Exchange (CBOE) |
| 5 กันยายน 2551 | ลงนามในบันทึกความเข้าใจร่วมกับ The Options Industry Council (OIC) |
| 24 พฤศจิกายน 2551 | เปิดซื้อขาย Stock Futures ชุดแรก มีหุ้นอ้างอิง 3 หลักทรัพย์ |
| 26 พฤศจิกายน 2551 | CFTC อนุญาตให้ผู้ลงทุนสหรัฐฯ ซื้อขาย SET50 Futures ใน TFEX |
| 2 กุมภาพันธ์ 2552 | เปิดซื้อขาย 50 Baht Gold Futures |
| 22 มิถุนายน 2552 | เพิ่มหุ้นอ้างอิงของ Stock Futures อีก 11 หลักทรัพย์ รวมทั้งหมดเป็น 14 หลักทรัพย์ |
| 2 สิงหาคม 2553 | เปิดซื้อขาย 10 Baht Gold Futures |
| 18 ตุลาคม 2553 | เปิดซื้อขาย 5 Years Government Bond Futures |
| 8 พฤศจิกายน 2553 | เริ่มให้บริการซื้อขายแบบรายใหญ่ (Block Trade Transaction) |
| 29 พฤศจิกายน 2553 | เปิดซื้อขาย 3 Months BIBOR Futures และ 6 Months เปิดให้บริการรับวางหลักประกันเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศ THBFX Futures โดยเริ่มต้นด้วยการรับหลักประกันเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และ ยูโร |
| 21 มีนาคม 2554 | เพิ่มหุ้นอ้างอิงของ Stock Futures อีก 16 ตัว รวมทั้งหมดเป็น 30 ตัว |
| 20 มิถุนายน 2554 | เปิดซื้อขาย Silver Futures พร้อมขยายเวลาซื้อขายช่วงกลางคืน |
| 17 ตุลาคม 2554 | เปิดซื้อขาย Brent Crude Oil Futures |
| 5 มิถุนายน 2555 | เปิดซื้อขาย USD Futures |
| 29 ตุลาคม 2555 | เปิดซื้อขาย Sector Futures ปรับปรุงลักษณะของสัญญา ของ SET 50 Index Futures และ SET 50 Index Options |
| 1 มกราคม 2556 | เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) |

ที่มา : ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

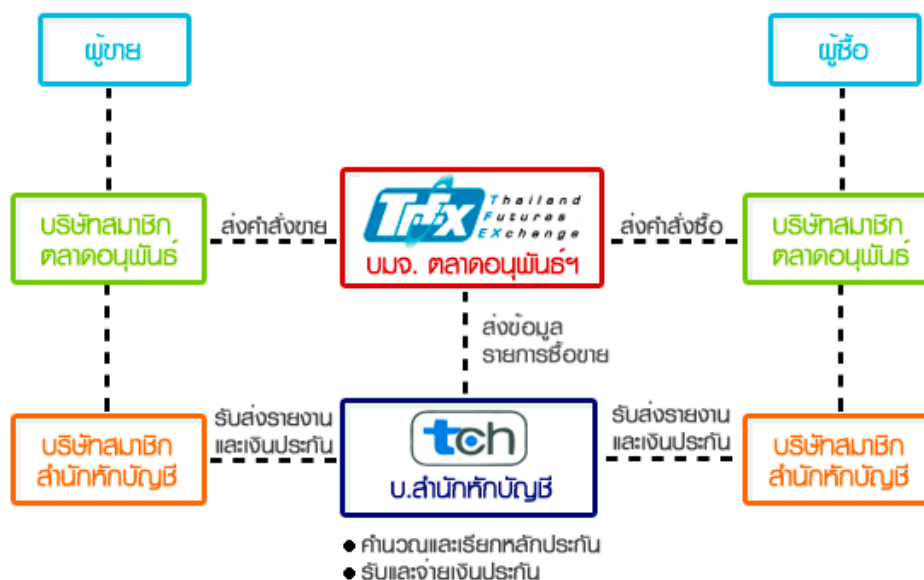
3.3.2 โครงสร้างและกลไกการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

โครงสร้างและกลไกการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย มีขั้นตอนและกระบวนการซื้อขายอนุพันธ์คล้ายคลึงกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ กระบวนการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์สามารถอธิบายได้ ดังนี้

- 1) ผู้ลงทุนทำการซื้อขายผ่านนายหน้า (Broker) ซึ่งเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ โดยนายหน้าจะเป็นผู้ส่งคำสั่งซื้อขายมายังระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการจับคู่คำสั่งซื้อขายด้วยระบบอิเล็กทรอนิกส์
- 2) วิธีการจับคู่คำสั่งซื้อขาย ใช้วิธีการเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ คือใช้หลัก Price/ Time priority โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (Bid) หรือคำสั่งขาย (Offer) โดยคำสั่งทุกรายการถูกบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ และสัญญาณการซื้อขายล่วงหน้าจะมีการจับคู่ก็ต่อเมื่อราคาซื้อเท่ากับหรือสูงกว่าราคาขาย โดยผู้ส่งคำสั่งซื้อมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ส่งคำสั่งขายมีฐานะเป็นผู้ขาย ทั้งนี้คำสั่งซื้อที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งซื้อที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่งขายที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งขายที่มีราคาสูงกว่า แต่ในกรณีที่ราคาสั่งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน
- 3) ในขณะที่ซื้อขาย ผู้ซื้อและผู้ขายจะส่งคำสั่งซื้อขายที่ต้องการผ่านนายหน้าและนายหน้าจะเป็นผู้ส่งคำสั่งซื้อขายไปยังระบบของตลาดอนุพันธ์เพื่อรอการจับคู่ เมื่อระบบได้ทำการจับคู่ซื้อขายที่มีราคาตรงกัน ระบบจะส่งรายละเอียดการซื้อขายนั้นไปยังสำนักหักบัญชี (Thailand Clearing House; TCH) ซึ่งทำหน้าที่ในการรับชำระราคา และคำนวณกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้น

โดยขั้นตอนดังกล่าวสามารถสรุปได้ดังภาพที่ 3.1

ภาพที่ 3.1 กระบวนการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

3.4 โครงสร้างของตลาดทองคำในประเทศไทย

3.4.1 โครงสร้างของตลาดทองคำในประเทศไทย

ตามลักษณะทางกายภาพของประเทศไทย ส่งผลให้ประเทศไม่สามารถผลิตแร่ทองคำ ที่มีปริมาณเพียงพอกับความต้องการภายในประเทศ ส่งผลต่อวัตถุดิบในการผลิตและแปรรูปส่วนใหญ่และ นำเข้าทองคำจากต่างประเทศ โดยทองคำแท่งที่นำเข้ามาในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นทองคำบริสุทธิ์ ร้อยละ 99.99 และ ผู้นำเข้าจะนำทองคำมาผ่านกระบวนการแปรรูปให้มีความบริสุทธิ์เหลือเพียง ร้อยละ 96.5 ซึ่งเป็นระดับมาตรฐานความบริสุทธิ์ที่ประเทศไทยนิยม จากนั้นทำการปรับน้ำหนักให้มีหน่วยเป็นบาท โดยทองคำแท่งที่นำเข้ามาในประเทศไทยส่วนใหญ่ถูกขายต่อไปยังโรงงานผู้ผลิตทองคำรูปพรรณ อีกส่วนหนึ่งถูกส่งไปที่ผู้ผลิตอัญมณี สำหรับโรงงานผู้ผลิตทองคำรูปพรรณ ส่วนใหญ่ เป็นผู้ผลิตรายย่อยซึ่งผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ส่งผลให้จำนวนโรงงานผลิตทองคำรูปพรรณมีไม่มากนัก และผลิตตามคำสั่งของร้านค้าทองคำรูปพรรณเป็นหลัก โดยผู้ผลิตบางรายอาจเป็นผู้นำเข้าและส่งออกทองคำแท่งเอง อนึ่ง ในส่วนของผู้นำเข้าทองคำรายใหญ่ของประเทศไทยมีเพียงไม่กี่ราย อาทิ บริษัท ยูหลิมโกลด์แฟคตอรี จำกัด (YLG) ห้างทองแม่ทองสุก (MTS) เป็นต้น

ในปัจจุบัน ร้านค้าปลีกทองคำส่วนใหญ่ที่มีรูปแบบการดำเนินกิจการแบบกิจการในครอบครัว มีทั้งสิ้นประมาณ 6,000 แห่ง ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ประมาณ 1,000 แห่ง และในภูมิภาคประมาณ 5,000 แห่ง โดยเฉลี่ยแต่ละร้านจะมีทองคำเก็บสำรองไว้ประมาณ 500 ถึง 1,000 บาท โดยสำรองตามนโยบายการสำรองทองคำของแต่ละร้าน ซึ่งอาจเป็นการกักตุนเพื่อการเก็งกำไร ในส่วนของทองคำรูปพรรณเก่าที่ลูกค้าขายคืนให้แก่ร้านค้าปลีกทองคำ ร้านทองจะขายต่อให้กับผู้ค้าส่งหรือบริษัทผู้นำเข้า และส่งออกเพื่อทำการหลอมใหม่กระทั่งได้ทองคำที่มีความบริสุทธิ์ที่ร้อยละ 99.95 ถึง 99.97 เท่านั้น เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านเทคโนโลยีในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ทองคำแท่งที่หลอมได้จะถูกส่งไปขายยังประเทศออสเตรเลียและฮ่องกง เพื่อทำการสกัดอีกครั้งจนมีความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.99 และทำการขายทอดตลาดต่อไป

การซื้อขายทองคำโดยทั่วไป สามารถจำแนกตามวัตถุประสงค์หลักในการซื้อขาย ได้เป็น 2 ประเภท คือ

- 1) ใช้เป็นเครื่องประดับ อาทิ กำไล ต่างหู สร้อย แหวน เป็นต้น ทองคำที่ซื้อขายกันเป็นทองรูปพรรณ (Gold Ornament) มีตั้งแต่น้ำหนัก 1 สลึง หรือ 2 สลึง โดยทองคำรูปแบบนี้ไม่เหมาะสมกับการซื้อขายเพื่อลงทุน เนื่องจากราคาซื้อและราคาขายของทองรูปพรรณจะมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้น จากค่ากำเหน็จหรือค่าแรง อีกทั้งยังถูกหักค่าเสื่อมราคา ส่งผลให้ผู้บริโภคเสียเปรียบในการซื้อและการขายทั้งสองทาง
- 2) ใช้เพื่อการลงทุน ในประเทศไทยส่วนใหญ่นิยมใช้ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 96.5 เพื่อการลงทุนมากกว่าทองรูปพรรณ เนื่องจากทองคำแท่งไม่ต้องเสียค่ากำเหน็จ แต่จะต้องเสียค่าส่วนต่างของราคาซื้อขาย 100 บาท จากราคาขาย ตามแต่ราคาที่สามารถกำหนดในแต่ละวัน ซึ่งปัจจุบันร้านขายทองคำมีทองคำแท่งจำหน่ายตั้งแต่น้ำหนัก 1 บาท 5 บาท ไปจนถึง 20 บาท

ทั้งนี้ เนื่องจากทองคำแท่งมีราคาค่อนข้างสูง จึงมักเป็นที่นิยมในกลุ่มผู้มีรายได้สูง ในขณะที่ทองรูปพรรณมักเป็นที่นิยมในกลุ่มของผู้มีรายได้จำกัด เนื่องจากสามารถซื้อได้ในราคาที่ไม่สูงมากเกินไป ในขณะที่เดียวกันสามารถนำมาเป็นเครื่องประดับได้

3.4.2 การกำหนดราคาทองคำในประเทศไทย¹

¹ “การกำหนดราคาทองคำของประเทศไทย” สมาคมค้าทองแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 3 เมษายน พ.ศ. 2555

การกำหนดราคาทองคำในประเทศไทย กำหนดโดยสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทย (Gold Trader Association) ผ่านคณะกรรมการควบคุมราคาทองของสมาคมซึ่งเป็นผู้กำกับดูแลตลอดช่วงระยะเวลาที่มีการซื้อขาย โดยในปัจจุบันคณะกรรมการควบคุมราคาทองฯ ประกอบด้วยตัวแทนจากห้างทองหลัก จำนวน 5 ราย ได้แก่ ห้างทองจินฮั่วเฮง ห้างทองฮั่วเซ่งเฮง ห้างทองเลียงเลียงเฮง พาณิชย์ ห้างทองหลูซ่งฮวด และห้างทองแต่จิบฮุย โดยในการกำหนดราคาจะยึดถือหลักประชาธิปไตย ในการกำหนดราคาทองคำ ถือเสียงส่วนมาก คือ 3 ใน 5 เสียงในการตัดสินใจ ทั้งนี้ คณะกรรมการสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามความเหมาะสม

สำหรับในการกำหนดราคาทองคำของสมาคม จะอ้างอิงจากราคา Gold Spot บวกหรือลบค่า Premium จากผู้ค้าทองในต่างประเทศ (โดยขึ้นอยู่กับสถานการณ์ว่าเป็นสถานะการนำเข้าหรือการส่งออก) จากนั้นนำมาคำนวณกับค่าเงินบาท และ ทำการแปลงหน่วยน้ำหนักจากหน่วยออนซ์ เป็นหน่วยบาท ซึ่งการตัดสินใจประกาศราคาทองในประเทศแต่ละครั้ง ทางสมาคมต้องพิจารณาองค์ประกอบของ Demand และ Supply ทองคำภายในประเทศเป็นสำคัญ

3.4.3 ตัวแปรที่สำคัญในการกำหนดราคาทองคำของประเทศไทย

ในประเทศไทย ราคาทองคำแท่งและทองรูปพรรณถูกกำหนด และประกาศรายวัน โดยสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทย โดยอ้างอิงราคาจากราคาทองคำในตลาดโลก ณ เวลานั้น (Spot price) ซึ่งนำเสนอราคาในหน่วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) ต่อทรอยออนซ์ (Oz) และปรับเป็นอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลเงินบาท โดยแปลงน้ำหนักตามสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{ราคาต่อน้ำหนัก 1 บาท} = [(\text{Spot Gold} + \text{Premium}) \times 32.148 \times \text{THB} \times 0.965] / 65.6$$

โดยมีตัวแปรหลักที่สำคัญในการกำหนดราคาทองคำของประเทศไทย ดังนี้

1) ราคาทองคำต่างประเทศ (Gold spot) เป็นราคาอ้างอิงทางอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งไม่ได้มีการบวก หรือลบค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นจริงในการส่งมอบทองคำ เป็นการซื้อขายทองคำที่ไม่มีการส่งมอบ ซึ่งหากพิจารณาราคา Gold spot จะเห็นได้ว่ามีทั้งฝั่ง Bid และ Ask คือราคาซื้อขายและราคาขายออก ดังนั้น ในการซื้อทองคำจากต่างประเทศ ผู้ขายจะใช้ราคา Ask ในการคำนวณ และเมื่อขายกลับไปยังผู้ค้าทองคำต่างประเทศ จะใช้ราคา Bid ในการคำนวณ ดังนั้นทางสมาคมดำเนินการในลักษณะดังกล่าว ในการกำหนดราคาทองคำภายในประเทศ โดยคำนึงถึงสถานะตลาดทองคำ

ภายในประเทศ เช่น หากมีความต้องการซื้อทองคำมากต้องนำเข้าทองคำ หรือหากมีความต้องการขายทองคำจำนวนมากต้องส่งออกทองคำ เป็นต้น

2) อัตราค่าพรีเมียม (Premium) หรือค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นในการนำเข้าและส่งออกทองคำเมื่อปรากฏความต้องการซื้อทองคำจำนวนมากจากผู้สนใจลงทุนในทองคำ และปริมาณทองคำภายในประเทศมีไม่เพียงพอ ร้านค้าทองต้องพึ่งพาการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศหรือซื้อจากผู้นำเข้า โดยผู้นำเข้าซื้อต่ออีกทอดหนึ่งจากผู้ค้าในต่างประเทศ โดยการคิดค่าพรีเมียมหรือค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพื่อนำเข้าหรือส่งออกทองคำ รวมถึงค่าขนส่ง ค่าความเสี่ยง ดอกเบี้ยธนาคาร ค่าประกันภัยต่างๆ ซึ่งถูกกำหนดโดยผู้ค้าทองในต่างประเทศ อาจเรียกว่าเป็นต้นทุนในการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศ มาจำหน่ายแก่ผู้บริโภคในไทย โดยในการคำนวณจะนำราคา Spot บวกค่าพรีเมียมดังกล่าวไปใช้ในการคำนวณ ซึ่งในทางกลับกัน เมื่อมีประชาชนขายทองคำแท่งคืนให้แก่ร้านทองจำนวนมาก ร้านทองจำเป็นต้องทำการขายกลับคืนมาให้แก่บริษัทผู้นำเข้า และผู้นำเข้าก็จะทำการขายคืนให้แก่ผู้ค้าทองในต่างประเทศอีกทอดหนึ่ง ซึ่งในส่วนนี้ผู้ค้าจากต่างประเทศจะใช้ราคา Spot ฝั่ง Bid และหักลบค่าใช้จ่ายพรีเมียมฝั่งขายออกนี้จะเรียกว่า Discount โดยในสภาวะปกติค่าพรีเมียมหรือ Discount จะมีค่าประมาณ 1 ถึง 2 เหรียญต่อออนซ์ แต่ในสภาวะปัจจุบัน ราคาทองคำในต่างประเทศลดลงอย่างรวดเร็วในปริมาณมาก ส่งผลให้เกิดความต้องการซื้อทองคำจากทุกประเทศทั่วโลกพร้อมกัน เมื่อความต้องการทองคำในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นมากจึงเกิดภาวะการแย่งซื้อ ส่งผลให้มีการปรับขึ้นลงค่าพรีเมียมและ Discount จากผู้ค้าในต่างประเทศอย่างรวดเร็วและรุนแรง โดยอยู่ในระดับประมาณ 10 ถึง 20 เหรียญต่อออนซ์ และในบางกรณีราคาอาจเพิ่มขึ้นสูงถึงประมาณ 25 เหรียญต่อออนซ์

3) อัตราค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในการคำนวณราคาทองในประเทศ จะใช้อัตราการโอนเงินระหว่างประเทศ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา เช่นเดียวกัน Gold spot และมีการใช้ราคาในฝั่ง Bid และ Ask เช่นกัน

4) อุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ภายในประเทศ คณะกรรมการควบคุมราคาทองของสมาคมฯ นอกเหนือจากการพิจารณาราคา Gold Spot ค่า Premium และค่าเงินบาทแล้ว ต้องคำนึงถึงปัจจัยอุปสงค์และอุปทานภายในประเทศร่วมด้วย เพื่อใช้ในการตัดสินใจ ในการประกาศราคาทองคำภายในประเทศ ณ ช่วงเวลานั้นๆ โดยคณะกรรมการกำหนดราคาทั้ง 5 คน จะพิจารณาจากปริมาณและราคาจากการซื้อขายระหว่าง (1) ผู้นำเข้าหรือผู้ส่งออกทองคำ (2) ร้านค้าทองเยาวราช (3) ร้านค้าส่งทองคำ (4) ร้านค้าปลีกทองคำ (5) ผู้ลงทุนทองคำรายใหญ่ และ (6) ผู้ลงทุนทองคำรายย่อย

ทั้งนี้ เนื่องจากทุกภาคส่วนมีการซื้อและขายทองคำกันเองตลอดเวลา อีกทั้งการซื้อขายระหว่างร้านค้าทองด้วยกันมีปริมาณมากกว่าการซื้อขายกับผู้ลงทุนทั่วไปหลายสิบลเท่า ดังนั้นหากสมาคมฯ

ประกาศราคาทองคำสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริง จากราคาจากตลาดต่างประเทศมากจนเกินไป ร้านค้าทอง จะมีการซื้อหรือขายในปริมาณมากระหว่างกัน ส่งผลให้สมาคมต้องปรับราคาให้เหมาะสม เพื่อสะท้อนถึงความต้องการทองคำของตลาดตามความเป็นจริงและตามกลไกของตลาด เช่น หากราคาทองคำที่สมาคมประกาศต่ำกว่าราคาในตลาดโลกมาก จะปรากฏกลุ่มผู้ตระเวนซื้อทองรูปพรรณเก่าตามร้านทองทั่วประเทศ และขายทองคำให้แก่ผู้ส่งออกต่างประเทศโดยได้รับส่วนต่างผลกำไร โดยไม่ผ่านร้านทองส่งผลให้ร้านทองสูญเสียรายได้ส่วนดังกล่าวไป หรือหากมีการกำหนดราคาสูงกว่าราคาตลาดโลกมาก จะมีผู้นำเข้าทองนำทองมาเสนอให้ร้านทองทันทีเช่นกัน

3.5 ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures)

ในอดีต การซื้อขายทองคำเป็นรูปแบบการส่งมอบทองคำจริง โดยราคาทองคำขึ้นกับผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันในขณะนั้น ในเวลาต่อมา การซื้อขายทองคำมีพัฒนาการโดยใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด (Forward) ซึ่งเป็นการตกลงราคาทองคำก่อน ล่วงหน้า และจึงส่งมอบแลกเปลี่ยนทองคำกับเงินสดในเวลาที่กำหนดไว้ในอนาคต แต่การซื้อขายประเภทนี้มีความเสี่ยงที่คู่สัญญาอาจผิดนัด โดยไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาได้ ความเสี่ยงในการผิดนัดของคู่สัญญาจึงถือว่าเป็นความเสี่ยงอย่างหนึ่งของการทำธุรกรรมซื้อขายประเภทฟอร์เวิร์ด

ในช่วงเวลาต่อมา การซื้อขายประเภทฟอร์เวิร์ดมีการเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการขึ้นเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) ซึ่งมีการซื้อขายกันในตลาดอนุพันธ์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีความแตกต่างกับสัญญาฟอร์เวิร์ดโดยโครงสร้าง กล่าวคือ การซื้อขายสัญญาล่วงหน้าดำเนินการทางสำนักหักบัญชีซึ่งเป็นคู่สัญญากลางระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ทำให้ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายสามารถจัดการความเสี่ยงจากการผิดนัดจากอีกฝ่ายหนึ่ง แต่ทั้งนี้ยังปรากฏความเสี่ยงจากการผิดนัดจากสำนักหักบัญชี ซึ่งโอกาสในการผิดนัดมีน้อยมาก เนื่องจากสำนักหักบัญชีมีระบบการจัดการที่ดี นับตั้งแต่เริ่มก่อตั้งตลาดอนุพันธ์สำนักหักบัญชีไม่เคยผิดนัดชำระราคา ดังนั้นตลาดอนุพันธ์จึงมีความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก

นอกจากนั้น ตลาดอนุพันธ์เปิดการซื้อขาย Gold futures ครั้งแรกเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 เนื่องจากตระหนักว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้ตามการคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำ ทั้งในภาวะที่ราคาทองคำขึ้นหรือลง เพราะคุณลักษณะที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อ อีกทั้งใช้เงินทุนในการลงทุนน้อย ประกอบกับราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวที่ไม่สัมพันธ์กับราคาหุ้น จึงถือได้ว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลงทุน ประกอบกับสามารถซื้อขายได้สะดวก โดยผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ (TFEX) และมีบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Co.,Ltd. (TCH) เป็นผู้ประกันการชำระราคา พร้อมทั้งมีสำนักงาน

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำกับและดูแลการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ และบริษัทสมาชิก ผู้ลงทุนจึงเกิดความมั่นใจและเชื่อมั่นที่จะทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

3.5.1 โครงสร้างของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความแตกต่างกับตลาดทองคำแท่งโดยสิ้นเชิง เนื่องจากตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยไม่มีการส่งมอบทองคำกันจริง แต่ใช้วิธีการชำระส่วนต่างของกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นเป็นเงินสด (Cash Settlement) กล่าวคือ เมื่อครบกำหนดสัญญาฝ่ายใดเป็นผู้ได้ประโยชน์ (กำไร) จะได้รับเงินสดจากอีกฝ่ายหนึ่งที่เป็นผู้เสียประโยชน์ (ขาดทุน) เท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาที่ทำสัญญาไว้กับราคาทองคำจริง ณ วันครบกำหนดสัญญา ดังนั้น โครงสร้างของตลาดมีความแตกต่างกันอยู่ในระดับหนึ่ง เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบการลงทุนในทองคำแท่งและการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะพบรายละเอียดที่แตกต่างกัน แสดงดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 การเปรียบเทียบการลงทุนในทองคำแท่งกับการลงทุนในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| ข้อแตกต่าง | ทองคำแท่ง (Gold Bar) | การซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) |
|---------------------------|--|--|
| วัตถุประสงค์ | ใช้ออม ลงทุน และเก็งกำไร | ใช้เก็งกำไร และป้องกันความเสี่ยงจากราคาทองคำที่ผันผวน |
| ลักษณะการแลกเปลี่ยน | ได้รับทองคำจริง | ได้รับเงินส่วนต่างของราคาทองคำในอนาคต (กำไร/ขาดทุน) |
| ลักษณะการซื้อขาย | ทำได้ทางเดียว คือ ต้องซื้อทองคำก่อน แล้วจึงค่อยขาย | ทำได้ 2 ทาง คือ ซื้อก่อนแล้วจึงขาย หรือขายก่อนแล้วซื้อคืน |
| ข้อมูลราคาทองคำ | กำหนดโดยสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทย | นักลงทุนกำหนดราคาซื้อขายเอง |
| ช่องทางจำหน่าย | ร้านขายทองทั่วไป บริษัทซื้อขายทองคำ | ซื้อขายผ่านโบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกของ TFEX และมีใบอนุญาตประกอบการ Gold Futures |
| ส่วนต่างของราคาซื้อ / ขาย | 100 บาท ต่อ 1 บาททองคำ | 10 บาท ต่อ 1 บาททองคำ |
| ค่านายหน้า (Commission) | ไม่มี | มีค่านายหน้าต่อสัญญาที่ซื้อหรือขายแบบขั้นบันไดขาลง (Regressive rate) |
| ลักษณะการชำระเงิน | ชำระเงินเต็มจำนวน | ชำระเงินหลักประกันขั้นต้น (Initial margin) และเงินลงทุน ร้อยละ 10 ของราคาทองคำ |
| วันหมดอายุ (Expired date) | ไม่มี สามารถถือครองได้ตลอดไป | ตามอายุของสัญญา |
| เงินปันผล (Dividend) | ไม่มี | ไม่มี (อาจมีดอกเบี้ยเล็กน้อยจากเงินหลักประกัน) |
| ปริมาณซื้อขาย | ขึ้นอยู่กับปริมาณการผลิต/นำเข้า ในช่วงเวลานั้น | ไม่จำกัด ขึ้นอยู่กับการ Matching ผู้ซื้อและผู้ขาย |
| การคำนวณกำไรขาดทุน | จะคำนวณเมื่อขายทองคำออกไป | จะคำนวณกำไรขาดทุนของผู้ซื้อและผู้ขายทุกวัน (Mark to market) |

ที่มา : จากการสรุปโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 3.2 การลงทุนในทองคำแท่งและการลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความแตกต่างกันมาก โดยการลงทุนในทองคำแท่งมีความเสี่ยงในการลงทุนน้อยกว่า โดยเปรียบเทียบเนื่องจากสามารถถือครองได้ตลอดไป หากราคาทองคำยังไม่ถึงราคาเป้าหมายที่ต้องการ นักลงทุนอาจพิจารณาถือทองคำแท่งต่อไปจนกระทั่งเป็นไปตามเป้าหมายและขายออกไป แต่ทั้งนี้การลงทุนในทองคำแท่งก็มีข้อเสีย คือ การลงทุนในทองคำแท่งจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก เนื่องจากราคาที่ชำระเป็นราคาทองคำแท่งเต็มจำนวน ในขณะที่ หากเป็นการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า นักลงทุนจะชำระราคาทองคำเพียงร้อยละ 10 เท่านั้น ภายใต้ของสัญญา กล่าวคือ หากนักลงทุนถือสัญญาฯ ต่อไปเรื่อยๆ จนกระทั่งหมดอายุ สัญญาฯ ดังกล่าวจะถูกบังคับให้ปิดสถานะ แม้ว่าในขณะนั้น นักลงทุนมีความต้องการถือสัญญาต่อเพื่อให้ได้กำไรมากยิ่งขึ้น หรือถือสัญญาต่อเพื่อทำให้การขาดทุนลดลงก็ตาม

ทั้งนี้ ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าต้องชำระเงินหลักประกันขั้นต่ำ ซึ่งเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย โดยสาเหตุที่โบรกเกอร์ต้องเรียก การชำระเงินหลักประกันเพื่อป้องกันไม่ให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ตนมีภาระผูกพันอยู่ ดังนั้น เงินหลักประกันขั้นต่ำ (Initial margin) จึงเทียบได้กับค่ามัดจำกันการผิดสัญญา

ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า เมื่อสิ้นสุดวันจะมีการคำนวณกำไรขาดทุนในการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Mark-to-market) โดยสามารถจำแนกได้เป็น 2 กรณี คือ

- 1) กรณีกำไร โบรกเกอร์จะโอนเงินในส่วนที่ได้รับกำไรเข้าบัญชีเงินวางหลักประกัน ดังนั้นเงินวางหลักประกันจะเพิ่มมากขึ้น
- 2) กรณีขาดทุน โบรกเกอร์จะหักเงินในส่วนที่ขาดทุนออกจากเงินในบัญชีวางหลักประกัน ดังนั้น เงินวางหลักประกันจะลดลง

นอกจากนี้ โบรกเกอร์จะทำการตรวจสอบจำนวนเงินวางหลักประกันว่ามีเพียงพอหรือไม่ ถ้าขาดทุนจนเงินที่เป็นหลักประกันถูกหักออกต่ำกว่าระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) ที่โบรกเกอร์กำหนด โบรกเกอร์จะเรียกให้ผู้ซื้อขายสัญญานำเงินมาวางเพิ่ม (Call margin) จนกว่าเงินวางประกันที่มีอยู่เท่ากับระดับของเงินหลักประกันขั้นต่ำ

อนึ่ง ในช่วงเริ่มแรก ตลาดอนุพันธ์มีตัวแทนที่ให้บริการจำกัดเฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับทองคำ จำนวน 5 บริษัท ประกอบด้วย 1) บริษัท จีที เวิร์ธ แมเนจเม้นท์ จำกัด (GTWM) 2) บริษัท ฮิวส์เฮง โกลด์ ฟิวเจอร์ จำกัด (HGF) 3) บริษัท เอ็มทีเอส โกลด์ ฟิวเจอร์ จำกัด (MTSGF) 4) บริษัท ที.ซี. ออสสิริส ฟิวเจอร์ จำกัด (TCAF) และ 5) บริษัท วายแอลจี บูลเลียน แอนด์ ฟิวเจอร์ จำกัด (YLG) เท่านั้น

3.5.2 รายละเอียดของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า²

รายละเอียดหรือลักษณะสัญญา (Contract Specification) ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย แสดงดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 ลักษณะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย

| ประเด็น | รายละเอียด |
|---|---|
| ชื่อย่อของสัญญา | GF (Gold Futures) |
| สินค้าอ้างอิง | ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 96.5 |
| ขนาดของสัญญา | ทองคำน้ำหนัก 10 บาท (152.44 กรัม) |
| ช่วงเวลาการซื้อขาย | เวลาการซื้อขายแบ่งเป็นช่วงต่างๆดังนี้ ช่วงก่อนเปิดตลาด : 9.15 - 9.45 น. ช่วงเช้า : 9.45 - 12.30 น. ช่วงก่อนเปิดตลาด : 14.00 - 14.30 น. ช่วงบ่าย : 14.30 - 16.55 น. ช่วงก่อนเปิดตลาด : 19.15 - 19.30 น. ช่วงกลางคืน : 19.30 - 22.30 น. |
| อายุของสัญญา | สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ครบกำหนดอายุแตกต่างกัน 3 สัญญา โดยครบกำหนด ณ เดือนคู่ที่ใกล้ที่สุด 3 ลำดับ เช่น หากปัจจุบัน วันที่ 5 มิถุนายน จะมีสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ครบกำหนดอายุ เดือนมิถุนายน (เดือน 6) เดือนสิงหาคม (เดือน 8) เดือนตุลาคม (เดือน 10) |
| ชื่อย่อของสัญญาตามเดือน | เดือนกุมภาพันธ์ ชื่อย่อ GFG, เดือนเมษายน ชื่อย่อ GFJ, เดือนมิถุนายน ชื่อย่อ GFM, เดือนสิงหาคม ชื่อย่อ GFO, เดือนตุลาคม ชื่อย่อ GFV และเดือนธันวาคม ชื่อย่อ GFZ |
| ราคาเสนอซื้อขาย | การเสนอราคาซื้อขายจะเสนอเป็นจำนวนเงินต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท โดยมีช่วงห่างของการเปลี่ยนแปลงราคาขั้นต่ำเท่ากับ 10 บาท เช่น 14,000 14,010 และ 14,020 เป็นต้น |
| ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดแต่ละวัน | ราคาเสนอซื้อขายสามารถเปลี่ยนแปลงได้ไม่เกินร้อยละ 10 จากราคาที่ใช้ชำระราคาวันก่อนหน้า โดยหากราคาของสัญญาเดือนใกล้ที่สุดซื้อขายที่ระดับ Limit ตลาดอนุพันธ์จะหยุดการซื้อขายชั่วคราวเป็นเวลา 20 นาที แล้วจึงเปิดทำการซื้อขายอีกครั้งหนึ่ง พร้อมกับขยายช่วงการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดออกเป็นร้อยละ 20 ของราคาที่ใช้ชำระราคาวันก่อนหน้า |

² Gold Futures, ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.3(ต่อ) ลักษณะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย

| ประเด็น | รายละเอียด |
|---|--|
| วิธีการส่งมอบ / ชำระราคา | ไม่มีการส่งมอบทองคำจริง แต่ใช้การชำระเงินตามส่วนต่างของกำไรขาดทุน ที่เกิดขึ้น |
| วันซื้อขายวันสุดท้าย | วันทำการก่อนหน้าวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญานั้นสิ้นสุดอายุ |
| ราคาที่ใช้ชำระ ราคาวันสุดท้าย | ใช้ราคาทองคำจากตลาดลอนดอน (London AM Gold Fixing) แต่เนื่องจากราคาทองคำดังกล่าวอยู่ในหน่วยดอลลาร์สหรัฐต่อทรอยออนซ์ (USD/Troy Ounce) จึงต้องมีการแปลงราคาให้เป็นหน่วยของประเทศไทย โดยราคาที่ใช้ชำระราคาวันสุดท้าย มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้ $(\text{LondonGoldAMFixing} \times 32.151 \times \text{Baht/USRate} \times 0.965) / 65.6$ โดยที่ 32.151 ใช้สำหรับแปลงหน่วยจากทรอยออนซ์เป็นกิโลกรัม 0.965 ใช้สำหรับแปลงความบริสุทธิ์ให้เป็น 96.5% 65.6 ใช้สำหรับแปลงหน่วยจากกิโลกรัมให้เป็นบาททองคำ (1 กิโลกรัม เท่ากับ 65.6 บาททองคำ) |
| ค่าธรรมเนียม การซื้อขายและ ชำระราคา | 10 บาทต่อสัญญาต่อการส่งคำสั่งซื้อขายแต่ละครั้ง ซึ่งค่าธรรมเนียม การซื้อขายและชำระราคานี้เป็นค่าธรรมเนียมของ TFEX และ TCH ส่วนค่าธรรมเนียมนายหน้านั้น ตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อกำหนด โบรกเกอร์ อนุพันธ์สามารถกำหนดอัตราค่านายหน้าในการซื้อขายของผู้ลงทุนตาม ความเหมาะสม |

ที่มา : ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

3.5.3 ขั้นตอนและกระบวนการในการลงทุนซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การลงทุนในการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีขั้นตอนหลัก 5 ขั้นตอน
ประกอบด้วย

1) การเปิดบัญชีกับนายหน้าหรือโบรกเกอร์ (Broker)

การเปิดบัญชีซื้อขายตราสารอนุพันธ์กับโบรกเกอร์อนุพันธ์ หรือเปิดบัญชีผ่าน
ร้านทองที่เป็นตัวแทนรับส่งคำสั่งซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือเรียกว่า Gold Futures
Selling Agent เป็นขั้นตอนแรกของการลงทุน โดยในปัจจุบันมีโบรกเกอร์ 2 ประเภท คือ

(1) โบรกเกอร์ที่มี Full Derivatives License คือ เมื่อเปิดบัญชีกับโบรกเกอร์ประเภทนี้ จะสามารถซื้อขายตราสารอนุพันธ์ได้ทุกชนิดในตลาด TFEX อาทิ SET50 Index Futures, SET50 Index Option, Single Stock Futures และ Gold Futures เป็นต้น

(2) โบรกเกอร์ที่มีเฉพาะ Gold Futures License คือ เมื่อเปิดบัญชีกับโบรกเกอร์ประเภทดังกล่าว จะสามารถซื้อขายได้เฉพาะ Gold Futures โดยส่วนใหญ่โบรกเกอร์เหล่านี้จะประจำอยู่ตามร้านทองขนาดใหญ่ หรือร้านที่มุ่งเน้นการให้บริการซื้อขาย Gold Futures เท่านั้น

2) การโอนเงินเข้าบัญชีเงินวางประกันเพื่อวางเงินประกัน

เมื่อเปิดบัญชีเรียบร้อยแล้ว ก่อนทำการซื้อขายได้จะต้องวางเงินประกันหรือในบัญชีเรียกว่า บัญชีเงินวางประกัน โดยโบรกเกอร์จะตรวจสอบยอดเงินในบัญชีเงินวางประกันว่าเพียงพอสำหรับหลักประกันขั้นต้น (Initial margin) ที่ต้องการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในครั้งนั้นหรือไม่ และหากเงินหลักประกันไม่เพียงพอก็จะไม่สามารถทำการซื้อขายได้ โดยระดับหลักประกันขั้นต้นที่ผู้ซื้อขายต้องวาง สำหรับการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า 1 สัญญา เท่ากับสัญญา ละ 57,000 บาท³ ซึ่งระดับหลักประกันนี้ไม่เกี่ยวกับค่านายหน้า (Commission) ในการซื้อขาย

3) การส่งคำสั่งซื้อขาย

การส่งคำสั่งซื้อขายสามารถทำได้โดยผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดหรือโบรกเกอร์ที่ผู้ซื้อขายเป็นสมาชิก หรืออาจส่งคำสั่งซื้อขายด้วยตนเองผ่านระบบอินเทอร์เน็ต โดยเปิดสถานะซื้อ (Long) หรือขาย (Short) ได้ แต่ต้องระบุให้ชัดเจนว่าต้องการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ารุ่นใด หมดอายุเดือนใด ราคาเท่าไร และจำนวนเท่าใด ซึ่งหลักการเดียวกันกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ในตลาดทั่วไป นักลงทุนจะคุ้นชินกับนิยามว่า “ซื้อ” เป็นการเข้าสู่ตลาด และ “ขาย” เป็นการออกจากตลาด แต่ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความแตกต่าง กล่าวคือ เนื่องจากนักลงทุนสามารถซื้อก่อนขาย หรือขายก่อนซื้อ ดังนั้น ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะใช้คำว่า “Open” เป็นการเข้าสู่ตลาด และ “Close” เป็นการออกจากตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่า เมื่อนักลงทุนคาดว่าตลาดจะมีทิศทางขาขึ้น นักลงทุนอาจเปิดสถานะ “ซื้อ” และ “ขาย” เพื่อปิดสถานะ (Close position) แต่หากนักลงทุนคิดว่าตลาดจะมีทิศทางขาลง นักลงทุนอาจเปิดสถานะ “ขาย” และปิดสถานะโดยการ “ซื้อ” ทองคำคืนพอร์ต

³ ตลาดอนุพันธ์บังคับใช้ 18 มีนาคม พ.ศ. 2556

4) การสรุปกำไรขาดทุนทุกวัน (Mark-to-market)

กระบวนการสรุปกำไรขาดทุนทุกวันจะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

(1) หลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) คือ ระดับเงินหลักประกันที่นักลงทุนต้องวางไว้กับโบรกเกอร์ จากนั้นจึงสามารถซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ โดยหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) สำหรับการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า 1 สัญญา จะมีค่าเท่ากับ 57,000 บาท (และ Mini Gold futures 1 สัญญาจะมีค่าเท่ากับ 11,400 บาท)

(2) หลักประกันขั้นต่ำ หรือหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) คือ ระดับเงินหลักประกันขั้นต่ำในบัญชีเงินวางประกันของนักลงทุนที่จะต้องรักษาระดับยอดเงินคงเหลือไว้หลังจากได้ทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไป ซึ่งหากเกิดการขาดทุนมากจนระดับเงินวางหลักประกันต่ำกว่าระดับหลักประกันขั้นต่ำ โบรกเกอร์จะเรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) โดยปริมาณเงินที่ต้องนำมาวางเพิ่มเรียกว่า Variation Margin ซึ่งหลักประกันขั้นต่ำสำหรับการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า 1 สัญญา เท่ากับ 39,900 บาท (หรือคิดเป็นร้อยละ 70 ของหลักประกันขั้นต้น)

หากนักลงทุนถูกเรียกเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) ไม่นำเงินมาวางเพิ่มภายในระยะเวลาที่กำหนด โบรกเกอร์จะบังคับปิดสถานะ (Force Close) โดยการขายสัญญาฯ ที่นักลงทุนมีในพอร์ตหรือซื้อสัญญาฯ คืนพอร์ต เพื่อปิดสถานะ ซึ่งจะปิดสถานะจนกระทั่งยอดเงินประกันในบัญชีวางประกันจะเพียงพอสำหรับหลักประกันขั้นต่ำ หรือหากราคาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีการเคลื่อนไหวรุนแรงในระหว่างวันและพบว่าเงินในบัญชีวางเงินประกันมีระดับต่ำกว่า ระดับบังคับปิดสถานะ (Force Close Level) นักลงทุนจะถูกเรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม โดยต้องนำเงินมาวางเพิ่มให้ยอดเงินประกันในบัญชีปรับตัวอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำภายในเวลา 1 ชั่วโมง มิฉะนั้นนักลงทุนก็จะถูกบังคับปิดสถานะสัญญาเช่นกัน

5) การตรวจสอบสถานะและปิดสถานะการลงทุน (Close Position หรือ Offset Position)

การตรวจสอบสถานะและปิดสถานะการลงทุนเป็นการตรวจสอบสถานะกำไรหรือขาดทุน และต้องการที่จะถือครองสถานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่อไปจนหมดอายุสัญญา หากนักลงทุนต้องการทราบว่ากำไรขาดทุนเท่าไร สามารถทำได้ 2 กรณี ดังนี้

1. กรณีปิดสถานะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าก่อนวันหมดอายุ (Trading)

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ซื้อ (Long) Gold Futures = [(ราคา Gold Futures ที่ขายเพื่อปิดสถานะ - ราคา Gold Futures ที่ซื้อ) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ขาย (Short) Gold Futures = [(ราคา Gold Futures ที่ขาย - ราคา Gold Futures ที่ซื้อเพื่อปิดสถานะ) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

2. กรณีถือครองสัญญาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจนถึงวันหมดอายุ (Held to Maturity)

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ซื้อ (Long) Gold Futures = [(ราคา Final Settlement Price - ราคา Gold Futures ที่ซื้อ) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ขาย (Short) Gold Futures = [(ราคา Final Settlement Price - ราคา Gold Futures ที่ขาย) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

3.6 การเปรียบเทียบตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยกับต่างประเทศ

เนื่องจากทองคำเป็นสินค้าที่ได้รับความนิยมทั่วโลก ส่งผลให้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) เป็นตราสารอนุพันธ์อย่างหนึ่งที่นิยมเช่นกัน โดยศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่สำคัญของโลก ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา จีน อินเดีย และญี่ปุ่น รวมทั้งในประเทศไทย หากพิจารณาตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะพบว่ามีความเป็นมาและความสำคัญต่างกันออกไปในแต่ละประเทศ อาทิ

1) ตลาด NYMEX (New York Mercantile Exchange) ประเทศสหรัฐอเมริกา ถือว่าเป็นตลาดที่เก่าแก่ที่สุดในโลกตลาดหนึ่ง โดยในอดีต คือ ตลาด COMEX (Commodity Exchange) ซึ่งเป็นตลาดอนุพันธ์แห่งแรกที่ได้นำสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเข้ามาซื้อขาย ต่อมาได้รวมกับตลาด NYMEX และท้ายที่สุดได้ถูกควบรวมกับบริษัท CME Group ซึ่งเป็นบริษัทที่เกิดจากการควบรวมกันระหว่าง CBOT (Chicago Board of Trade) กับ CME โดยในปัจจุบันตลาด NYMEX มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำนวน 3 รูปแบบ อ้างอิงความบริสุทธิ์ทองคำแห่งที่ร้อยละ 99.5

2) ตลาด TOCOM (Tokyo Commodity Exchange) ประเทศญี่ปุ่น ถือเป็นตลาดที่มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามากที่สุดในเอเชีย โดยตลาดนี้จะอ้างอิงความบริสุทธิ์ทองคำแท่งที่ร้อยละ 99.99 และมีการเปิดตัวสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าขนาดเล็ก (Gold Futures Mini) เมื่อวันที่ 17 กรกฎาคม พ.ศ. 2550

3) ตลาด SHFE (Shanghai Futures Exchange) ประเทศจีน ถือเป็นตลาดอนุพันธ์ขนาดใหญ่อีกแห่งหนึ่งในเอเชีย ในปัจจุบันตลาดอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศจีนมีจำนวน 2 ตลาด ประกอบด้วย 1) ตลาด SHFE ในเซี่ยงไฮ้ และ 2) ตลาด HKEX ในฮ่องกง ซึ่งตลาด SHFE เป็นตลาดที่มีการส่งมอบทองคำจริงและมีมาตรฐานทองคำแท่ง 2 มาตรฐาน กล่าวคือ เป็นมาตรฐานทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.95 และทองคำแท่งตามมาตรฐานสากล (LBMA: London Bullion Market Association)

4) ตลาด MCX (Multi Commodity Exchange of Index) ประเทศอินเดีย ถือเป็นตลาดที่สำคัญอีกแห่งหนึ่ง เนื่องจากประเทศอินเดียเป็นประเทศที่มีการนำเข้าทองคำมากที่สุดในโลก ประกอบด้วยตลาดอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายทองคำล่วงหน้า 2 แห่ง ได้แก่ ตลาด MCX และตลาด NCDEX (National Commodity and Derivatives Exchange)

5) ตลาด TFEX (Thailand Futures Exchange) หรือบริษัท ตลาดอนุพันธ์ ประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาทองคำ ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 และได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 ต่อมาในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2556 ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยประเทศไทยได้เปิดการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552

นอกจากนั้น การซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยและต่างประเทศมีลักษณะและข้อกำหนดที่แตกต่างกันออกไปในแต่ละประเทศ โดยรายละเอียดแสดงดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 การเปรียบเทียบลักษณะและข้อกำหนดของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในแต่ละแห่ง

| รายละเอียด / ตลาด | NYMEX (USA) | | | TOCOM (JAPAN) | | SHFE (CHINA) | MCX (INDIA) | | TFEX (THAILAND) | |
|--|---|-----------------|----------------|---|---------------------|---|---|---------------------|--|---------------------|
| | Gold Futures | COMEX miNY Gold | Asian Gold | Gold Futures (Standard) | Gold Futures (Mini) | Gold Futures | Gold Futures (Standard) | Gold Futures (Mini) | Gold Futures (Standard) | Gold Futures (Mini) |
| ความบริสุทธิ์ของทองคำแท่งอ้างอิง (Underlying Assets) | 99.50% | 99.50% | 99.50% | 99.99% | 99.99% | 99.95% | 99.50% | 99.50% | 96.50% | 96.50% |
| ขนาดของสัญญา (Contract Size) | 100 Troy ounce | 50 Troy ounce | 1,000 Gram | 1,000 Gram | 1,000 Gram | 1,000 Gram | 1,000 Gram | 100 Gram | 50 บาท (ทอง) | 10 บาท (ทอง) |
| หน่วยราคา | USD/Onz | USD/Onz | USD/Gram | JPY/Gram | JPY/Gram | RMB / Gram | RP/10 Gram | RP/10 Gram | บาท/บาท (ทอง) | บาท/บาท (ทอง) |
| วิธีชำระราคา (Settlement Method) | ส่งมอบทองคำจริง | ชำระเป็นเงินสด | ชำระเป็นเงินสด | ส่งมอบทองคำจริง | ชำระเป็นเงินสด | ส่งมอบทองคำจริง | ส่งมอบทองคำจริง | ส่งมอบทองคำจริง | ชำระเป็นเงินสด | ชำระเป็นเงินสด |
| ราคาที่ใช้ชำระราคาสุดท้าย (Final Settlement Price) | - | กำหนดโดย NYMEX | | - | กำหนดโดย TOCOM | - | - | - | กำหนดโดย TFEX | |
| ช่วงเวลาการซื้อขาย (Trading Hour) | 18.00 น. วันอาทิตย์ ถึง 5.15 น. วันศุกร์ โดยพักระหว่าง 17.15 - 18.00 น. ของทุกวัน | | | ช่วงเช้า: 9.00 - 11.00 ช่วงบ่าย: 12.30 - 17.30 | | ช่วงเช้า : 9.00 - 11.30 ช่วงบ่าย : 13.30 - 15.00 | จันทร์ - ศุกร์ : 10.00 - 23.30 น. เสาร์ : 10.00 - 14.00 น. | | Pre-open: 9.15 - 9.45 ช่วงเช้า: 9.45 - 12.30 Pre-open: 14.00 - 14.30 ช่วงบ่าย: 14.30 - 16.55 Pre-open: 19.15 - 19.30 ช่วงกลางคืน: 19.30 - 22.30 | |

ที่มา : จากการสรุปของผู้วิจัย

จากตารางที่ 3.4 พบว่าในแต่ละตลาดอาจมีการซื้อขายทองคำในหน่วยน้ำหนัก ค่าเงิน และค่าความบริสุทธิ์ของทองคำที่อ้างอิงแตกต่างกันไป รวมทั้ง ช่วงเวลาที่เปิดการซื้อขาย ก็มีความแตกต่างกัน โดยตลาด NYMEX ประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นตลาดที่มีปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามากที่สุดในโลก และตลาด TOCOM ประเทศญี่ปุ่น เป็นตลาดที่มีปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามากที่สุดในทวีปเอเชีย และเป็นอันดับที่สองของโลก ในขณะที่ตลาด TFEX ประเทศไทยเปิดการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ไม่นาน แต่ได้รับกระแสตอบรับที่ดีจากนักลงทุนซึ่งคาดหวังว่าตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะเติบโต และมีมูลค่ามหาศาลในอนาคต

3.7 ประโยชน์ของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีประโยชน์กับนักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนที่เป็นผู้บริหารความเสี่ยง (Hedger) ซึ่งสามารถบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำได้ ในขณะที่เดียวกัน นักเก็งกำไร (Speculator) สามารถใช้ตลาดนี้ในการหาผลตอบแทนได้เช่นกัน โดยสรุป ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีประโยชน์ ดังนี้

1) ความสะดวกในการหาผลตอบแทนได้ในทุกสภาวะตลาด สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ช่วยเพิ่มความคล่องตัวให้แก่นักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนสามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อได้ ส่งผลให้สามารถซื้อขายทำกำไรได้ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้น และราคาทองขาลง ซึ่งแตกต่างกับการซื้อขายทองคำแท่ง เนื่องจากในการทำกำไรจากทองคำแท่งจะต้องมีทองคำแท่งครอบครองอยู่จริง และขายทองคำแท่งในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ จึงจะสามารถทำกำไรได้

2) การเพิ่มทางเลือก และกระจายการลงทุน การซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า สามารถใช้ลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อได้ (Inflation) เนื่องจากราคาซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามาจากการคาดการณ์ราคาทองคำในอนาคตของผู้ลงทุน แม้ว่าจะไม่ใช่ราคาซื้อขายทองคำในปัจจุบัน แต่มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน โดยผลจากการศึกษาทางสถิติ⁴ (ข้อมูลในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2541 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2550) พบว่า ราคาทองคำมีทิศทาง การเคลื่อนไหวในทิศทางที่ตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ชนิดอื่น โดยเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนพบว่าทองคำมีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ตีลบสูงสุดเท่ากับ -0.24 และเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ทองคำมีค่าสหสัมพันธ์ตีลบเท่ากับ -0.09 ดังนั้น ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าถือได้ว่าเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการกระจายการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับผู้มีพอร์ตการลงทุนในหุ้น นอกจากนั้นราคาทองคำโดยส่วนใหญ่ยังเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาผู้บริโภคและราคาน้ำมันอีกด้วย

⁴ ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

3) ความง่ายและความโปร่งใสในการซื้อขาย การซื้อขายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสามารถทำได้โดยง่าย เนื่องจากสามารถซื้อขายผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสามารถซื้อขายได้ตลอดเวลาทำการของ TFEX โดยอาจส่งคำสั่งซื้อขายผ่านทางโทรศัพท์ ผ่านโบรกเกอร์ออนไลน์ หรือผ่านระบบอินเทอร์เน็ตที่โบรกเกอร์ออนไลน์ให้บริการ จากนั้น โบรกเกอร์ออนไลน์จะเป็นตัวแทนส่งคำสั่งซื้อขายของผู้ลงทุนเข้ามาในระบบการซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของ TFEX เพื่อรอจับคู่กับคำสั่งจากผู้ลงทุนอีกฝั่งหนึ่ง ดังนั้น จึงสามารถขจัดอุปสรรคในการเดินทาง และ ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์แนวโน้มของราคาได้ การติดตามความเคลื่อนไหวของราคาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่จะทำได้ในหลายช่องทาง ส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการซื้อขายได้ตลอดเวลา

4) ต้นทุนต่ำกว่าการซื้อขายทองคำจริง การซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่างจากการซื้อขายหุ้นและทองคำ เนื่องจากสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จึงไม่ต้องจ่ายเงินเต็มจำนวน ทำให้นักลงทุนเสียค่าใช้จ่ายลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในตลาดซื้อขายเงินสด (Cash Market) โดยก่อนทำการซื้อขาย นักลงทุนจะต้องชำระมูลค่าของสัญญาจำนวนร้อยละ 10 ของมูลค่าสัญญาทั้งหมด ไว้กับโบรกเกอร์ออนไลน์เพื่อเป็นเงินมัดจำ หรือเงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ซึ่งเป็นเงินลงทุนจำนวนน้อย เมื่อเทียบกับการลงทุนในทองคำแท่ง และมีโอกาสได้โอกาสที่จะได้อัตราผลตอบแทนสูง เมื่อเทียบกับเงินที่ลงทุน ในขณะเดียวกันก็อาจขาดทุนสูงเช่นกัน

5) ความน่าเชื่อถือสูง การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความน่าเชื่อถือสูง เนื่องจาก บริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (TCH) เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากราคาซื้อขาย ส่งผลให้สามารถป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระ (Default risk) โดยหากคู่สัญญาขาดทุนและไม่ชำระเงินให้กับฝ่ายที่ได้กำไร สำนักหักบัญชีก็จะค้ำประกันการจ่ายชาระเงินนั้นให้ก่อน สามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ได้ว่าเมื่อมีกำไรจะได้รับเงินในส่วนดังกล่าวแน่นอน

บทที่ 4

วิธีการศึกษาและการประมาณค่าแบบจำลอง

ในการศึกษานี้ประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก คือ 1) การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย และ 2) การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าโดยมีรายละเอียดวิธีการศึกษาและการประมาณค่าแบบจำลอง ดังนี้

4.1 การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย

จากการทบทวนวรรณกรรมเรื่องการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายล่วงหน้าพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่เป็นลักษณะการทดสอบความมีประสิทธิภาพทางด้านราคา (Pricing efficiency) ของตลาด โดยคำนึงถึงหลักการที่ว่า “ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพ นักลงทุนจะไม่มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) ได้” ซึ่งในการศึกษานี้จำแนกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

4.1.1 การรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าอาศัยข้อมูลรายวันแบบรายวัน ตั้งแต่วันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ของราคาทองคำแท่งทั้งในตลาดซื้อขายทันที (Spot Market) และตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Futures Market) โดยอ้างอิงทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 96.5 มีน้ำหนักเป็นบาท และราคาซื้อขายเป็นเงินบาท

ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจากแหล่งข้อมูลที่หลากหลาย อาทิ บริษัท ตลาดซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สมาคมค้าทองคำ ตลาดทองคำฮ่องกง (The Chinese Gold & Silver Exchange Society: CGSE) และธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น

4.1.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Approach)

การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาด โดยการศึกษาผ่านการคำนวณหาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (arbitrage) ในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยอาศัยแบบจำลอง “ต้นทุนการถือครอง” (Cost of Carry Model) ในการวิเคราะห์โอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งแสดงสมการได้ดังนี้

$$f^L \leq f \leq f^U \quad (4.1)$$

ซึ่ง
$$f^L = s(e^{r_s t})(1 - c)$$

$$f^U = s(e^{r_t t})(1 + c)$$

| | | |
|--------|-----------|--|
| โดยที่ | f คือ | ราคาที่แท้จริงในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |
| | f^L คือ | ขอบเขตล่างของราคาทางทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |
| | f^U คือ | ขอบเขตบนของราคาทางทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |
| | S คือ | ราคาทองคำแท่งในตลาดซื้อขายทันที |
| | r_s คือ | อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก |
| | r_t คือ | อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ |
| | c คือ | อัตราค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดซื้อขายทันที |
| | t คือ | อายุคงเหลือของสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |

อย่างไรก็ตาม ถ้าราคาที่แท้จริงในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าผิดไปจากขอบเขตของราคาทางทฤษฎีและมีค่ามากกว่าค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะส่งผลให้เกิดผลตอบแทนจากการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ย ซึ่งสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$P = |F - M| - b \quad (4.2)$$

| | | |
|--------|---------|--|
| โดยที่ | P คือ | ผลตอบแทนจากการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ย |
| | F คือ | ราคาทางทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ที่คำนวณได้ |
| | M คือ | ราคาที่แท้จริงในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |
| | b คือ | ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |

ดังนั้นจากสมการ (4.1) แสดงขอบเขตของราคาทางทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และสมการ (4.2) แสดงผลตอบแทนที่เกิดจากการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ย โดยนำค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามาพิจารณาประกอบด้วย ทั้งนี้สามารถสรุป “แบบจำลองต้นทุนถือครอง” ซึ่งใช้ในการวิเคราะห์โอกาสในการทำกำไรโดยปราศจาก

ความเสี่ยงในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยนำค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามาพิจารณาประกอบ สามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$F_t^L \leq F_{t,T} \leq F_t^U \quad (4.3)$$

ซึ่ง

$$F_t^L = \frac{S_t \left(e^{r_s \left(\frac{T-t}{365} \right)} \right) (1-C)}{1+B}$$

$$F_t^U = \frac{S_t \left(e^{r_L \left(\frac{T-t}{365} \right)} \right) (1+C)}{1-B}$$

| | | |
|--------|---------------|--|
| โดยที่ | $F_{t,T}$ คือ | ราคาที่แท้จริงในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |
| ณ เวลา | F_t^L คือ | t และ สัญญาหมดอายุ ณ เวลา T ขอบเขตล่างของราคาทางทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ณ เวลา t |
| | F_t^U คือ | ขอบเขตบนของราคาทางทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ณ เวลา t |
| | S_t คือ | ราคาทองคำแท่งในตลาดซื้อขายทันที ณ เวลา t |
| | r_s คือ | อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก |
| | r_L คือ | อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ |
| | C คือ | อัตราค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดซื้อขายทันที |
| | B คือ | อัตราค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |
| | $T-t$ คือ | อายุคงเหลือของสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า |

การศึกษา ในส่วนนี้ จะวิเคราะห์ข้อมูลระหว่างปี พ .ศ. 2552–2555 โดยพิจารณาจำแนกตามค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรม ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็น 4 กลุ่ม ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรม ในตลาดการ ซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำแนกตามปริมาณ สัญญาที่นักลงทุนซื้อขายใน 1 วัน

| กลุ่มที่ | เงื่อนไข | ค่าธรรมเนียมต่อหนึ่งสัญญา (บาท) |
|----------|---|------------------------------------|
| 1 | นักลงทุนซื้อขายจำนวน 1-5 สัญญา | 500 |
| 2 | นักลงทุนซื้อขายจำนวน 6-20 สัญญา | 400 |
| 3 | ให้นักลงทุนซื้อขายจำนวน 21-50 สัญญา | 300 |
| 4 | สถาบันหรือนักลงทุนซื้อขายจำนวน 51 สัญญาขึ้นไป | 250 |

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ ทีเอสโก้ จำกัด

ทั้งนี้ การศึกษาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า สามารถคำนวณได้จากราคา ที่แท้จริงที่มีการเคลื่อนไหวออกนอกขอบเขตของ ราคาทางทฤษฎี ซึ่งทำให้เกิดโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง ได้ 2 กรณี กล่าวคือ 1) กรณีที่ราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีการเคลื่อนไหวสูงกว่าขอบเขตบนของราคาทางทฤษฎี ($F_{i,T} > F_i^U$) และ 2) กรณีที่ราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีการเคลื่อนไหวต่ำกว่าขอบเขตล่างของราคาทางทฤษฎี ($F_{i,T} < F_i^L$) จากนั้นจึงนำมาคำนวณหาร้อยละของโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

4.1.3 ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ในแบบจำลอง

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์แบบจำลอง มีรายละเอียด ดังนี้

1) ราคาทองคำแท่งในตลาดซื้อขายทันที (Spot price)

ราคาทองคำแท่งในตลาดซื้อขายทันทีสำหรับนักลงทุนรายย่อยคือราคาทองคำแท่ง ความบริสุทธิ์ 96.5% ที่ประกาศโดยสมาคมค้าทองคำ โดยเลือกใช้ข้อมูลที่ประกาศครั้งสุดท้ายของแต่ละวัน ในขณะที่นักลงทุนประเภทสถาบันจะอาศัยราคาทองคำในตลาดฮ่องกง (The Chinese Gold & Silver Exchange Society: CGSE) ซึ่งเลือกใช้ราคาปิดของวัน

2) ราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Futures price)

ราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าคือ ราคาที่ใช้ชำระราคา (Settlement Price) ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เพื่อคิดกำไรขาดทุนประจำวัน (Mark to Market) โดยใช้ ข้อมูลของสัญญาที่มีสภาพคล่องสูงสุด คือใช้สัญญาที่มีวันหมดอายุใกล้ที่สุด จนกระทั่งเหลืออายุ คงเหลือน้อยกว่า 7 วันทำการจากนั้นจึงเลือกใช้ข้อมูลของสัญญาที่เหลืออายุคงเหลือถัดไป เพื่อตัด ปัจจัยในการเปลี่ยนถ่ายสัญญาการถือครอง (Roll Over) ในสัปดาห์สุดท้ายก่อนหมดอายุสัญญา ทั้งนี้ สัญญาที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ GFG09 GFJ09 GFM09 GFQ09 GFV09 GFZ09 GFG10 GFJ10GFM10 GFQ10 GFV10 GFZ10 GFG11 GFJ11 GFM11 GFQ11 GFV11 GFZ11 GFG12 GFJ12 GFM12 GFQ12 GFV12 GFZ12 และ GFG13 จำนวนรวมทั้งสิ้น 25 สัญญา

3) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากคืออัตราดอกเบี้ยที่นักลงทุนเลือกนำเงินไปฝากหรือลงทุนใน สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยผู้วิจัยเลือกใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (Risk Free Rate) ระยะเวลา 3 เดือน

4) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้คือ อัตราดอกเบี้ยที่นักลงทุนกู้ยืมเงิน เพื่อนำเงินมาลงทุนโดย ผู้วิจัยใช้อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารในตลาดกรุงเทพ (BIBOR) ระยะเวลา 3 เดือน

4.1.4 สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 ศึกษาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง(Arbitrage)

H_0 : การเคลื่อนไหวของราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ไม่มีโอกาสที่จะทำกำไรโดย ปราศจากความเสี่ยงได้ (ตลาดมีประสิทธิภาพ)

H_1 : การเคลื่อนไหวของราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า มีโอกาสที่จะทำกำไรโดย ปราศจากความเสี่ยงได้ (ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ)

4.2 การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

4.2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาส่วนนี้อาศัยข้อมูลปฐมภูมิ (Primary data) โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก กลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็น นักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยสนใจสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า รวมทั้งสิ้น 260 ราย ซึ่งทำการสำรวจเก็บข้อมูลในช่วงวันที่ 15 มกราคม พ.ศ. 2556 ถึงวันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2556 จากกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้

1) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ 4 แห่ง ดังนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

2) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับบริษัท 2 แห่ง คือ บริษัท จีที เวิร์ธ แมเนจเม้นท์ จำกัด และบริษัท วายแอลจี บูลเลียน แอนด์ ฟิวเจอร์ จำกัด

3) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยทั่วไป โดยเก็บจากแหล่งอื่นๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในงาน Investment expo 2013 by Post Today

4.2.2 ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

เนื่องจากงานวิจัยนี้ ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาด การซื้อขายทองคำล่วงหน้า จึงเก็บแบบสอบถามจากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 260 ราย โดย เลือกนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากนักลงทุนกลุ่มนี้ถือว่าเป็นนักลงทุนที่มีความพร้อมทางด้านเงินลงทุน และมีระดับการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลางถึงสูงอีกด้วย ซึ่งจำแนกกลุ่มนักลงทุนเป็น 1) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 198 ราย และ 2) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าแห่งประเทศไทยจำนวน 62 ราย

4.2.3 เครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูล

ในงานวิจัยนี้ใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูล โดยคำถามเป็นลักษณะคำถามปลายปิด (Close end) ซึ่งเป็นแบบสอบถามที่ให้ผู้ตอบเลือกตอบตาม

ตัวเลือกที่กำหนดให้เพียง 1 คำตอบหรือหลายคำตอบ และคำถามปลายเปิด (Open end) ซึ่งเป็นคำถามที่เปิดโอกาสให้ผู้ตอบมีอิสระในการให้คำตอบ โดยจำแนกการศึกษาเป็น 4 ส่วนหลักดังนี้

ส่วนที่ 1 : คำถามเกี่ยวกับข้อมูลทั่วไปของนักลงทุน

ในส่วนนี้เป็นประเด็นคำถามเกี่ยวกับ ปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุน เพื่อศึกษาถึงสถานแวดล้อมโดยทั่วไปของนักลงทุน ประกอบด้วย 1) เพศ 2) อายุ 3) สถานภาพ 4) จำนวนสมาชิกในครอบครัว 5) อาชีพ 6) รายได้เฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุน และ 7) ค่าใช้จ่ายต่อเดือนของนักลงทุน

ส่วนที่ 2 : คำถามเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนทั่วไป

ในส่วนนี้เป็นประเด็นคำถามเกี่ยวกับประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ทั่ว ๆ ไปของนักลงทุนรายย่อย ประกอบด้วย 1) ประเภทของหลักทรัพย์ที่ทำการลงทุน 2) สัดส่วนของเงิน ลงทุน 3) แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน และ 4) คำถามที่ใช้ในการวัดระดับ การยอมรับ ความเสี่ยง และระดับผลตอบแทน

ส่วนที่ 3: คำถามเกี่ยวกับความรู้และทัศนคติ (Attitude) ที่นักลงทุนมีต่อตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ในส่วนนี้เป็นประเด็นคำถามเกี่ยวกับความรู้และทัศนคติที่นักลงทุนมีต่อตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าประกอบด้วย 1) การทดสอบความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า 2) ทัศนคติที่นักลงทุนมีต่อตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และ 3) ความคาดหวังของนักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ส่วนที่ 4: คำถามเกี่ยวกับพฤติกรรมและลักษณะการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ในส่วนนี้เป็นประเด็นคำถามเกี่ยวกับพฤติกรรมและลักษณะการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าประกอบด้วย 1) ระยะเวลาที่เข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า 2) ความถี่ในการลงทุน 3) สัดส่วนของเงินในการลงทุน และ 4) เหตุผลสำคัญที่จะทำให้การลงทุนตัดสินใจเลิกลงทุนในตลาด

ทั้งนี้ประเด็นคำถามเกี่ยวกับทัศนคติที่นักลงทุนมีต่อตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และความคาดหวังของนักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า จะคำนวณจากค่าเฉลี่ยของระดับทัศนคติของนักลงทุนโดยกำหนดระดับความคิดเห็นดังนี้

| ระดับ | ระดับความคิดเห็น |
|-------|----------------------|
| 4 | เห็นด้วยอย่างยิ่ง |
| 3 | เห็นด้วย |
| 2 | ไม่เห็นด้วย |
| 1 | ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง |

4.2.4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ จำแนกการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 3 ส่วน คือ

1) การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อยภายในประเทศ

การวิเคราะห์ข้อมูลลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อยภายในประเทศเป็นการอธิบายลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ เพศ อายุ สถานภาพ อาชีพและรายได้เฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุน โดยใช้สถิติอย่างง่ายในการวิเคราะห์ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสถิติความถี่ (Frequency) และอัตราร้อยละ (Percentage) ในการอธิบาย

2) การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเลือกการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การวิเคราะห์ข้อมูลส่วนดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดพฤติกรรมการเลือกการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าโดยอาศัยข้อมูลที่สำรวจได้จากแบบสอบถามนำมาวิเคราะห์เชิงปริมาณโดยวิธีทางเศรษฐมิติ โดยใช้แบบจำลองโลจิสต์แบบสองทางเลือก (Binary logit Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้วิเคราะห์ตัวแปรตามที่มีลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า จำแนกการศึกษาเป็น 2 กรณี คือ 1) นักลงทุนที่เลือกการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และ 2) นักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

3) แบบจำลองที่ใช้ในการประมาณค่า

แบบจำลองโลจิสต์เป็นแบบจำลองที่ประยุกต์มาจาก Logistic function ซึ่งมีลักษณะการกระจายแบนกว่าการกระจายแบบปกติ (Normal distribution) ซึ่งแบบจำลองโลจิสต์ช่วยแก้ไข ปัญหาของค่าตัวแปรด้านซ้ายมือที่ประมาณได้มีค่าอยู่นอกช่วง 0 กับ 1 ซึ่งมักพบจากแบบจำลอง

Linear Probability Model ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้ประมาณค่าจากวิธีสมการถดถอย (Regression) ทั่วไป

แบบจำลองโลจิสติก (Logit Model) แสดงความน่าจะเป็นในการเกิดทางเลือกต่างๆ มีลักษณะสมการ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Prob (ในการเกิดเหตุการณ์ } i) &= \text{Prob (} Y_i) \quad \text{สำหรับ } i = 0, 1 \\ &= F (\text{ตัวแปรที่มีอิทธิพลในการกำหนดการเกิดเหตุการณ์}) \end{aligned}$$

$$F(x, \beta) = \beta'x$$

$$P(Y_i = 1) = \frac{e^{\beta'x}}{1 + e^{\beta'x}}$$

$$\text{และ} \quad P(Y_i = 0) = 1 - \frac{e^{\beta'x}}{1 + e^{\beta'x}} \quad (4.8)$$

การศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า จำแนกการศึกษาเป็น 2 กรณี มีรายละเอียด ดังนี้

1) นักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า

ศึกษากลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ รวมทั้งสิ้น 260 ราย โดยต้องการศึกษาว่า “นักลงทุนมีพฤติกรรมเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” และกำหนดให้ปัจจัยส่วนบุคคลเป็นตัวกำหนดพฤติกรรมทางเลือก ซึ่งแบบจำลองพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า สามารถแสดงสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned} Y1 = & \beta_0 + \beta_1 \text{Male} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Age}^2 + \beta_4 \text{Status} + \beta_5 \text{Num} + \beta_6 \text{Inc1} + \beta_7 \text{Inc2} + \beta_8 \text{Occ1} \\ & + \beta_9 \text{Occ2} + \beta_{10} \text{Inv1} + \beta_{11} \text{Inv2} + \beta_{12} \text{Risk} + \beta_{13} \text{Know} + \beta_{14} \text{Conv} + \beta_{15} \text{Att} + \varepsilon \quad (4.9) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{เมื่อ } Y1 &= 1 \quad \text{เมื่อนักลงทุนเลือก “ลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า} \\ &= 0 \quad \text{เมื่อนักลงทุนเลือก “ไม่ลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า} \end{aligned}$$

2) นักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ศึกษากลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ แต่ไม่เคยลงทุนในตลาดการซื้อขายล่วงหน้า รวมทั้งสิ้น 198 ราย โดยต้องการศึกษาว่า “นักลงทุนมีพฤติกรรมสนใจที่จะเลือกเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” และกำหนดให้ปัจจัยส่วนบุคคลเป็น

ตัวกำหนดพฤติกรรมทางเลือก ซึ่งแบบจำลองพฤติกรรมการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า สามารถแสดงสมการได้ ดังนี้

$$Y2 = \beta_0 + \beta_1 \text{Male} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Age}^2 + \beta_4 \text{Status} + \beta_5 \text{Num} + \beta_6 \text{Inc1} + \beta_7 \text{Inc2} + \beta_8 \text{Occ1} + \beta_9 \text{Occ2} + \beta_{10} \text{Inv1} + \beta_{11} \text{Inv2} + \beta_{12} \text{Risk} + \beta_{13} \text{Know} + \beta_{14} \text{Conv} + \beta_{15} \text{Att} + \varepsilon \quad (4.10)$$

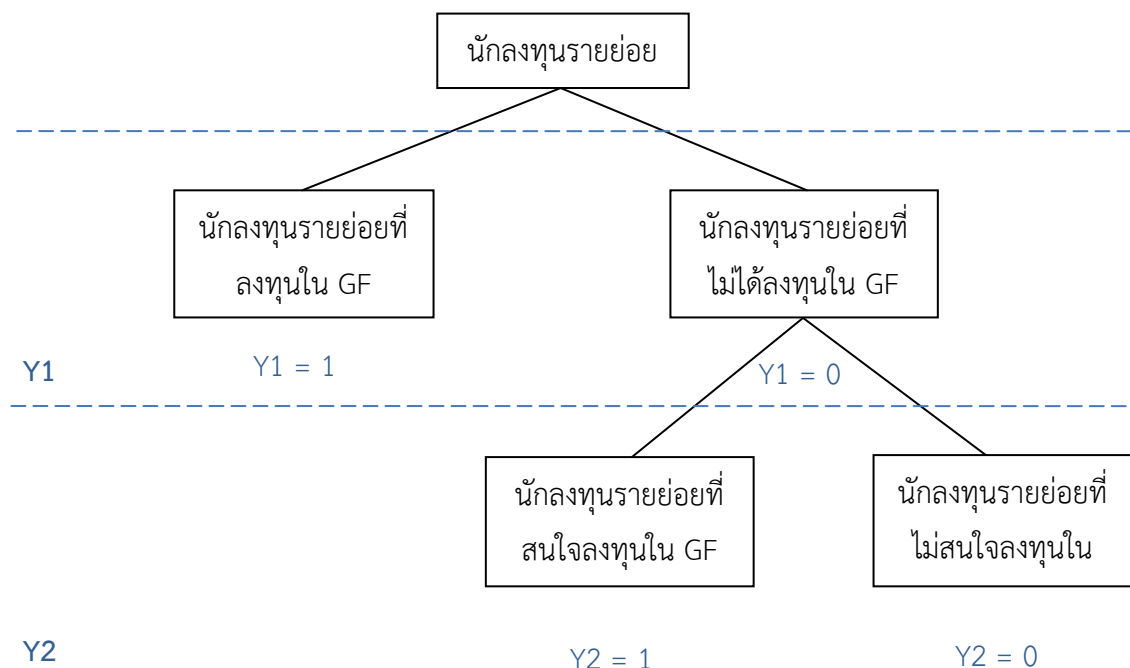
เมื่อ $Y2 = 1$ เมื่อนักลงทุน “สนใจลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
 $= 0$ เมื่อนักลงทุน “ไม่สนใจลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ตัวแปรอิสระ คือ

- 1) เพศ (Male) คือ เพศของนักลงทุน
- 2) อายุ (Age) คือ อายุของนักลงทุน
- 3) สถานภาพ (Status) คือ สถานภาพสมรส
- 4) ภาระ (Num) คือ ภาระค่าใช้จ่ายในครอบครัว
- 5) รายได้ (Inc) คือ ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน
- 6) อาชีพ (Occ) คือ อาชีพของนักลงทุน
- 7) ทางเลือกในการลงทุน (Inv) คือ การลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ
- 8) ความเสี่ยง (Risk) คือ ระดับการยอมรับความเสี่ยง
- 9) ความรู้ (Know) คือ ระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
- 10) ความสะดวกสบาย (Conv) คือ ระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
- 11) ทศนคติ (Att) คือ ทศนคติของนักลงทุนที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ทั้งนี้ สามารถสรุปขั้นตอนการศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทั้ง 2 กรณี ดังภาพ 4.1

ภาพที่ 4.1 การจำแนกกรณีการศึกษานักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า



ที่มา : จากการสรุปของผู้วิจัย

4.2.5. ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ในแบบจำลอง

การศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งใช้การวิเคราะห์แบบจำลอง โลจิสต์แบบสองทางเลือก จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุน มีรายละเอียด ดังนี้

1) เพศของนักลงทุน (Sexual)

เพศเป็นปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการเลือกลงทุนโดยตรง นักลงทุนเพศชาย และเพศหญิงมีรูปแบบการลงทุนที่แตกต่างกัน กล่าวคือ นักลงทุนเพศชายมักจะมีลักษณะกล้าได้กล้าเสีย กล้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมากกว่าเพศหญิง ดังนั้นเพศจึงเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุน ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้านเพศของนักลงทุน คือ ปัจจัยด้านเพศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

ปัจจัยด้านเพศเป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยกำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) มีรายละเอียดดังนี้

Male = 1 เมื่อนักลงทุนเป็นเพศชาย

= 0 เมื่อนักลงทุนเป็นเพศหญิง

2) อายุของนักลงทุน (Age)

อายุของนักลงทุน เป็นปัจจัยที่สามารถสะท้อนถึงข้อจำกัดทางด้านวุฒิภาวะในการตัดสินใจ และ ประสบการณ์ชีวิต กล่าวคือ วัยรุ่นเป็นวัยที่มีความกล้าในการทดลองประสบการณ์ใหม่ แต่ด้วยข้อจำกัดด้านประสบการณ์อาจทำให้การคิด และตัดสินใจการลงทุนมีความละเอียดถี่ถ้วนน้อยกว่านักลงทุนในวัยทำงาน ดังนั้น อายุจึงเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยอายุของนักลงทุนเป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณ ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้านอายุนักลงทุน คือ ปัจจัยด้านอายุมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

3) สถานภาพสมรส (Status)

สถานภาพสมรส เป็นปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมกรรมการเลือกลงทุนโดยตรง นักลงทุน ที่สมรสแล้ว ย่อมมีค่าใช้จ่ายและภาระทางครอบครัว สูงกว่าคนโสด รูปแบบการลงทุน จึงแตกต่างกัน ดังนั้น สถานภาพ จึงเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุน ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้านสถานภาพสมรสของนักลงทุน คือ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

ปัจจัยด้าน สถานภาพ เป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยกำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) มีรายละเอียดดังนี้

| | | | |
|--------|---|---|-----------------------|
| Status | = | 1 | เมื่อนักลงทุนสมรสแล้ว |
| | = | 0 | อื่นๆ |

4) ภาระทางครอบครัว หรือจำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ (Number of family member who have no income)

ภาระทางครอบครัวเป็นปัจจัยที่สามารถสะท้อนถึงข้อจำกัดในการบริโภค การใช้จ่าย หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ กล่าวคือ ถ้านักลงทุนมีภาระทางครอบครัวสูง การตัดสินใจลงทุนก็ต้องระมัดระวังยิ่งขึ้น ทั้งนี้ เลือกใช้จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ เป็นตัวแทนภาระทางครอบครัว โดยภาระทางครอบครัว เป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณ ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้าน ภาระทางครอบครัว คือ มีความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้ามกับ การตัดสินใจเลือกลงทุน

5) ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน (Income)

ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือนเป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงความสามารถในการบริโภค การใช้ จ่าย หรือการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ กล่าวคือ รายได้เป็นปัจจัยที่มีผลโดยตรงต่อการลงทุน โดยปกติถ้านักลงทุนมีรายได้สูงขึ้น ความต้องการในการลงทุนก็จะสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ดังนั้นจึงคาดว่า รายได้น่าจะมีผลต่อพฤติกรรมการตัดสินใจเลือกลงทุนในทิศทางบวก โดยแบ่งระดับรายได้ของนัก ลงทุนออกเป็น 3 กลุ่ม คือ

| | | | |
|------|---|---|---|
| Inc1 | = | 1 | ถ้านักลงทุนมีรายได้ระหว่าง 40,001- 80,000 บาทต่อเดือน |
| | = | 0 | อื่นๆ |
| Inc2 | = | 1 | ถ้านักลงทุนมีรายได้สูงกว่า 80,000 บาทต่อเดือน |
| | = | 0 | อื่นๆ |

ทั้งนี้กำหนดให้ นักลงทุนที่มีรายได้ต่ำกว่า 40,000 บาทต่อเดือน จัดเป็นกลุ่มอ้างอิง

6) อาชีพของนักลงทุน (Occupation)

อาชีพเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุน เพราะแต่ละอาชีพย่อมมีลักษณะ การทำงาน รวมถึงเวลาในการทำงานที่แตกต่างกัน กล่าวคือ กลุ่มอาชีพที่ทำงานเกี่ยวกับการเงินการ ธนาคาร ธุรกิจเอกชน หรือการทำงานที่สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการลงทุนได้ง่าย ก็จะเอื้อ ต่อการสนใจเข้าลงทุนมากกว่ากลุ่มอาชีพอื่นๆ ดังนั้นอาชีพน่าจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนด้วย เช่นกัน โดยคาดว่าอาชีพของนักลงทุนน่าจะมีผลได้ทั้งทิศทางบวกและลบ ซึ่งแบ่งระดับการศึกษาของ นักลงทุนออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

| | | | |
|------|---|---|--|
| Occ1 | = | 1 | ถ้านักลงทุนประกอบอาชีพเป็นข้าราชการ /ลูกจ้างภาครัฐ หรือเป็นพนักงานรัฐวิสาหกิจ |
| | = | 0 | อื่นๆ |
| Occ2 | = | 1 | ถ้านักลงทุนประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน อาชีพอิสระ และเป็นเจ้าของกิจการ |
| | = | 0 | อื่นๆ |

7) ทางเลือกในการลงทุน (Investment Choices)

ทางเลือกการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ เป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงความสามารถ ในการทดแทนการลงทุน หรือส่งการการลงทุนกัน โดยในที่นี้พิจารณาทางเลือกในการลงทุนจำนวน 2 หลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยทางเลือกในการลงทุนเป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยกำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) มีรายละเอียดดังนี้

| | | | |
|------|---|---|--|
| Inv1 | = | 1 | เมื่อนักลงทุน ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาล และกองทุนรวม |
| | = | 0 | อื่นๆ |
| Inv2 | = | 1 | เมื่อนักลงทุนที่ลงทุนในทองคำแท่ง |
| | = | 0 | อื่นๆ |

8) ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk)

ระดับการยอมรับความเสี่ยงเป็นปัจจัยที่มีผลโดยตรงกับการตัดสินใจลงทุนโดยนัก ลงทุนแต่ละคนมีระดับการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน บางรายอาจยอมรับความเสี่ยงในการลงทุน ที่ระดับความเสี่ยงสูงได้ บางรายอาจยอมรับได้ที่ระดับปานกลาง แต่บางรายอาจยอมรับความเสี่ยงใน ระดับต่ำ ซึ่งการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าถือว่าการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ประเภทความเสี่ยงค่อนข้างสูง ดังนั้นนักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดควรจะมีระดับการยอมรับความ เสี่ยงในระดับปานกลางจนถึงสูง ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้านระดับการยอมรับความเสี่ยงของนัก ลงทุน คือ ปัจจัยด้านระดับการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการตัดสินใจเลือก ลงทุน

ระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนเป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะเป็นข้อมูลเชิง คุณภาพ โดยสำรวจและรวบรวมจากแบบสอบถามในส่วนที่ 2 จำนวนทั้งสิ้น 6 ข้อ ซึ่งคำถามเป็น ลักษณะการจำลองสถานการณ์ เพื่อให้ให้นักลงทุนตัดสินใจเลือกลงทุนในสถานการณ์นั้นๆ โดยมีการตั้ง ระดับคะแนนตามระดับการยอมรับความเสี่ยง 3 ระดับ ดังนี้

| คะแนน | ระดับการยอมรับความเสี่ยง |
|-------|--------------------------|
| 3 | ความเสี่ยงสูง |
| 2 | ความเสี่ยงปานกลาง |
| 1 | ความเสี่ยงต่ำ |

จากนั้นจึงนำผลรวมของคะแนนทั้งหมด มา คำนวณหาค่าเฉลี่ยของคะแนนระดับ การยอมรับความเสี่ยง เพื่อเป็นตัวแทนระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละบุคคล

9) ระดับ ความรู้ เบื้องต้นการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Knowledge)

ความรู้ ความเข้าใจเบื้องต้นในการลงทุนถือเป็นปัจจัยพื้นฐานที่นักลงทุนทุกรายพึงมี ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ กล่าวคือ ก่อนที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ประเภทใด ควรทำการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับหลักทรัพย์ อาทิ ประเภทหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ อ้างอิงอัตราผลตอบแทนและ ระดับความเสี่ยง ตลาดการซื้อขาย เงินลงทุนขั้นต่ำ ขั้นตอนการซื้อขาย เป็นต้น การตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายของค้ำล่วงหน้า ก็เช่นกัน นักลงทุนควรมีความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดการซื้อขายของค้ำล่วงหน้า ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้านระดับความรู้เบื้องต้น การลงทุนในตลาดซื้อขายของค้ำล่วงหน้าของนักลงทุน คือ ปัจจัยด้านระดับความรู้เบื้องต้นมี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

ระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดซื้อขายของค้ำล่วงหน้า เป็นตัวแปรอิสระที่มี ลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ โดย สํารวจและรวบรวมจากแบบสอบถามใน ส่วนที่ 3 จำนวนทั้งสิ้น 8 ข้อ ซึ่งเป็นคำถามแบบถูกผิด เพื่อทดสอบความรู้เบื้องต้นของนักลงทุนเกี่ยวกับตลาดการซื้อขายของค้ำล่วงหน้า โดยคำนวณจาก การตอบคำถาม คือ ถ้าตอบถูก ได้ 1 คะแนน แต่ถ้าตอบผิดได้ 0 คะแนน แล้วจึงนำผลรวมของคะแนนทั้งหมดมาคำนวณค่าอัตราร้อยละของคะแนนที่ตอบถูก เพื่อเป็น ตัวแทนระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดการซื้อขายของค้ำล่วงหน้าของนักลงทุนแต่ละบุคคล

10) ทักษะที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude)

ทักษะที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน กล่าวถึงความคาดหวังที่จะได้รับ ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายของค้ำล่วงหน้า และความสามารถในการทดแทนการ ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ได้ ซึ่งทักษะนี้เป็นความรู้สึกส่วนบุคคลที่มีต่อสิ่งใดสิ่งหนึ่ง โดยมีทั้งด้าน บวกและลบ ถ้านักลงทุนมีทักษะที่ไม่ดีต่อหลักทรัพย์โดยยอมส่งผลการไม่ตัดสินใจลงทุน ในทาง กลับกันถ้านักลงทุนมีทักษะที่ดียอมนำไปสู่การลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งสมมติฐานของทักษะที่มีต่อ ความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนของนักลงทุน คือ ปัจจัยด้านทักษะมีความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

ทักษะที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน เป็นตัวแปรอิสระที่มีลักษณะเป็น ข้อมูลเชิงคุณภาพ โดย สํารวจและรวบรวมจากแบบสอบถามใน ส่วนที่ 3 จำนวนทั้งสิ้น 10 ข้อ ซึ่ง คำถามเป็นลักษณะสำรวจระดับความคิดเห็นนักลงทุน โดยมีการตั้งระดับคะแนน 4 ระดับ ดังนี้

| คะแนน | ระดับความคิดเห็น |
|-------|-------------------|
| 4 | เห็นด้วยอย่างยิ่ง |
| 3 | เห็นด้วย |

| | |
|---|----------------------|
| 2 | ไม่เห็นด้วย |
| 1 | ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง |

จากนั้นจึงนำผลรวมของคะแนนทั้งหมด มา คำนวณหาค่าเฉลี่ยของระดับคะแนนตาม
ความคิดเห็น เพื่อเป็นตัวแทน ทิศนคติที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน ในตลาดการซื้อขาย
ทองคำล่วงหน้าของนักลงทุนแต่ละบุคคล

11) ระดับ ความสะดวกสบาย ที่ได้รับจากตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Convenience)

ความสะดวกสบายในการซื้อขาย ถือเป็นปัจจัยเอื้อต่อการตัดสินใจในการลงทุน
กล่าวคือ หากระบบการลงทุนสะดวกสบาย เข้าถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆ ได้ง่าย นักลงทุนจะมีทัศน
ทางบวกกับการลงทุน ส่งผลให้เลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ในทางตรงข้ามหากระบบการลงทุนไม่
สะดวกสบาย เข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้ยาก นักลงทุนจะขาดความมั่นใจในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ
ซึ่งสมมติฐานของปัจจัยด้านความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า คือ
ปัจจัยด้านความสะดวกสบายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการตัดสินใจเลือกลงทุน

ระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นตัว
แปรอิสระที่มีลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ โดย สํารวจและรวบรวมจากแบบสอบถามในส่วนที่ 3
จำนวนทั้งสิ้น 10 ข้อ ซึ่งคำถามเป็นลักษณะสำรวจระดับความคิดเห็นนักลงทุน โดยมีการตั้งระดับ
คะแนน 4 ระดับ ดังนี้

| คะแนน | ระดับความคิดเห็น |
|-------|----------------------|
| 4 | เห็นด้วยอย่างยิ่ง |
| 3 | เห็นด้วย |
| 2 | ไม่เห็นด้วย |
| 1 | ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง |

จากนั้นจึงนำผลรวมของคะแนนทั้งหมด มา คำนวณหาค่าเฉลี่ยของระดับคะแนนตาม
ความคิดเห็น เพื่อเป็นตัวแทน ระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาดซื้อขายทองคำ
ล่วงหน้าของนักลงทุนแต่ละบุคคล

4.2.6. สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการคาดคะเนความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยสามารถสรุปสมมติฐานแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| ทางเลือก | ตัวแปรอิสระ | | | | | | | | | | | | | |
|----------|-------------|-----|------|--------|-----|-----|------|------|------|------|------|------|-----|------|
| | Male | Age | Age2 | Status | Num | Inc | Occ1 | Occ2 | Inv1 | Inv2 | Risk | Know | Att | Conv |
| J = 1 | + | + | - | - | - | + | - | + | - | + | + | + | + | + |
| J = 0 | - | - | + | + | + | - | + | - | + | - | - | - | - | - |

ที่มา : จากการสรุปของผู้วิจัย

บทที่ 5

ผลการศึกษา

การศึกษานี้ประกอบด้วย 2 ส่วน โดยส่วนแรก คือ การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ในประเทศไทย และส่วนที่สอง คือ การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยมีรายละเอียดของการศึกษาดังนี้

5.1 ผลการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย

การศึกษาค่าความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยในครั้งนี้ จะใช้การวิเคราะห์ผ่านทางโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) ในสัญญาการซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยใช้แบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model) เพื่อหาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหวของราคาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยจนถึงปัจจุบัน ซึ่งก็คือ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 ซึ่งข้อมูลราคาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบรายวัน จำนวนทั้งสิ้น 947 วัน

5.1.1 การศึกษาการเกิดราคาที่เกิดไปจากราคาทงทฤษฎีในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การศึกษาค่าการเกิดราคาที่เกิดไปจากราคาทงทฤษฎี มีการจำแนกกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นนักลงทุนรายย่อย โดยใช้ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Transaction Fee) เป็นเกณฑ์ ออกเป็น 4 กลุ่ม คือ

| | | | | |
|----------|---|--|----------|-------------|
| กลุ่มที่ | 1 | นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวนไม่เกิน | 5 | สัญญาต่อวัน |
| กลุ่มที่ | 2 | นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน | 6-20 | สัญญาต่อวัน |
| กลุ่มที่ | 3 | นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน | 21-50 | สัญญาต่อวัน |
| กลุ่มที่ | 4 | นักลงทุนประเภทสถาบันหรือนักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญา | จำนวน 51 | สัญญาขึ้นไป |

สมการที่ใช้ในการคำนวณการเกิดราคาที่เกิดไปจากราคาทงทฤษฎีแสดงในบทที่ 4 สมการที่ (4.3) และผลการคำนวณการเกิดราคาที่เกิดไปจากราคาทงทฤษฎีภายใต้สมมติฐานที่กำหนด ระหว่างนักลงทุนรายย่อยทั้ง 4 กลุ่ม ที่มีต้นทุนค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าแตกต่างกัน แสดงดังตารางที่ 5.1

ตารางที่ 5.1 ความถี่ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี (Mispricing)

| กลุ่มการศึกษา | จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (วัน) | ความถี่ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี (Mispricing) | | | | | |
|----------------------|-----------------------------------|--|--------|-------------------------|--------|-----------|--------|
| | | สูงกว่าขอบเขตบน (วัน) | ร้อยละ | ต่ำกว่าขอบเขตล่าง (วัน) | ร้อยละ | รวม (วัน) | ร้อยละ |
| กลุ่มที่ 1 (B = 500) | 947 | 508 | 77.79 | 145 | 22.21 | 653 | 68.95 |
| กลุ่มที่ 2 (B = 400) | 947 | 515 | 77.68 | 148 | 22.32 | 663 | 70.01 |
| กลุ่มที่ 3 (B = 300) | 947 | 520 | 77.50 | 151 | 22.50 | 671 | 70.86 |
| กลุ่มที่ 4 (B = 250) | 947 | 526 | 77.58 | 152 | 22.42 | 678 | 71.59 |

หมายเหตุ : B หมายถึง ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลจากตารางที่ 5.1 พบว่า โดยนักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวนไม่เกิน 5 สัญญาต่อวัน (กลุ่มที่ 1) มีต้นทุนค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสูงสุด ขณะที่นักลงทุนประเภทสถาบันหรือนักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน 51 สัญญาขึ้นไป (กลุ่มที่ 4) มีต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่ำสุด

การวิเคราะห์ในประเด็นความถี่ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี (Mispricing) ของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม พบว่า นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าไม่เกิน 5 สัญญาต่อวัน (กลุ่มที่ 1) มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียดังคิดเป็นร้อยละ 68.95 โดยความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงของราคาที่สูงเกินขอบเขตบนของราคาทงทฤษฎีจำนวน 508 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 77.79 ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 653 วัน และมีความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าจากราคาที่ต่ำกว่าขอบเขตล่างเป็นจำนวน 145 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 22.21 ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด

นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน 6-20 สัญญาต่อวัน (กลุ่มที่ 2) มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียดังคิดเป็นร้อยละ 70.01 โดยความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงของราคาที่สูงเกินขอบเขตบนของราคาทงทฤษฎีจำนวน 515 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 77.68 ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 663 วัน และมีความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญา

ทองคำล่วงหน้าจากราคาที่ต่ำกว่าขอบเขตล่างเป็นจำนวน 148 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 22.32 ของการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด

นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน 21-50 สัญญาต่อวัน (กลุ่มที่ 3) มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงคิดเป็นร้อยละ 70.86 โดยความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงของราคาที่สูงเกินขอบเขตบนของราคาทางทฤษฎีจำนวน 520 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 77.50 ของการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 671 วัน และมีความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าจากราคาที่ต่ำกว่าขอบเขตล่างเป็นจำนวน 151 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 22.50 ของการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด

ขณะที่นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายจำนวน 51 สัญญาขึ้นไปต่อวัน (กลุ่มที่ 4) มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงคิดเป็นร้อยละ 71.59 โดยความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงของราคาที่สูงเกินขอบเขตบนของราคาทางทฤษฎีจำนวน 526 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 77.58 ของการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 678 วัน และมีความถี่ของการทำกำไรจากการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าจากราคาที่ต่ำกว่าขอบเขตล่างเป็นจำนวน 152 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 22.42 ของการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีทั้งหมด

เมื่อพิจารณาข้อมูลข้างต้น จึงสรุปได้ว่า นักลงทุนทั้ง 4 กลุ่มมีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีใกล้เคียงกัน และเมื่อพิจารณาการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎีของนักลงทุนทั้ง 4 กลุ่ม พบว่า เกิดขึ้นในช่วงของราคาที่สูงเกินขอบเขตบนของราคาทางทฤษฎี มากกว่าช่วงของราคาที่มีต่ำกว่าขอบเขตล่างของราคาทางทฤษฎี ซึ่งตรงกับลักษณะการทำ arbitrage ในช่วงของราคาที่มีต่ำกว่าขอบเขตล่างนั้น เป็นกรณีที่ราคาทองคำแพงสูงกว่าราคาสัญญาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า จึงต้องอาศัยการทำ Short sell ซึ่งมีต้นทุนในการทำกลยุทธ์และเงื่อนไขอื่นๆ จึงทำให้การทำ arbitrage ในช่วงของราคาที่มีต่ำกว่าขอบเขตล่างนั้นเป็นไปได้ลำบากกว่าการทำ arbitrage ในช่วงของราคาที่สูงกว่าขอบเขตบน

5.1.2 การเปรียบเทียบการเกิดราคาที่มีผิดไปจากราคาทงทฤษฎี โดยเปรียบเทียบระหว่างการใช้ราคาทองคำแห่งประเทศไทยกับราคาทองคำแห่งในต่างประเทศ

การเปรียบเทียบการเกิดราคาที่เกิดขึ้นจากราคาทางทฤษฎี โดยเปรียบเทียบระหว่างการใช้ราคาทองคำในประเทศไทยกับราคาทองคำในต่างประเทศ ในการศึกษานี้ ใช้ราคาทองคำแห่งของสมาคมค้าทองคำเป็นตัวแทนราคาทองคำในประเทศไทย และใช้ราคาทองคำแห่งในตลาดฮ่องกงเป็นตัวแทนราคาทองคำในต่างประเทศ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ นักลงทุนประเภทสถาบันเท่านั้น เนื่องจากเป็นนักลงทุนที่สามารถทำการซื้อขายทองคำแห่งในตลาดการซื้อขายทันที (Spot market) ในต่างประเทศได้ ซึ่งผลการศึกษาแสดงดังตารางที่ 5.2

ตารางที่ 5.2 การเปรียบเทียบความถี่ของการเกิดราคาที่เกิดขึ้นจากราคาทางทฤษฎีระหว่างกรณีราคาทองคำแห่งในประเทศไทยกับราคาทองคำแห่งจากตลาดทองคำในฮ่องกง

| กรณีการศึกษา | จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (วัน) | ความถี่ของการเกิดราคาที่เกิดขึ้นจากราคาทางทฤษฎี (Mispricing) | | | |
|--------------------------|--------------------------------------|--|----------------------------|------------------|---------------|
| | | สูงกว่าขอบเขตบน (วัน) | ต่ำกว่าขอบเขตล่าง (วัน) | ทั้งหมด (วัน) | คิดเป็นร้อยละ |
| ราคาทองคำแห่งในประเทศไทย | 947 | 526 | 152 | 678 | 71.59 |
| ราคาทองคำแห่งในฮ่องกง | 915 | 304 | 455 | 759 | 82.95 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลจากตารางที่ 5.2 พบว่า กรณีราคาทองคำในประเทศไทยมีความถี่ในการเกิดราคาที่เกิดขึ้นจากราคาทางทฤษฎีจำนวน 678 วัน จาก 947 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 71.59 ของจำนวนวันที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด ขณะที่กรณีราคาทองคำในตลาดฮ่องกงมีความถี่ในการเกิดราคาที่เกิดขึ้นจากราคาทางทฤษฎีจำนวน 759 วัน จาก 915 วัน หรือ คิดเป็นร้อยละ 82.95 ของจำนวนวันที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด จึงสรุปได้ว่า ร้อยละการเกิดราคาที่เกิดขึ้นจากทฤษฎีต่อจำนวนวันที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดพบว่า ในกรณีราคาทองคำในตลาดฮ่องกงมีค่าสูงกว่ากรณีราคาทองคำในประเทศไทย กล่าวคือ การทำกลยุทธ์การซื้อขายระหว่างสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับทองคำแห่งในฮ่องกง มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายได้มากกว่าการทำกลยุทธ์การซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับทองคำแห่งภายในประเทศไทย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องหลายงานในวรรณกรรมปริทัศน์ (Literature review) ได้กล่าวถึง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขาย (Trading Volume) กับประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency) โดยสะท้อนผ่านกลไกทางราคา ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของตลาดมีประสิทธิภาพ (Market Efficiency) กล่าวคือ ตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient market) ไม่ได้หมายถึง ตลาดที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Operationally efficient market) หรือมีประสิทธิภาพภายใน (Internally efficient market) แต่เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพด้านราคา

(Pricing-efficient market) หากตลาดอนุพันธ์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ ราคาจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่นักลงทุนได้รับ เมื่อข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับเปลี่ยนแปลงไป ราคาจะเปลี่ยนแปลงเช่นกัน และหากตลาดมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ข้อมูลหลากหลายชนิดจะสามารถเข้าถึงผู้ลงทุนได้อย่างกว้างขวางและรวดเร็วยิ่งขึ้น อาทิ การศึกษาของ Giovanni Majnoni and Massimo Massa (2001) เรื่องการเปลี่ยนแปลงรูปแบบตลาดหุ้นและประสิทธิภาพของตลาดในประเทศอิตาลี พบว่า ปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มการส่งผ่านข้อมูลข่าวสาร (Information Flow) ในตลาดหุ้นประเทศอิตาลี (Italian Stock Market) อย่างมีนัยสำคัญ และการศึกษาของ Khemarat (2013) พบว่า ราคาที่เปลี่ยนแปลงไปเกิดจากปริมาณการซื้อขายจำนวนมาก (High trading volume)

อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ พบว่า เมื่อทดสอบตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าโดยใช้แบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model) พบว่า ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ เนื่องจากเกิดโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหาย (Arbitrage) ได้มากกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนทั้งหมด โดยอาจแก้ไขได้โดยการเพิ่มปริมาณการซื้อขาย ซึ่งจะช่วยลดการเกิดโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหาย เนื่องจาก ข้อมูลข่าวสารสามารถเข้าถึงนักลงทุนได้รวดเร็วซึ่งจะช่วยให้ตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น ดังนั้น จึงควรสนับสนุนให้เกิดการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม ในการสนับสนุนการลงทุนจำเป็นต้องทราบถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ตลอดจนปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งจะช่วยให้ผู้ดูแลหรือกำกับตลาดฯ สามารถส่งเสริมกลุ่มนักลงทุนตรงประเด็นมากขึ้น ด้วยสาเหตุดังกล่าวจึงนำไปสู่การศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในส่วนต่อไป

5.2 การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

5.2.1 การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุน

การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุน สามารถจำแนกการวิเคราะห์ได้เป็น 2 กรณี คือ 1) การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อย และ 2) การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

5.2.1.1 การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อย

กลุ่มตัวอย่างที่ทำการสำรวจในครั้งนี้เป็นการสำรวจความคิดเห็นนักลงทุนรายย่อยที่เคยลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุนกองทุน และตราสารอนุพันธ์ โดยมีจำนวนทั้งหมด 260 คน ประกอบด้วย นักลงทุนรายย่อยเพศชายจำนวน 128 คน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 49.23 ของจำนวนกลุ่ม

ตัวอย่างทั้งหมด และนักลงทุนรายย่อยเพศหญิงจำนวน 132 คน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 50.77 ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด นักลงทุนรายย่อยในกลุ่มตัวอย่างมีอายุเฉลี่ยประมาณ 35.16 ปี โดยนักลงทุนรายย่อยในกลุ่มตัวอย่างมีอายุน้อยที่สุดอายุเท่ากับ 18 ปี และมีอายุมากที่สุดมีอายุเท่ากับ 75 ปี

กลุ่มนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีสถานะโสด โดยมีจำนวน 163 คน คิดเป็นร้อยละ 62.69 และพบว่าในครอบครัวมีจำนวนผู้ที่ไม่มียาได้ประมาณ 1.27 คน การศึกษาของนักลงทุนรายย่อยในกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการศึกษาในระดับปริญญาตรี มีจำนวน 134 คน คิดเป็นร้อยละ 51.54 รองลงมาคือ ปริญญาโทจำนวน 101 คน คิดเป็นร้อยละ 38.85 ส่วนใหญ่ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน จำนวน 133 คน คิดเป็นร้อยละ 51.15 รองลงมาคือ พนักงานรัฐวิสาหกิจจำนวน 37 คน คิดเป็นร้อยละ 14.23 และ เจ้าของกิจการ จำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 11.54 ตามลำดับ จากการสำรวจ พบว่า นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 64 คน คิดเป็นร้อยละ 24.62 มีรายได้เฉลี่ยประมาณ 20,000 – 30,000 บาทต่อเดือน รองลงมาเป็นนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยสูงกว่า 80,000 บาทต่อเดือน โดยมีจำนวน 44 คน คิดเป็นร้อยละ 16.92 ในขณะที่รายจ่ายของนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยประมาณ 10,000 – 20,000 บาทต่อเดือน โดยมีจำนวน 88 คน คิดเป็นร้อยละ 33.85 รองลงมาคือ 20,000 – 30,000 บาทต่อเดือน จำนวน 61 คน คิดเป็นร้อยละ 23.46

ตารางที่ 5.3 แสดงข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด

| กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจำนวน | | 260 คน | |
|---------------------------|--------------|--------|--|
| เพศ | จำนวน (คน) | ร้อยละ | |
| ชาย | 128 | 49.23 | |
| หญิง | 132 | 50.77 | |
| อายุ | จำนวน (ปี) | | |
| เฉลี่ย | 35.16 | | |
| น้อยที่สุด | 18 | | |
| มากที่สุด | 75 | | |
| ระดับการศึกษา | จำนวน (คน) | ร้อยละ | |
| ต่ำกว่าปริญญาตรี | 16 | 6.15 | |
| ปริญญาตรี | 134 | 51.54 | |
| ปริญญาโท | 101 | 38.85 | |
| ปริญญาเอก | 9 | 3.46 | |

ตารางที่ 5.3 (ต่อ) แสดงข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด

| สถานภาพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|------------------|------------|--------|
| โสด | 163 | 62.69 |
| สมรส | 91 | 35.00 |
| หม้าย / หย่าร้าง | 6 | 2.31 |
| อาชีพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |

| | | |
|--|-------------------|---------------|
| นิสิต / นักศึกษา | 14 | 5.38 |
| รับราชการ | 8 | 3.08 |
| พนักงานรัฐวิสาหกิจ | 37 | 14.23 |
| พนักงานบริษัทเอกชน | 133 | 51.15 |
| เจ้าของกิจการ | 30 | 11.54 |
| พ่อบ้าน / แม่บ้าน | 17 | 6.54 |
| อาชีพอิสระ | 21 | 8.08 |
| รายได้เฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่า 20,000 บาท | 29 | 11.15 |
| 20,001 – 30,000 บาท | 64 | 24.62 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 41 | 15.77 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 24 | 9.23 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 32 | 12.31 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 15 | 5.77 |
| 70,001 – 80,000 บาท | 11 | 4.23 |
| 80,001 บาท ขึ้นไป | 44 | 16.92 |
| จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ | จำนวน (คน) | |
| เฉลี่ย | 1.27 | |
| น้อยที่สุด | 0 | |
| มากที่สุด | 6 | |
| ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่า 10,000 บาท | 42 | 16.15 |
| 10,001 – 20,000 บาท | 88 | 33.85 |
| 20,001 – 30,000 บาท | 61 | 23.46 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 19 | 7.31 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 17 | 6.54 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 10 | 3.85 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 3 | 1.15 |
| 70,001 บาท ขึ้นไป | 20 | 7.69 |

ที่มา : จากการสรุปข้อมูลโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาลักษณะและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่เป็นตัวอย่างทั้งหมด พบว่า กลุ่มตัวอย่างเลือกลงทุนในกองทุนรวมมากที่สุด รองลงมา คือ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ และทองคำแท่งตามลำดับ โดยส่วนใหญ่มีสัดส่วนของเงินในการลงทุนต่อทรัพย์สินทั้งหมดอยู่ระหว่างร้อยละ 6 ถึงร้อยละ 10

นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ใช้เวลาไปกับการหาข้อมูลและทางเลือกในการลงทุน และเลือกศึกษาแหล่งข้อมูลจากอินเทอร์เน็ตมากที่สุด รองลงมา คือ ปรึกษาเพื่อนหรือคนรู้จัก

สำหรับการตัดสินใจลงทุนพบว่า ผู้ที่มีอิทธิพลมากที่สุดคือ ตัวของนักลงทุนเอง รองลงมา คือ ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักวิเคราะห์ และ เพื่อนหรือคนรู้จัก ตามลำดับ โดยกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เชื่อว่าการตัดสินใจของตนเองที่ผิดพลาด ประกอบกับความไม่แน่นอนของตลาด เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดการขาดทุนขึ้น

ตารางที่ 5.4 ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด

| การลงทุน | จำนวน (คน)* |
|-----------------|-------------|
| ตราสารหนี้ | 65 |
| ตราสารทุน | 117 |
| ตราสารอนุพันธ์ | 83 |
| กองทุนรวม | 126 |
| ทองคำแท่ง | 82 |
| พันธบัตรรัฐบาล | 46 |
| อสังหาริมทรัพย์ | 49 |
| อื่น ๆ | 13 |

| สัดส่วนของเงินที่ใช้ลงทุนต่อทรัพย์สินทั้งหมด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|--|------------|--------|
| 1-5% | 39 | 15.00 |
| 6-10% | 50 | 19.23 |
| 11-15% | 20 | 7.69 |
| 16-20% | 32 | 12.31 |
| 21-25% | 29 | 11.15 |
| 26-30% | 31 | 11.92 |
| 31-35% | 6 | 2.31 |
| 36-40% | 12 | 4.62 |
| 41-45% | 1 | 0.38 |
| 46-50% | 9 | 3.46 |
| >50% | 30 | 11.54 |
| ไม่ตอบ | 1 | 0.38 |

ตารางที่ 5.4 (ต่อ) ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด

| แหล่งข้อมูลก่อนการลงทุน | จำนวน (คน)* |
|---------------------------------------|-------------|
| เพื่อนหรือคนรู้จัก | 141 |
| บริษัทที่สนใจจะลงทุนด้วย | 85 |
| หนังสือสอนการลงทุน | 88 |
| ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 89 |
| สื่อโทรทัศน์หรือวิทยุที่แนะนำการลงทุน | 61 |
| อินเทอร์เน็ต | 174 |

| อื่นๆ | 5 | |
|--|-------------------|---------------|
| ขั้นตอนที่ใช้เวลามากที่สุดในการลงทุน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| การจัดการเงินทุน | 15 | 5.77 |
| หาข้อมูลและทางเลือกในการลงทุน | 101 | 38.85 |
| ตลาดการวิเคราะห์ | 63 | 24.23 |
| การตัดสินใจในการลงทุน | 70 | 26.92 |
| การติดตามข้อมูลหลังการลงทุน | 11 | 4.23 |
| บุคคลที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ครอบครัว | 29 | 11.15 |
| เพื่อน | 34 | 13.08 |
| นายหน้า (โบรกเกอร์) | 12 | 4.62 |
| ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักวิเคราะห์ | 35 | 13.46 |
| ตัวท่านเอง | 150 | 57.69 |
| สาเหตุที่คิดว่าทำให้ขาดทุนได้มากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเอง | 64 | 24.62 |
| ความไม่แน่นอนของตลาด | 59 | 22.69 |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเองและ | 137 | 52.69 |
| ความไม่แน่นอนของตลาด | | |

หมายเหตุ : * นักลงทุนหนึ่งคนอาจลงทุนได้หลายประเภท

ที่มา : จากการสรุปข้อมูลโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาตารางที่ 5.5 พบว่าข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) ของนักลงทุนรายย่อยในกลุ่มตัวอย่าง เมื่อกำหนดให้นักลงทุนรายย่อยที่สามารถยอมรับความเสี่ยงในระดับสูง มีคะแนนสูงสุด หรือ 3 คะแนน นักลงทุนรายย่อยที่สามารถยอมรับความเสี่ยงในระดับปานกลาง มีคะแนน 2 คะแนน และ นักลงทุนรายย่อยที่สามารถยอมรับความเสี่ยงในระดับต่ำ มีคะแนน 1 คะแนน โดยพบว่า ค่าเฉลี่ยของคะแนนที่บ่งบอกถึงระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย มีคะแนนเท่ากับ 2.03 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 67.69 ผู้ที่มีคะแนนสูงสุดมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.83 คะแนน ผู้ที่มีคะแนนต่ำสุดมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 1.00 คะแนน และพบว่าข้อมูลที่ทำการสำรวจมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.33

ในขณะที่ ระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Knowledge) ของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งคำนวณออกมาในรูปของคะแนนเฉลี่ยและร้อยละของคะแนนจริง สำหรับนักลงทุนที่ได้คะแนนเฉลี่ย 1.00 คะแนน หรือ ร้อยละ 100 แสดงว่าเป็นผู้ที่มีความรู้เกี่ยวกับตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามาก ในขณะที่นักลงทุนที่ได้คะแนนเฉลี่ย 0.00 คะแนน หรือ ร้อยละ 0 แสดงว่าเป็นผู้ที่ไม่มีความรู้เกี่ยวกับตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าเลย จากการสำรวจพบว่านักลงทุนมีระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าเฉลี่ยเท่ากับ 0.63 หรือ ร้อยละ 62.93 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25

สำหรับทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Attitude) และ ระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Convenience) เป็นการสำรวจจากความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่าง โดยการจำแนกเกณฑ์การให้คะแนนทั้งสองด้าน ดังนี้

| คะแนน | ระดับความคิดเห็น |
|-------|----------------------|
| 4 | เห็นด้วยอย่างยิ่ง |
| 3 | เห็นด้วย |
| 2 | ไม่เห็นด้วย |
| 1 | ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง |

ซึ่งจากการสำรวจกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย พบว่า ทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.52 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 63.01 ในขณะที่ระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.63 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 65.63

ตารางที่ 5.5 ข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความสะดวกสบายของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการสำรวจทั้งหมด

| ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
|---|---------------|--------|
| ค่าเฉลี่ย | 2.03 | 67.69 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.33 | 11.12 |
| ความรู้ (Knowledge) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 0.63 | 62.93 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.25 | 24.55 |
| ความสะดวกสบาย (Convenience) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.63 | 65.63 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.54 | 13.47 |
| ทัศนคติที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.52 | 63.01 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.56 | 14.04 |

ที่มา : จากการสรุปข้อมูลโดยผู้วิจัย

จากการสำรวจข้อมูลจากกลุ่มนักลงทุนตัวอย่าง สามารถจำแนกนักลงทุนเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า
2. กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

5.2.1.2 การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

จากกลุ่มตัวอย่างที่ทำการสำรวจจากจำนวนทั้งหมด 260 คน พบว่า มีนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า จำนวน 63 คน เป็นนักลงทุนเพศชายมากกว่าเพศหญิง โดยเป็นนักลงทุนเพศชายจำนวน 36 คน และเป็นนักลงทุนเพศหญิง จำนวน 27 คน และพบว่า นักลงทุนมีอายุอยู่ในช่วง 31 – 40 ปีมากที่สุด มีจำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 47.62 รองลงมาเป็นนักลงทุนที่มีอายุช่วง 21 – 30 ปี มีจำนวน 21 คน คิดเป็นร้อยละ 33.33 โดยนักลงทุนรายย่อยมีอายุเฉลี่ยเท่ากับ 34.48 ปี

นักลงทุนรายย่อยที่เป็นนักลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีระดับการศึกษาอยู่ในระดับปริญญาตรีมากที่สุด มีจำนวน 37 คน คิดเป็นร้อยละ 58.73 รองลงมาเป็นการศึกษาระดับปริญญาโท จำนวน 22 คน คิดเป็นร้อยละ 34.92 โดยนักลงทุนส่วนใหญ่มีสถานภาพโสด มีจำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 61.90 ในขณะที่นักลงทุนที่มีสถานภาพสมรส มีจำนวน 23 คน และคิดเป็นร้อยละ 36.51 และพบว่า มีค่าเฉลี่ยของจำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้เฉลี่ยเท่ากับ 1.06 คน นักลงทุนรายย่อยในกลุ่มดังกล่าว ประกอบอาชีพส่วนใหญ่ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชนมากที่สุด โดยมีจำนวน 28 คน คิดเป็นร้อยละ 44.44 รองลงมาเป็นพนักงานรัฐวิสาหกิจ และ เจ้าของกิจการ ในจำนวนเท่ากันคือ 8 คน คิดเป็นร้อยละ 12.70 เมื่อพิจารณาจากรายได้ของนักลงทุนกลุ่มตัวอย่างแล้ว พบว่า นักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า ที่ทำการสำรวจ มีรายได้อยู่ในช่วง 20,000 – 30,000 บาท มากที่สุดจำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 20.63 รองลงมาคือ ผู้ที่มีรายได้ในช่วง 30,000 – 40,000 บาท และ ผู้ที่มีรายได้สูงกว่า 80,000 บาทขึ้นไปในจำนวนเท่ากัน คือ 11 คน คิดเป็นร้อยละ 17.46 ในขณะที่รายจ่ายของนักลงทุนรายย่อยในกลุ่มดังกล่าว พบว่า มีรายจ่ายในช่วง 20,000 – 30,000 บาท มากที่สุด โดยจำนวน 21 คน คิดเป็นร้อยละ 33.33 รองลงมาคือนักลงทุนที่มีรายจ่ายในช่วง 10,000 – 20,000 บาท จำนวน 14 คน คิดเป็นร้อยละ 22.22

ตารางที่ 5.6 ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า | | 63 คน |
|--|------------|--------|
| เพศ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ชาย | 36 | 57.14 |
| หญิง | 27 | 42.86 |

ตารางที่ 5.6 (ต่อ) ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| อายุ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|---------------------------|------------|--------|
| น้อยกว่าหรือเท่ากับ 20 ปี | 1 | 1.59 |
| 21-30 ปี | 21 | 33.33 |
| 31-40 ปี | 30 | 47.62 |
| 41-50 ปี | 8 | 12.7 |

| | | |
|-------------------------------|-------------------|---------------|
| มากกว่า 50 ปี | 3 | 4.76 |
| เฉลี่ย | 34.48 ปี | |
| น้อยที่สุด | 20 ปี | |
| มากที่สุด | 57 ปี | |
| ระดับการศึกษา | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่าปริญญาตรี | 1 | 1.59 |
| ปริญญาตรี | 37 | 58.73 |
| ปริญญาโท | 22 | 34.92 |
| ปริญญาเอก | 3 | 4.76 |
| สถานภาพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| โสด | 39 | 61.9 |
| สมรส | 23 | 36.51 |
| หม้าย / หย่าร้าง | 1 | 1.59 |
| อาชีพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| นิสิต / นักศึกษา | 2 | 3.17 |
| รับราชการ | 4 | 6.35 |
| พนักงานรัฐวิสาหกิจ | 8 | 12.7 |
| พนักงานบริษัท | 28 | 44.44 |
| เจ้าของกิจการ | 8 | 12.7 |
| พ่อบ้าน / แม่บ้าน | 7 | 11.11 |
| อาชีพอิสระ | 6 | 9.52 |
| รายได้เฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 20,000 บาท | 7 | 11.11 |
| 20,001 – 30,000 บาท | 13 | 20.63 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 11 | 17.46 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 4 | 6.35 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 9 | 14.29 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 4 | 6.35 |
| 70,001 – 80,000 บาท | 4 | 6.35 |
| 80,001 บาท ขึ้นไป | 11 | 17.46 |

ตารางที่ 5.6 (ต่อ) ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| | | |
|---|-------------------|---------------|
| จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้เฉลี่ย | 1.06 คน | |
| ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่า 10,000 บาท | 11 | 17.46 |
| 10,001 – 20,000 บาท | 14 | 22.22 |

| | | |
|---------------------|----|-------|
| 20,001 – 30,000 บาท | 21 | 33.33 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 5 | 7.94 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 7 | 11.11 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 2 | 3.17 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 0 | 0 |
| 70,001 บาท ขึ้นไป | 3 | 4.76 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

นักลงทุนรายย่อยในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าส่วนใหญ่ นอกจากจะลงทุนในตราสารอนุพันธ์แล้ว มักจะลงทุนในตราสารทุน และ ทองคำแท่งด้วย โดยสัดส่วนของเงินที่ใช้ลงทุนเมื่อเทียบกับทรัพย์สินของนักลงทุน มักอยู่ในช่วงร้อยละ 21 ถึงร้อยละ 25 และ ร้อยละ 26 ถึงร้อยละ 30 เท่า ๆ กัน โดยคิดเป็นร้อยละ 17.46 ของจำนวนนักลงทุนทั้งหมด รองลงมาคือ มากกว่าร้อยละ 50 คิดเป็นร้อยละ 15.87 ของนักลงทุนทั้งหมด โดยแหล่งข้อมูลที่สำคัญของนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่คือ อินเทอร์เน็ต รองลงมาคือเพื่อนที่ให้คำปรึกษา โดยนักลงทุนกลุ่มนี้มักใช้เวลาส่วนใหญ่ไปกับการวิเคราะห์ตลาด การตัดสินใจลงทุน และการหาข้อมูลและทางเลือกในการลงทุน โดยพบว่า ตัวของนักลงทุนรายย่อยเองมีอิทธิพลกับการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด คิด รองลงมาคือ เพื่อนหรือคนรู้จัก

ตารางที่ 5.7 ตารางข้อมูลการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| การลงทุน | จำนวน (คน)* |
|-----------------|-------------|
| ตราสารหนี้ | 21 |
| ตราสารทุน | 39 |
| ตราสารอนุพันธ์ | 63 |
| กองทุนรวม | 26 |
| ทองคำแท่ง | 30 |
| พันธบัตรรัฐบาล | 10 |
| อสังหาริมทรัพย์ | 12 |
| อื่น ๆ | 1 |

ตารางที่ 5.7 (ต่อ) ตารางข้อมูลการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| สัดส่วนของเงินที่ใช้ลงทุนต่อทรัพย์สินทั้งหมด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|--|------------|--------|
| 1-5% | 3 | 4.76 |
| 6-10% | 9 | 14.29 |
| 11-15% | 5 | 7.94 |
| 16-20% | 8 | 12.7 |

| | | |
|--|--------------------|---------------|
| 21-25% | 11 | 17.46 |
| 26-30% | 11 | 17.46 |
| 31-35% | 2 | 3.17 |
| 36-40% | 2 | 3.17 |
| 41-45% | 0 | 0 |
| 46-50% | 1 | 1.59 |
| >50% | 10 | 15.87 |
| ไม่ตอบ | 1 | 1.59 |
| แหล่งข้อมูลก่อนการลงทุน | จำนวน (คน)* | |
| เพื่อนหรือคนรู้จัก | 29 | |
| บริษัทที่สนใจจะลงทุนด้วย | 22 | |
| หนังสือสอนการลงทุน | 22 | |
| ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 18 | |
| สื่อโทรทัศน์หรือวิทยุที่แนะนำการลงทุน | 16 | |
| อินเทอร์เน็ต | 48 | |
| อื่นๆ | 1 | |
| ขั้นตอนที่ใช้เวลามากที่สุดในการลงทุน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| การจัดหาเงินทุน | 2 | 3.17 |
| หาข้อมูลและทางเลือกในการลงทุน | 17 | 26.98 |
| ตลาดการวิเคราะห์ | 20 | 31.75 |
| การตัดสินใจในการลงทุน | 19 | 30.16 |
| การติดตามข้อมูลหลังการลงทุน | 5 | 7.94 |
| บุคคลที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ครอบครัว | 7 | 11.11 |
| เพื่อน | 10 | 15.87 |
| นายหน้า (โบรกเกอร์) | 3 | 4.76 |
| ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักวิเคราะห์ | 9 | 14.29 |
| ตัวท่านเอง | 34 | 53.97 |

ตารางที่ 5.7 (ต่อ) ตารางข้อมูลการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| | | |
|--|-------------------|---------------|
| สาเหตุที่คิดว่าทำให้ขาดทุนได้มากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเอง | 20 | 31.75 |
| ความไม่แน่นอนของตลาด | 12 | 19.05 |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเองและ ความไม่แน่นอนของตลาด | 31 | 49.21 |

หมายเหตุ : *นักลงทุนหนึ่งคนอาจลงทุนได้หลายประเภท

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) ของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้พบว่า ค่าเฉลี่ยของคะแนนที่บ่งบอกถึงระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนมีคะแนนเท่ากับ 2.14 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 71.25 ในขณะที่ ระดับความรู้เบื้องต้นของการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Knowledge) ของนักลงทุนกลุ่มนี้ พบว่า นักลงทุนมีระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าเฉลี่ยเท่ากับ 0.73 หรือ ร้อยละ 73.21 ด้านทัศนคติของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Attitude) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.80 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 70.00 และระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนรายย่อยได้รับจากการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Convenience) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.88 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 71.98

ตารางที่ 5.8 ตารางข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความสะดวกสบาย

| ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
|---|---------------|--------|
| ค่าเฉลี่ย | 2.14 | 71.25 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.34 | 11.31 |
| ความรู้ (Knowledge) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 0.73 | 73.21 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.18 | 18.08 |
| ความสะดวกสบาย (Convenience) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.88 | 71.98 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.32 | 8.05 |
| ทัศนคติที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.80 | 70.00 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.47 | 11.68 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

จากการสำรวจข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า สำหรับนักลงทุนรายย่อยที่เคยลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เข้ามาลงทุนเพื่อเก็งกำไร คิดเป็นร้อยละ 88.89 ในขณะที่นักลงทุนที่เข้ามาลงทุนเพื่อบริหารความเสี่ยงมีเพียงร้อยละ 11.11 เท่านั้น โดยนักลงทุนมีความถี่ในการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้าเฉลี่ย 4.41 ครั้งต่อเดือน และนักลงทุนส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่ำกว่า 1 ปี และ 1 – 2 ปี คิดเป็นร้อยละ 41.27 และ 39.68 ตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่มักจะลงทุนต่ำกว่า 5 สัญญา คิดเป็นร้อยละ 62.90 มักถือครองสัญญาไม่เกิน 1 เดือน คิดเป็นร้อยละ 70.49 และมักจะลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าประมาณ 1 เดือนมากที่สุด รองลงมา คือ 2 เดือน และ 3 เดือน ตามลำดับ

สำหรับสัดส่วนของเงินที่ใช้ในการลงทุนในการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของนักลงทุนรายย่อย อันดับหนึ่งคือร้อยละ 1 ถึง ร้อยละ 5 และ ร้อยละ 11 ถึง ร้อยละ 15 ต่อการลงทุนทั้งหมด คิดเป็น ร้อยละ 25.40 รองลงมา คือ ร้อยละ 6 ถึง ร้อยละ 10 ต่อการลงทุนทั้งหมดคิดเป็นร้อยละ 23.81 ซึ่งจากการสำรวจพบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่หรือประมาณร้อยละ 76.19 รู้สึกพอใจในการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ นักลงทุนร้อยละ 1.59 รู้สึกพึงพอใจมาก ในขณะที่นักลงทุนประมาณร้อยละ 20.63 รู้สึกไม่พอใจ และร้อยละ 1.59 รู้สึกไม่พึงพอใจมาก โดยผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังโดยเฉลี่ย เท่ากับ ร้อยละ 28.25 และนักลงทุนเชื่อว่าสาเหตุสำคัญที่ทำให้ตัดสินใจเลิกลงทุนอันดับหนึ่ง คือ การลงทุนทำให้เกิดภาวะขาดทุนจากการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามากเกินไป อันดับสอง คือ มีการลงทุนรูปแบบอื่นที่ดีกว่ามาทดแทนการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า อันดับสาม คือ ตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนลดลง อันดับสี่ คือ ตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีแนวโน้มความเสี่ยงที่จะสูงขึ้น และ อันดับสุดท้าย คือ มีความจำเป็นที่ทำให้ต้องการใช้เงินโดยฉับพลัน

ตารางที่ 5.9 ตารางข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| วัตถุประสงค์ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|---|---------------------------|--------|
| เพื่อบริหารความเสี่ยง | 7 | 11.11 |
| เพื่อเก็งกำไร | 56 | 88.89 |
| ความถี่ในการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเฉลี่ย | 4.41 ครั้งต่อเดือน | |
| ประสบการณ์ในการลงทุน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่า 1 ปี | 26 | 41.27 |
| 1 – 2 ปี | 25 | 39.68 |
| 2 – 3 ปี | 10 | 15.87 |
| 3 ปี ขึ้นไป | 2 | 3.17 |

ตารางที่ 5.9 (ต่อ) ตารางข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| การลงทุนแต่ละครั้ง | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|---------------------------|------------|--------|
| ต่ำกว่า 5 สัญญา | 39 | 62.9 |
| 5 – 10 สัญญา | 21 | 33.87 |
| 11 – 15 สัญญา | 2 | 3.23 |
| ระยะเวลาในการถือครองสัญญา | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ถือจนจบสัญญา | 6 | 9.84 |
| น้อยกว่า 1 เดือน | 43 | 70.49 |

| | | |
|--|---------------------|-----------------|
| 1 - 2 เดือน | 9 | 14.75 |
| 2 - 3 เดือน | 3 | 4.92 |
| ระยะเวลาก่อนหมดสัญญาส่วนใหญ่ที่ลงทุน | อันดับที่ | คะแนนรวม |
| ประมาณ 1 เดือน | 1 | 124.00 |
| ประมาณ 2 เดือน | 2 | 104.00 |
| ประมาณ 3 เดือน | 3 | 42.00 |
| ประมาณ 4 เดือน | 4 | 13.00 |
| ประมาณ 5 เดือน | 5 | 8.00 |
| ประมาณ 6 เดือน | 6 | 7.00 |
| ความพึงพอใจในการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ไม่พอใจอย่างยิ่ง | 1 | 1.59 |
| ไม่พอใจ | 13 | 20.63 |
| พอใจ | 48 | 76.19 |
| พอใจอย่างยิ่ง | 1 | 1.59 |
| ผลตอบแทนที่คาดหวังในการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเฉลี่ย | ร้อยละ 28.25 | |
| สาเหตุที่ทำให้ตัดสินใจเลิกลงทุน | อันดับที่ | คะแนนรวม |
| ทำให้เกิดภาวะขาดทุน | 1 | 246.00 |
| มีการลงทุนรูปแบบอื่นที่ดีกว่ามาทดแทน | 2 | 206.00 |
| ตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนลดลง | 3 | 205.00 |
| ตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีแนวโน้มความเสี่ยงสูงขึ้น | 4 | 177.00 |
| มีความจำเป็นบางประการที่ทำให้ต้องการใช้เงินฉบับปล้น | 5 | 130.00 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

5.2.1.3 การวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า มีจำนวนทั้งสิ้น 197 คน สามารถจำแนกตามความสนใจในการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า แต่มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

นักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้ มีจำนวน 78 คน เป็นนักลงทุนเพศชายมากกว่าเพศหญิง โดยเป็นนักลงทุนเพศชายจำนวน 40 คน คิดเป็นร้อยละ 51.28 และนักลงทุนเพศหญิงจำนวน 38 คน คิดเป็นร้อยละ 48.72 นักลงทุนส่วนมากมีอายุอยู่ในช่วง 21 – 30 ปี มีจำนวน 33 คน คิดเป็นร้อยละ 42.86 รองลงมาคือมีอายุในช่วง 31 – 40 ปี จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 32.47 และมีอายุเฉลี่ยเท่ากับ 35.36 ปี การศึกษาส่วนใหญ่ของนักลงทุนกลุ่มนี้อยู่ในระดับปริญญาโท จำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 50.00 รองลงมาเป็นระดับปริญญาตรี จำนวน 33 คน คิดเป็นร้อยละ 42.31 นักลงทุนในกลุ่มนี้ส่วนใหญ่เป็นคนโสด โดยมีจำนวนมากถึง 51 คน คิดเป็นร้อยละ 65.38 และพบว่าจำนวนคนในครอบครัวที่ไม่มีรายได้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.24 คน ซึ่งมากกว่านักลงทุนที่ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า แต่น้อยกว่ากลุ่มนักลงทุนที่ไม่สนใจในการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

นักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า แต่มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า ส่วนใหญ่ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน โดยมีจำนวน 36 คน คิดเป็นร้อยละ 46.15 รองลงมาคือ พนักงานรัฐวิสาหกิจ จำนวน 15 คน คิดเป็นร้อยละ 19.23 และ เจ้าของกิจการ จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 15.38 และส่วนใหญ่มีรายได้อยู่ในช่วง 20 ,000 – 30 ,000 บาทต่อเดือน คิดเป็นร้อยละ 32.05 รองลงมาคือผู้ที่มีรายได้ 30,000 – 40,000 บาทต่อเดือน คิดเป็นร้อยละ 16.67 และ ผู้ที่มีรายได้สูงกว่า 80 ,000 บาท จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 15.38 ตามลำดับ ในขณะที่รายจ่ายของนักลงทุนกลุ่มนี้ พบว่านักลงทุนส่วนใหญ่มีรายจ่ายในช่วง 10,000 – 20,000 บาทต่อเดือน คิดเป็นร้อยละ 42.31 รองลงมาคือต่ำกว่า 10,000 บาทต่อเดือน คิดเป็นร้อยละ 14.10

ตารางที่ 5.10 ตารางข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุนตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| กลุ่มตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า | | 78 คน |
|---|------------|--------|
| เพศ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ชาย | 40 | 51.28 |
| หญิง | 38 | 48.72 |
| อายุ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| น้อยกว่าหรือเท่ากับ 20 ปี | 0 | 0 |
| 21-30 ปี | 33 | 42.86 |
| 31-40 ปี | 25 | 32.47 |

| | | |
|--------------------|------------|--------|
| 41-50 ปี | 10 | 12.99 |
| มากกว่า 50 ปี | 9 | 11.69 |
| เฉลี่ย | 35.36 ปี | |
| น้อยที่สุด | 24 ปี | |
| มากที่สุด | 70 ปี | |
| ระดับการศึกษา | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่าปริญญาตรี | 5 | 6.41 |
| ปริญญาตรี | 33 | 42.31 |
| ปริญญาโท | 39 | 50 |
| ปริญญาเอก | 1 | 1.28 |
| สถานภาพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| โสด | 51 | 65.38 |
| สมรส | 26 | 33.33 |
| หม้าย / หย่าร้าง | 1 | 1.28 |
| อาชีพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| นิสิต / นักศึกษา | 6 | 7.69 |
| รับราชการ | 2 | 2.56 |
| พนักงานรัฐวิสาหกิจ | 15 | 19.23 |
| พนักงานบริษัท | 36 | 46.15 |
| เจ้าของกิจการ | 12 | 15.38 |
| พ่อบ้าน / แม่บ้าน | 2 | 2.56 |
| อาชีพอิสระ | 5 | 6.41 |

ตารางที่ 5.10 (ต่อ) ตารางข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| | | |
|-------------------------------|------------|--------|
| รายได้เฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 20,000 บาท | 7 | 8.97 |
| 20,001 – 30,000 บาท | 25 | 32.05 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 13 | 16.67 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 8 | 10.26 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 8 | 10.26 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 3 | 3.85 |
| 70,001 – 80,000 บาท | 2 | 2.56 |
| 80,001 บาท ขึ้นไป | 12 | 15.38 |

| จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้เฉลี่ย | | 1.24 คน |
|---|------------|----------------|
| ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ (n=263) |
| ต่ำกว่า 10,000 บาท | 11 | 14.1 |
| 10,001 – 20,000 บาท | 33 | 42.31 |
| 20,001 – 30,000 บาท | 15 | 19.23 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 5 | 6.41 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 4 | 5.13 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 2 | 2.56 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 0 | 0 |
| 70,001 บาท ขึ้นไป | 8 | 10.26 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้ นักลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนในกองทุนรวมมากที่สุดเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือตราสารทุนและทองคำแท่ง ตามลำดับ โดย นักลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนเป็นเงินประมาณร้อยละ 6 ถึง ร้อยละ 10 ของทรัพย์สินที่ตนเองมี โดยนิยมหาข้อมูลในการลงทุนจากอินเทอร์เน็ตเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือ ปรัชญาเพื่อนหรือคนรู้จัก สำหรับผู้ที่มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุน ส่วนใหญ่มักเป็นตัวนักลงทุนเอง โดยนักลงทุนเชื่อว่าความผิดพลาดของตนเอง ประกอบกับความไม่แน่นอนของตลาด เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ให้นักลงทุนขาดทุน

ตาราง 5.11 ตารางข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจ

| การลงทุน | จำนวน (คน)* | |
|--|-------------|--------|
| ตราสารหนี้ | 12 | |
| ตราสารทุน | 31 | |
| ตราสารอนุพันธ์ | 10 | |
| กองทุนรวม | 37 | |
| ทองคำแท่ง | 22 | |
| พันธบัตรรัฐบาล | 12 | |
| อสังหาริมทรัพย์ | 13 | |
| อื่น ๆ | 6 | |
| สัดส่วนของเงินที่ใช้ลงทุนต่อทรัพย์สินทั้งหมด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| 1-5% | 13 | 16.67 |

| | | |
|---|-------------------|--------------------|
| 6-10% | 22 | 28.21 |
| 11-15% | 3 | 3.85 |
| 16-20% | 9 | 11.54 |
| 21-25% | 7 | 8.97 |
| 26-30% | 8 | 10.26 |
| 31-35% | 2 | 2.56 |
| 36-40% | 3 | 3.85 |
| 41-45% | 1 | 1.28 |
| 46-50% | 2 | 2.56 |
| >50% | 8 | 10.26 |
| แหล่งข้อมูลก่อนการลงทุน | | จำนวน (คน)* |
| เพื่อนหรือคนรู้จัก | 49 | |
| บริษัทที่สนใจจะลงทุนด้วย | 20 | |
| หนังสือสอนการลงทุน | 27 | |
| ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 26 | |
| สื่อโทรทัศน์หรือวิทยุที่แนะนำการลงทุน | 18 | |
| อินเทอร์เน็ต | 50 | |
| อื่นๆ | 2 | |
| ขั้นตอนที่ใช้เวลามากที่สุดในการลงทุน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| การจัดการเงินทุน | 5 | 6.41 |
| หาข้อมูลและทางเลือกในการลงทุน | 36 | 46.15 |
| ตลาดการวิเคราะห์ | 17 | 21.79 |
| การตัดสินใจในการลงทุน | 18 | 23.08 |
| การติดตามข้อมูลหลังการลงทุน | 2 | 2.56 |

ตาราง 5.11 (ต่อ) ตารางข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจ

| | | |
|--|-------------------|---------------|
| บุคคลที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ครอบครัว | 8 | 10.26 |
| เพื่อน | 13 | 16.67 |
| นายหน้า (โบรกเกอร์) | 6 | 7.69 |
| ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักวิเคราะห์ | 6 | 7.69 |
| ตัวท่านเอง | 45 | 57.69 |
| สาเหตุที่คิดว่าทำให้ขาดทุนได้มากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเอง | 21 | 26.92 |
| ความไม่แน่นอนของตลาด | 19 | 24.36 |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเองและความไม่แน่นอนของตลาด | 38 | 48.72 |

หมายเหตุ : *นักลงทุนหนึ่งคนอาจลงทุนได้หลายประเภท

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) ของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้พบว่า ค่าเฉลี่ยของคะแนนที่บ่งบอกถึงระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนมีคะแนนเท่ากับ 2.05 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 68.30 ในขณะที่ ระดับความรู้เบื้องต้นของการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Knowledge) พบว่านักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้มีระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าเฉลี่ยเท่ากับ 0.67 หรือ ร้อยละ 66.51 สำหรับทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Attitude) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.69 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 67.15 และพบว่า ระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Convenience) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.76 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 68.94

ตารางที่ 5.12 ตารางข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความสะดวกสบาย

| ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
|---------------------------------|---------------|--------|
| ค่าเฉลี่ย | 2.05 | 68.30 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.33 | 11.15 |
| ความรู้ (Knowledge) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 0.67 | 66.51 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.22 | 21.56 |

ตารางที่ 5.12 (ต่อ) ตารางข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ทัศนคติ และ ความสะดวกสบาย

| ความสะดวกสบาย (Convenience) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
|---|---------------|--------|
| ค่าเฉลี่ย | 2.76 | 68.94 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.39 | 9.72 |
| ทัศนคติที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.69 | 67.15 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.47 | 11.71 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

2) กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า และไม่สนใจที่จะเข้าการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าและไม่สนใจในการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีจำนวนทั้งหมด 119 คน เป็นนักลงทุนเพศหญิงมากกว่าเพศชาย โดยเป็นนักลงทุนเพศชายจำนวน 52 คน คิดเป็นร้อยละ 43.70 และนักลงทุนเพศหญิงจำนวน 67 คน คิดเป็นร้อยละ 56.30 และมีอายุเฉลี่ยเท่ากับ 35.40 ปี การศึกษาส่วนใหญ่อยู่ในระดับปริญญาตรี จำนวน 64 คน คิดเป็นร้อยละ 53.78 รองลงมาเป็นระดับปริญญาโท จำนวน 40 คน คิดเป็นร้อยละ 33.61 นักลงทุนกลุ่มนี้ส่วนใหญ่เป็นคนโสด มีจำนวน 73 คน คิดเป็นร้อยละ 61.34 และพบว่าจำนวนคนในครอบครัวที่ไม่มีรายได้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.39 คน มากกว่านักลงทุนที่ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า และกลุ่มนักลงทุนที่สนใจในการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า

อาชีพส่วนใหญ่ของนักลงทุนกลุ่มนี้คือ เป็นพนักงานบริษัทเอกชน จำนวน 69 คน คิดเป็นร้อยละ 57.98 รองลงมาคือ พนักงานรัฐวิสาหกิจ จำนวน 14 คน คิดเป็นร้อยละ 11.76 โดยรายได้ของนักลงทุนมีรายได้อยู่ในช่วง 20 ,000 – 30,000 บาทต่อเดือนมากที่สุด จำนวน 26 คน คิดเป็นร้อยละ 21.85 รองลงมาคือผู้ที่มีรายได้สูงกว่า 80 ,000 บาท จำนวน 21 คน คิดเป็นร้อยละ 17.65 ในขณะที่ด้านรายจ่ายของนักลงทุนพบว่านักลงทุนส่วนใหญ่มีรายจ่ายในช่วง 10 ,000 – 20,000 บาทต่อเดือนมากที่สุด จำนวน 41 คน คิดเป็นร้อยละ 34.45 รองลงมาคือมีรายจ่ายในช่วง 20,000 - 30,000 บาทต่อเดือน จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 21.01

ตารางที่ 5.13 ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มีความสนใจ เข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า | | | 119 คน |
|--|------------|--------|--------|
| เพศ | จำนวน (คน) | ร้อยละ | |
| ชาย | 52 | 43.7 | |
| หญิง | 67 | 56.3 | |
| อายุ | จำนวน (ปี) | | |
| เฉลี่ย | 35.40 | | |
| น้อยที่สุด | 18 | | |
| มากที่สุด | 75 | | |
| ระดับการศึกษา | จำนวน (คน) | ร้อยละ | |

| | | |
|--|-------------------|---------------|
| ต่ำกว่าปริญญาตรี | 10 | 8.4 |
| ปริญญาตรี | 64 | 53.78 |
| ปริญญาโท | 40 | 33.61 |
| ปริญญาเอก | 5 | 4.2 |
| สถานภาพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| โสด | 73 | 61.34 |
| สมรส | 42 | 35.29 |
| หม้าย / หย่าร้าง | 4 | 3.36 |
| อาชีพ | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| นิสิต / นักศึกษา | 6 | 7.69 |
| รับราชการ | 2 | 2.56 |
| พนักงานรัฐวิสาหกิจ | 15 | 19.23 |
| พนักงานบริษัท | 36 | 46.15 |
| เจ้าของกิจการ | 12 | 15.38 |
| พ่อบ้าน / แม่บ้าน | 2 | 2.56 |
| อาชีพอิสระ | 5 | 6.41 |
| จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้เฉลี่ย | 1.39 คน | |

ตารางที่ 5.13 (ต่อ) ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มี ความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| | | |
|---------------------------------|-------------------|---------------|
| รายได้เฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 20,000 บาท | 15 | 12.61 |
| 20,001 – 30,000 บาท | 26 | 21.85 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 17 | 14.29 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 12 | 10.08 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 15 | 12.61 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 8 | 6.72 |
| 70,001 – 80,000 บาท | 5 | 4.2 |
| 80,001 บาท ขึ้นไป | 21 | 17.65 |
| ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อเดือน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ต่ำกว่า 10,000 บาท | 20 | 16.81 |
| 10,001 – 20,000 บาท | 41 | 34.45 |

| | | |
|---------------------|----|-------|
| 20,001 – 30,000 บาท | 25 | 21.01 |
| 30,001 – 40,000 บาท | 9 | 7.56 |
| 40,001 – 50,000 บาท | 6 | 5.04 |
| 50,001 – 60,000 บาท | 6 | 5.04 |
| 60,001 – 70,000 บาท | 3 | 2.52 |
| 70,001 บาท ขึ้นไป | 9 | 7.56 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้ พบว่านักลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนในกองทุนรวมมากที่สุดเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือตราสารทุนและตราสารหนี้ ตามลำดับ โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนเป็นเงินประมาณร้อยละ 1 ถึง ร้อยละ 5 ของทรัพย์สินที่ตนเองมี รองลงมาคือลงทุนในช่วงร้อยละ 6 ถึง ร้อยละ 10 ของทรัพย์สินที่ตนเองมี โดยนักลงทุนนิยมหาข้อมูลในการลงทุนจากอินเทอร์เน็ต และเพื่อนที่ให้คำปรึกษา และ ผู้มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนมักเป็นตัวเอง รองลงมาเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุน และครอบครัว ตามลำดับ ซึ่งนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เชื่อความเกิดจากความผิดพลาดของตัวเองความไม่แน่นอนของตลาด เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้นักลงทุนขาดทุน

ตารางที่ 5.14 ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มีความสนใจลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| การลงทุน | จำนวน (คน)* | |
|---|-------------------|---------------|
| ตราสารหนี้ | 32 | |
| ตราสารทุน | 47 | |
| ตราสารอนุพันธ์ | 10 | |
| กองทุนรวม | 63 | |
| ทองคำแท่ง | 30 | |
| พันธบัตรรัฐบาล | 24 | |
| อสังหาริมทรัพย์ | 24 | |
| อื่น ๆ | 6 | |
| สัดส่วนของเงินที่ใช้ลงทุนต่อทรัพย์สินทั้งหมด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| 1-5% | 23 | 19.33 |

| | | |
|---------------------------------------|--------------------|-------|
| 6-10% | 19 | 15.97 |
| 11-15% | 12 | 10.08 |
| 16-20% | 15 | 12.61 |
| 21-25% | 11 | 9.24 |
| 26-30% | 12 | 10.08 |
| 31-35% | 2 | 1.68 |
| 36-40% | 7 | 5.88 |
| 41-45% | 0 | 0 |
| 46-50% | 6 | 5.04 |
| >50% | 12 | 10.08 |
| แหล่งข้อมูลก่อนการลงทุน | | |
| | จำนวน (คน)* | |
| เพื่อนหรือคนรู้จัก | 63 | |
| บริษัทที่สนใจจะลงทุนด้วย | 43 | |
| หนังสือสอนการลงทุน | 39 | |
| ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 45 | |
| สื่อโทรทัศน์หรือวิทยุที่แนะนำการลงทุน | 27 | |
| อินเทอร์เน็ต | 76 | |
| อื่นๆ | 2 | |

ตารางที่ 5.14 (ต่อ) ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนและไม่มีวามสนใจลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

| ขั้นตอนที่ใช้เวลามากที่สุดในการลงทุน | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|--|-------------------|---------------|
| การจัดหาเงินทุน | 8 | 6.72 |
| หาข้อมูลและทางเลือกในการลงทุน | 48 | 40.34 |
| ตลาดการวิเคราะห์ | 26 | 21.85 |
| การตัดสินใจในการลงทุน | 33 | 27.73 |
| การติดตามข้อมูลหลังการลงทุน | 4 | 3.36 |
| บุคคลที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด | | |
| | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
| ครอบครัว | 14 | 11.76 |
| เพื่อน | 11 | 9.24 |
| นายหน้า (โบรกเกอร์) | 3 | 2.52 |
| ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักวิเคราะห์ | 20 | 16.81 |
| ตัวท่านเอง | 71 | 59.66 |

| สาเหตุที่คิดว่าทำให้ขาดทุนได้มากที่สุด | จำนวน (คน) | ร้อยละ |
|--|------------|--------|
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเอง | 23 | 19.33 |
| ความไม่แน่นอนของตลาด | 28 | 23.53 |
| การตัดสินใจผิดพลาดของตัวเองและความไม่แน่นอนของตลาด | 68 | 57.14 |

หมายเหตุ : *นักลงทุนหนึ่งคนอาจลงทุนได้หลายประเภท

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) ของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้ พบว่า ค่าเฉลี่ยของคะแนนที่บ่งบอกถึงระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนมีคะแนนเท่ากับ 1.96 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 65.41 ในขณะที่ ระดับความรู้เบื้องต้นของการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Knowledge) พบว่านักลงทุนมีระดับความรู้เบื้องต้นการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้าเฉลี่ยเท่ากับ 0.55 หรือ ร้อยละ 55.15 สำหรับทัศนคติของนักลงทุนกลุ่มนี้ที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Attitude) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.26 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 56.60 และสำหรับระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Convenience) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 2.40 คะแนน คิดเป็นร้อยละ 60.11

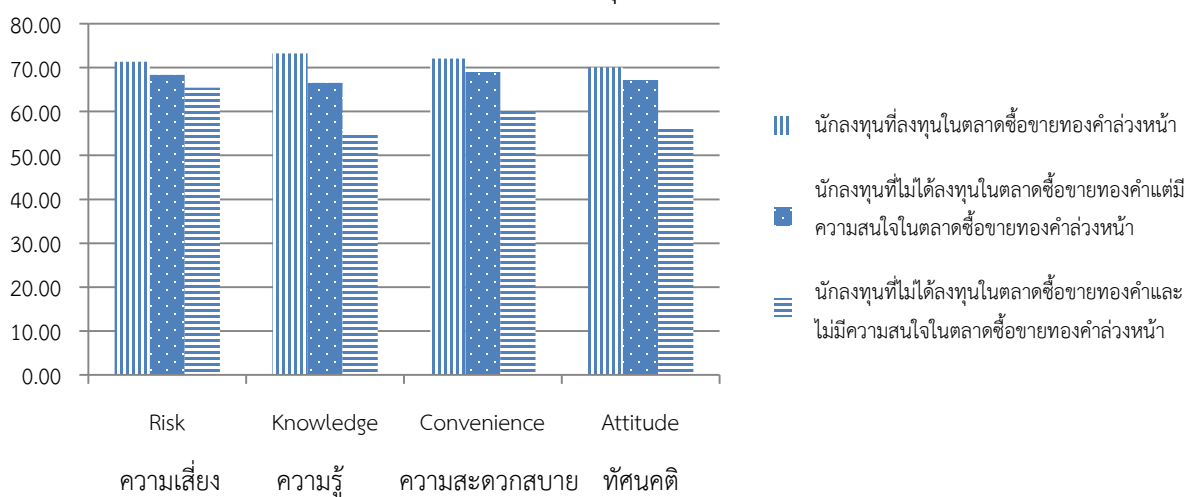
ตารางที่ 5.15 ข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ความสะดวกสบาย และทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน

| ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
|---|---------------|--------|
| ค่าเฉลี่ย | 1.96 | 65.41 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.32 | 10.52 |
| ความรู้ (Knowledge) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 0.55 | 55.15 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.27 | 26.86 |
| ความสะดวกสบาย (Convenience) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.40 | 60.11 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.62 | 15.58 |
| ทัศนคติที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude) | จำนวน (คะแนน) | ร้อยละ |
| ค่าเฉลี่ย | 2.26 | 56.60 |
| ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | 0.56 | 13.88 |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

เมื่อพิจารณาข้อมูลการยอมรับความเสี่ยง ระดับความรู้เบื้องต้นของการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทิศนคติของนักลงทุนที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า รวมถึงระดับความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า พบว่า กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีค่าเฉลี่ยสูงสุด รองลงมาคือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำแต่มีความสนใจในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า และ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำและไม่มีความสนใจในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า ตามลำดับ

ภาพที่ 5.1 การเปรียบเทียบข้อมูลระดับการยอมรับความเสี่ยง ความรู้ ความสะดวกสบาย และ ทิศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน



ที่มา : จากการสรุปโดยผู้วิจัย **ัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า**

การศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดพฤติกรรมกรรมการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ผ่านทางแบบจำลองโลจิสติกแบบสองทางเลือก (Binary Logit Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ตัวแปรตามที่เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ ในที่นี้คือการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยจำแนกผลการศึกษออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) การพิจารณาแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา และ 2) การวิเคราะห์ผลที่ได้จากแบบจำลองโลจิสติกแบบสองทางเลือก

5.2.2.1 การพิจารณาแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยจำแนกผลการศึกษออกเป็น 2 กรณี คือ 1) นักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และ 2) นักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งแบบจำลองพฤติกรรมกรรมการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า แสดงสมการได้ ดังนี้

$$Y1 = \beta_0 + \beta_1 Male + \beta_2 Age + \beta_3 Age^2 + \beta_4 Status + \beta_5 Num + \beta_6 Inc1 + \beta_7 Inc2 + \beta_8 Occ1 + \beta_9 Occ2 + \beta_{10} Inv1 + \beta_{11} Inv2 + \beta_{12} Risk + \beta_{13} Know + \beta_{14} Conv + \beta_{15} Att + \varepsilon \quad (5.1)$$

โดยที่ $Y1 = 1$ เมื่อนักลงทุนเลือก“ลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
 $= 0$ เมื่อนักลงทุนเลือก“ไม่ลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ประกอบด้วย 1) เพศของนักลงทุน (Male) 2) อายุของนักลงทุน (Age) 3) สถานภาพสมรส (Status) 4) จำนวนสมาชิกในครอบครัว (Num) 5) ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน (Inc) 6) อาชีพของนักลงทุน (Occ) 7) ทางเลือกในการลงทุน (Inv) 8) ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) 9) ระดับความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการลงทุน (Know) 10) ความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาด (Conv) และ 11)ทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Att)

ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ (แสดงผลการคำนวณด้วยโปรแกรมสถิติ ดังภาคผนวก ข) จากนั้นจึงทำการประมาณค่าด้วยแบบจำลองโลจิสต์แบบสองทางเลือก ดังสมการที่ 5.1 สามารถสรุปผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรทั้ง 11 ตัว ได้ดังตารางที่ 5.16

ตารางที่ 5.16 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลองโลจิสต์

| Variable | Predict sign | Dependent variable: Y1 | | |
|------------------|--------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| | | สมการที่1 | สมการที่2 | สมการที่3 |
| c | | -11.8923 | -11.8954 | -11.9928 |
| Male | + | 0.1368 (0.694) | 0.1138 (0.742) | 0.1181 (0.732) |
| Age | + | 0.0619 (0.650) | 0.0754 (0.582) | 0.0708 (0.602) |
| Age ² | - | -0.0008 (0.628) | -0.0010 (0.567) | -0.0010 (0.580) |
| Status | - | 0.4602 (0.250) | | |
| Num | - | 0.0828 (0.545) | 0.1175 (0.376) | 0.1196 (0.366) |
| Inc1 | + | 0.1006 (0.813) | 0.1967 (0.637) | 0.1017 (0.798) |
| Inc2 | + | 0.2181 (0.682) | 0.4359 (0.380) | 0.3652 (0.450) |

| | | | | |
|----------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Occ1 | - | -0.1611 (0.748) | -0.2367 (0.631) | |
| Occ2 | + | 0.1571 (0.801) | 0.1197 (0.846) | |
| Inv1 | - | -1.1024 ^{***} (0.002) | -1.0833 ^{***} (0.002) | -1.0653 ^{***} (0.002) |
| Inv2 | + | 0.5295 (0.159) | 0.5514 (0.141) | 0.5860 (0.114) |
| Risk | + | 1.3194 ^{**} (0.011) | 1.2960 ^{**} (0.012) | 1.3279 ^{***} (0.010) |
| Know | + | 0.0246 ^{***} (0.008) | 0.0238 ^{***} (0.010) | 0.0233 ^{**} (0.011) |
| Conv | + | 1.1929 ^{**} (0.017) | 1.1491 ^{**} (0.020) | 1.1457 ^{**} (0.020) |
| Att | + | 0.8261 [*] (0.053) | 0.8532 ^{**} (0.045) | 0.8734 ^{**} (0.039) |
| Pseudo R2 | | 0.2198 | 0.2151 | 0.2129 |
| Correctly classified | | 79.20% | 78.80% | 80.00% |

***, **, * แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 1, 5 และ 10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5.16 เมื่อนำตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าทั้งหมดมาทดสอบ มีผลการทดสอบดังนี้ เมื่อพิจารณาสมการที่ 1 ของ Y1 พบว่า ตัวแปรที่ส่งผลต่อโอกาสในการเลือกลงทุนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 คือ ระดับความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการลงทุนฯ และทางเลือกในการลงทุนที่ 1 (เลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ) ต่อมาตัวแปรที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ ระดับการยอมรับความเสี่ยง และความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับ ส่วนตัวแปรที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 คือทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน แต่เมื่อพิจารณาทิศทางอิทธิพลของตัวแปรทั้งหมด พบว่า ตัวแปรสถานภาพสมรสที่มีทิศทางผิดจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยค่า Pseudo R² และความสามารถพยากรณ์การตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ถูกต้องของแบบจำลอง มีค่าเท่ากับร้อยละ 21.98 และร้อยละ 79.20 ตามลำดับ

จากนั้นจึงทำการตัดตัวแปรสถานภาพสมรส ได้ผลดังสมการที่ 2 พบว่า Y1 มีตัวแปรที่ส่งผลต่อโอกาสในการเลือกลงทุนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 95 และ 90 ส่วนใหญ่เหมือนกับสมการที่ 1 ซึ่งมีข้อแตกต่างที่ตัวแปรทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 (จากสมการที่ 1 มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90) และเมื่อพิจารณาค่า Pseudo R² และความสามารถพยากรณ์การตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ถูกต้องของแบบจำลอง มีค่าเท่ากับร้อยละ 21.51 และร้อยละ 78.80 ตามลำดับ

ทั้งนี้ ในสมการที่ 3 ได้ทำการตัดตัวแปรอาชีพของนักลงทุนออก เนื่องจากข้อมูลด้านอาชีพไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ พบว่า ตัวแปรทั้ง 5 ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจยังมีผลเช่นเดิม และเมื่อพิจารณาค่า Pseudo R^2 มีค่าเท่ากับร้อยละ 21.29 และความสามารถพยากรณ์การตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ถูกต้องของแบบจำลองคิดเป็นร้อยละ 80 ซึ่งมีค่าสูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับทั้ง 3 สมการ

จากผลการทดสอบข้างต้น ผู้วิจัยจึงเลือกใช้สมการที่ 3 จากตารางที่ 5.16 ในการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าทั้งกรณี Y1 และ Y2 ซึ่งเหลือตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์จำนวนทั้งสิ้น 9 ตัวแปร ประกอบด้วย 1) เพศของนักลงทุน (Male) 2) อายุของนักลงทุน (Age) 3) จำนวนสมาชิกในครอบครัว (Num) 4) ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน (Income) 5) ทางเลือกในการลงทุน (Inv) 6) ระดับการยอมรับความเสี่ยง (Risk) 7) ระดับความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการลงทุน (Know) 8) ความสะดวกสบายที่นักลงทุนได้รับจากตลาดฯ (Conv) และ 9) ทักษะการตัดสินใจที่คาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Att)

ดังนั้น สรุปแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยจำแนกการศึกษาออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

1) นักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า คือ ศึกษากลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ รวมทั้งสิ้น 260 ราย โดยต้องการศึกษาว่า “นักลงทุนมีพฤติกรรมเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” ซึ่งแบบจำลองพฤติกรรมเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า แสดงสมการได้ ดังนี้

$$Y1 = \beta_0 + \beta_1 Male + \beta_2 Age + \beta_3 Age^2 + \beta_4 Num + \beta_5 Inc1 + \beta_6 Inc2 + \beta_7 Inv1 + \beta_8 Inv2 + \beta_9 Risk + \beta_{10} Know + \beta_{11} Conv + \beta_{12} Att + \varepsilon \quad (5.2)$$

เมื่อ Y1 = 1 เมื่อนักลงทุนเลือก “ลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
= 0 เมื่อนักลงทุนเลือก “ไม่ลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

2) นักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า คือ ศึกษากลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ แต่ไม่เคยลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า รวมทั้งสิ้น 198 ราย โดยต้องการศึกษาว่า “นักลงทุนมีพฤติกรรมสนใจที่จะเลือกเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” ซึ่งแบบจำลองพฤติกรรมเลือกลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า แสดงสมการได้ ดังนี้

$$Y2 = \beta_0 + \beta_1 \text{Male} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Age}^2 + \beta_4 \text{Num} + \beta_5 \text{Inc1} + \beta_6 \text{Inc2} + \beta_7 \text{Inv1} + \beta_8 \text{Inv2} + \beta_9 \text{Risk} + \beta_{10} \text{Know} + \beta_{11} \text{Conv} + \beta_{12} \text{Att} + \varepsilon \quad (5.3)$$

เมื่อ Y2 = 1 เมื่อนักลงทุน “สนใจลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
 = 0 เมื่อนักลงทุน “ไม่สนใจลงทุน” ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

5.2.2.2 การวิเคราะห์ผลที่ได้จากแบบจำลองโลจิสต์แบบสองทางเลือก

เมื่อพิจารณาเลือกแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาได้ดังสมการที่ (5.2) และ (5.3) แล้ว จึงนำแบบจำลองดังกล่าวมาทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรในแบบจำลองโลจิสต์แบบสองทางเลือก และผลกระทบส่วนเพิ่ม (Marginal Effect) ซึ่งพิจารณาศึกษาจำแนกออกเป็น 2 กรณี คือ

1) นักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยทั่วไป โดยพิจารณาว่า “นักลงทุนมีพฤติกรรมเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษารวมทั้งสิ้น 260 ราย ซึ่งเมื่อพิจารณาลักษณะของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างแล้วพบว่า มีกลุ่มตัวอย่างที่สามารถใช้ในการวิเคราะห์เพียง 250 ราย ซึ่งจำแนกเป็นนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำนวน 63 ราย และไม่ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำนวน 187 ราย โดยผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 5.17 (แสดงผลการคำนวณด้วยโปรแกรมสถิติ ดังภาคผนวก ค .1) ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวมีค่า Pseudo R² เท่ากับร้อยละ 21.29 และความสามารถพยากรณ์การตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ถูกต้องของแบบจำลองคิดเป็นร้อยละ 80

ตารางที่ 5.17 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า กรณี “นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่”

| Variable | Dependent variable: Y1 | | |
|----------|------------------------|-----------------|-------|
| | coefficient | Marginal effect | Sig. |
| c | -11.9929 | - | - |
| Male | 0.1181 | 0.0169 | 0.732 |
| Age | 0.0708 | 0.0101 | 0.602 |

| | | | |
|-----------------------|---------|---------|-------|
| Age ² | -0.0010 | -0.0001 | 0.579 |
| Num | 0.1196 | 0.0171 | 0.364 |
| Inc1 | 0.1017 | 0.0147 | 0.801 |
| Inc2 | 0.3652 | 0.0563 | 0.481 |
| Inv1 | -1.0653 | -0.1718 | 0.005 |
| Inv2 | 0.5860 | 0.0841 | 0.141 |
| Risk | 1.3279 | 0.1896 | 0.009 |
| Know | 0.0233 | 0.0033 | 0.009 |
| Conv | 1.1457 | 0.1636 | 0.015 |
| Att | 0.8734 | 0.1247 | 0.034 |
| Pseudo R ² | | 0.2129 | |
| Correctly classified | | 80.00% | |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยจากตารางที่ 5.17 สามารถอธิบายได้ดังนี้

ตัวแปรเพศของนักลงทุน (Male) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.1181 จึงสรุปได้ว่า เพศของนักลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (Positive Relationship) กับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่ม (Marginal Effects) มีค่าเท่ากับ 0.0169 กล่าวคือ ถ้านักลงทุนเป็นเพศชายในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ความน่าจะเป็น (Probability) ที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.69 เมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนเพศหญิง โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรอายุของนักลงทุนและอายุกำลังสองของนักลงทุน (Age และ Age²) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร เท่ากับ 0.0708 และ -0.0010 ตามลำดับ จึงสามารถสรุปได้ว่า เมื่ออายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มสูงขึ้น จนถึงอายุจุดหนึ่ง อายุที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ให้นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดน้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ค่าผลกระทบส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.0101 และ -0.0001 ตามลำดับ กล่าวคือ ถ้าอายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้น 1 ปี ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 1.01 แต่อายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้นมากๆ จนถึงจุดหนึ่งความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดน้อยลงร้อยละ 0.01 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรจำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ (Num) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.1196 จึงสรุปได้ว่า จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.01 71 กล่าวคือ หากนักลงทุนมีจำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้เพิ่มขึ้นในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.71 อย่างไรก็ตาม ตัวแปรดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุน (Inc1 และ Inc2) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.1017 และ 0.3652 ตามลำดับ จึงสามารถสรุปได้ว่า รายได้เฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.0 147 และ 0.0563 ตามลำดับ กล่าวคือ หากนักลงทุนเป็นกลุ่มที่มีรายได้เฉลี่ยระหว่าง 40,000-80,000 บาทต่อเดือน (Inc1) ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนกลุ่มนี้เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 1.47 เมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนกลุ่มอื่น ส่วนนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยสูงกว่า 80,000 บาทต่อเดือน (Inc2) ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 5.63 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรทางเลือกในการลงทุน (Investment Choice) ประกอบด้วยทางเลือก 2 ทางเลือก คือ ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 (Inv1: การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ) และทางเลือกในการลงทุนที่ 2 (Inv2: การลงทุนในทองคำแท่ง) พบว่า ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นลบ คือ เท่ากับ -1.0653 สรุปได้ว่า ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ -0.1718 กล่าวคือ หากนักลงทุนทำการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ ส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำหน้าลดลง ร้อยละ 17.18 เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เป็นกลุ่มที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk-averse) ถึงแม้ว่าคนกลุ่มนี้จะมีรายได้สูงขึ้น ก็จะไม่เข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่มีความเสี่ยงสูง แต่จะนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ตนเองยอมรับความเสี่ยงได้

ส่วนตัวแปรทางเลือกในการลงทุนที่ 2 มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.5860 สรุปได้ว่า ทางเลือกในการลงทุนที่ 2 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และมีค่าผลกระทบส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.0841 กล่าวคือ หากนักลงทุนเลือกลงทุนในทองคำแท่งในขณะที่ตัวแปร

อื่นๆ คงที่ ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มขึ้นมากกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น ร้อยละ 84.1 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรการยอมรับความเสี่ยง (Risk) และความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ (Knowledge) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวกทั้งคู่ คือ เท่ากับ 1.3279 และ 0.0233 ตามลำดับ จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.1896 และ 0.0033 ตามลำดับ กล่าวคือ หากนักลงทุนยอมรับความเสี่ยงได้เพิ่มขึ้น หรือมีความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ เพิ่มขึ้น โดยที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มขึ้น ร้อยละ 18.96 และร้อยละ 0.33 ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความเสี่ยงสูง (High Risk) ดังนั้น นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-lover) จึงเลือกลงทุนในตลาดดังกล่าว ในขณะที่ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าซึ่งอยู่ในตลาดอนุพันธ์ (Derivative market) การลงทุนในตลาดนี้มีความซับซ้อนมากกว่าตลาดการเงินโดยทั่วไป ดังนั้น นักลงทุนจึงต้องมีความรู้มากกว่าการลงทุนในตลาดการเงินอื่นๆ

ขณะที่ตัวแปรความสะดวกสบาย (Convenience) และทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่รับจากการลงทุน (Attitude) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวกทั้งคู่ คือ เท่ากับ 1.1457 และ 0.8734 ตามลำดับ จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.1636 และ 0.1247 ตามลำดับ กล่าวคือ หากความสะดวกสบายในทัศนะของนักลงทุนเพิ่มขึ้น หรือนักลงทุนมีทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่รับจากการลงทุนเพิ่มมากขึ้น โดยที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.36 และ ร้อยละ 12.47 ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า เมื่อนักลงทุนสามารถเข้าถึงการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ง่าย ระบบการซื้อขายของตลาดฯ มีความทันสมัย รวดเร็ว ถูกต้อง แม่นยำ ตลอดจนนักลงทุนได้รับความสะดวกสบายในกระบวนการอื่นๆ ของตลาดฯ จะช่วยให้นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดฯ เพิ่มมากขึ้น ในขณะที่ทัศนคติเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดฯ ซึ่งเป็นปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุน หากนักลงทุนมีทัศนคติที่ดีและคิดว่าตลาดฯ มีความคุ้มค่าที่จะลงทุนก็จะช่วยให้นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดฯ มากขึ้น

จากที่กล่าวมาข้างต้น จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรที่ส่งผลต่อพฤติกรรมการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของนักลงทุน ได้แก่ 1) ระดับการยอมรับความเสี่ยง 2) ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ 3) ความสะดวกสบาย 4) ทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่รับจากการลงทุน และ 5) ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 (ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ) ซึ่งตัวแปรที่ 1 ถึง 4 ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในทิศทางเดียวกัน แต่ตัวแปรที่ 5

ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในทิศทางตรงข้ามกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะตัวแปรระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละบุคคลส่งผลต่อโอกาสความน่าจะเป็นที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสูงสุด

2) นักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ไม่เคยลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยพิจารณาว่า “นักลงทุนมีความสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษารวมทั้งสิ้น 197 ราย ซึ่งเมื่อพิจารณาลักษณะของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างแล้วพบว่า มีกลุ่มตัวอย่างที่สามารถใช้ในการวิเคราะห์เพียง 187 ราย ซึ่งจำแนกเป็นนักลงทุนที่สนใจเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำนวน 77 ราย และไม่สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจำนวน 110 ราย โดยผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 5.18 (แสดงผลการคำนวณด้วยโปรแกรมสถิติ ดังภาคผนวก ค.2) ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวมีค่า Pseudo R² เท่ากับร้อยละ 17.44 และความสามารถพยากรณ์การตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ถูกต้องของแบบจำลองคิดเป็นร้อยละ 72.19

ตารางที่ 5.18 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า “นักลงทุนสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่”

| Variable | Dependent variable: Y2 | | |
|------------------|------------------------|-----------------|-------|
| | coefficient | Marginal effect | Sig. |
| c | -10.5658 | - | - |
| Male | 0.0813 | 0.0190 | 0.812 |
| Age | 0.1294 | 0.0302 | 0.251 |
| Age ² | -0.0013 | -0.0003 | 0.318 |
| Num | -0.2737 | -0.0638 | 0.052 |
| Inc1 | -0.1014 | -0.0235 | 0.792 |
| Inc2 | -0.8924 | -0.1868 | 0.046 |
| Inv1 | -0.2034 | -0.0479 | 0.602 |
| Inv2 | 0.2544 | 0.0601 | 0.517 |
| Risk | 1.1410 | 0.2661 | 0.035 |

| | | | |
|-----------------------|--------|--------|-------|
| Know | 0.0168 | 0.0039 | 0.055 |
| Conv | 0.6710 | 0.1565 | 0.108 |
| Att | 1.1404 | 0.2260 | 0.007 |
| Pseudo R ² | | 0.1744 | |
| Correctly classified | | 72.19% | |

ที่มา : จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยจากตารางที่ 5.18 สามารถอธิบายได้ดังนี้

ตัวแปรเพศของนักลงทุน (Male) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.0813 จึงสรุปได้ว่า เพศของนักลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.0190 กล่าวคือ ถ้านักลงทุนเป็นเพศชายจะมีความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนเพศหญิงร้อยละ 1.90 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรอายุของนักลงทุนและตัวแปรอายุกำลังสอง (Age และ Age²) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร เท่ากับ 0.1294 และ -0.0013 ตามลำดับ จึงสรุปได้ว่า เมื่ออายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มสูงขึ้นจนถึงจุดหนึ่ง อายุที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ให้นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดน้อยลง ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าผลกระทบส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.0302 และ -0.0003 ตามลำดับ กล่าวคือ ถ้าอายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้น 1 ปี ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.02 แต่อายุของนักลงทุนเพิ่มขึ้นมากๆ จนถึงจุดหนึ่งความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดน้อยลงร้อยละ 0.03 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรจำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ (Num) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นลบ คือ เท่ากับ -0.2737 จึงสรุปได้ว่า จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ -0.0638 ซึ่งสอดคล้องกับตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ หากนักนักลงทุนมีจำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้เพิ่มขึ้น ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดลงร้อยละ 6.38 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุน (Inc1 และ Inc2) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นลบ คือ เท่ากับ -0.1014 และ -0.8924 ตามลำดับ จึงสามารถสรุปได้ว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ -0.0235 และ -0.1868 ตามลำดับ กล่าวคือ หากนักลงทุนเป็นกลุ่มที่มีรายได้เฉลี่ยระหว่าง 40,000-80,000 บาทต่อเดือน (Inc1) ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนกลุ่มนี้สนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ ลดลง ร้อยละ 2.35 เมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนกลุ่มอื่น โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยสูงกว่า 80,000 บาทต่อเดือน (Inc2) ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ ลดลง ร้อยละ 18.68 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เนื่องจากนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยสูง มักจะทางเลือกในการลงทุนที่มีความหลากหลายมากกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้านักลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง นักลงทุนจะทำการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า แม้ว่าจะใช้เงินในการลงทุนสูงกว่าก็ตาม เช่น ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

ตัวแปรทางเลือกในการลงทุน (Investment Choice) ประกอบด้วยทางเลือก 2 ทางเลือก คือ ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 (Inv1: การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ) และ ทางเลือกในการลงทุนที่ 2 (Inv2: การลงทุนในทองคำแท่ง) พบว่า ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นลบ คือ เท่ากับ -0.2034 สรุปได้ว่า ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ -0.0479 กล่าวคือ หากนักลงทุนทำการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ ส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดลง ร้อยละ 4.79 เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนตัวแปรทางเลือกในการลงทุนที่ 2 มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.2544 สรุปได้ว่า ทางเลือกในการลงทุนที่ 2 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.0601 กล่าวคือ หากนักลงทุนเลือกลงทุนในทองคำแท่งในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนจะสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ เพิ่มขึ้นมากกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น ร้อยละ 6.01 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรการยอมรับความเสี่ยง (Risk) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 1.1410 สรุปได้ว่า ระดับการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.2661 กล่าวคือ หากนักลงทุนยอมรับความเสี่ยงได้เพิ่มขึ้นโดยที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ

26.61 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เนื่องจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความเสี่ยงสูง (High Risk) ดังนั้น นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-lover) จึงเลือกลงทุนในตลาดดังกล่าว

ตัวแปรความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ (Knowledge) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.0168 สรุปได้ว่า ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.0039 กล่าวคือ หากนักลงทุนมีความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ เพิ่มขึ้นโดยที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.39 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 เนื่องจากการการลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ซึ่งเป็นตลาดที่มีความซับซ้อนมากกว่าตลาดการเงินโดยทั่วไป ดังนั้น นักลงทุนจึงต้องมีความรู้มากกว่าการลงทุนในตลาดการเงินอื่นๆ

ตัวแปรความสะดวกสบาย (Convenience) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 0.6710 สรุปได้ว่า ความสะดวกสบายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.1565 กล่าวคือ หากความสะดวกสบายในทัศนะของนักลงทุนเพิ่มขึ้น โดยที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 15.65 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ขณะที่ตัวแปรทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน (Attitude) มีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเป็นบวก คือ เท่ากับ 1.1404 สรุปได้ว่า ทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยที่ผลกระทบส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 0.2260 กล่าวคือ หากนักลงทุนมีทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนเพิ่มมากขึ้น โดยที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ จะส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 22.60 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า ทัศนคติเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดฯ ซึ่งเป็นปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุน หากนักลงทุนมีทัศนคติที่ดีและคิดว่าตลาดฯ มีความคุ้มค่าที่จะลงทุนก็จะช่วยให้นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดฯ มากขึ้น

จากที่กล่าวมาข้างต้น จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรที่ส่งผลต่อพฤติกรรมการเลือกสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ได้แก่ 1) ระดับการยอมรับความเสี่ยง 2) ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ 3) ทัศนคติที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน 4) รายได้เฉลี่ยสูงกว่า 80,000 บาทต่อเดือน และ 5) จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ ซึ่งตัวแปรที่ 1 ถึง 3 ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในทิศทางที่เพิ่มขึ้น ส่วนตัวแปรที่

4 ถึง 5 ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในทิศทางที่ลดลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่ตัวแปรระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละบุคคลส่งผลต่อโอกาสความน่าจะเป็นที่นักลงทุนจะสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสูงสุด

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้างนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างและพฤติกรรมของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย ตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยจนถึงปัจจุบัน กล่าวคือ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2555 โดยการศึกษาครั้งนี้จำแนกออกเป็น 2 ส่วน ส่วนที่หนึ่ง คือ การศึกษาประสิทธิภาพตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และส่วนที่สอง คือ การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาด การซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยสามารถสรุปผลการศึกษา ดังนี้

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาประสิทธิภาพตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model) เพื่อศึกษาถึงโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหาย (Arbitrage) เมื่อนักลงทุนสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้บ่อย จะแสดงถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด (Inefficiency) ในขณะเดียวกัน หากนักลงทุนไม่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายของตลาด จะแสดงถึงความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficiency) โดยการศึกษาครั้งนี้ ใช้ต้นทุน ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรม ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Transaction cost) เป็นเกณฑ์ในการจัดกลุ่ม โดยสามารถจำแนกนักลงทุนเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ 1 นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวนไม่เกิน 5 สัญญาต่อวัน กลุ่มที่ 2 นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน 6-20 สัญญาต่อวัน กลุ่มที่ 3 นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวน 21-50 สัญญาต่อวัน และกลุ่มที่ 4 นักลงทุนประเภทสถาบันหรือนักลงทุนรายใหญ่ที่ซื้อขายสัญญาจำนวน 51 สัญญาขึ้นไป

ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความสัมพันธ์กับการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากนักลงทุนซื้อขายสัญญาฯ ในปริมาณมาก (นักลงทุนรายใหญ่) จะเสียค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมน้อยกว่านักลงทุนที่ซื้อขายสัญญาฯ ในปริมาณน้อย (นักลงทุนรายย่อย) ดังนั้น นักลงทุนรายใหญ่จึงมีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายจากราคาที่ผิดไปจากราคาทฤษฎีมากกว่านักลงทุนรายย่อย ซึ่งการศึกษา พบว่า กลุ่มนักลงทุนที่มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสูงสุด คือ กลุ่มนักลงทุนรายใหญ่หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (กลุ่มที่ 4) คิดเป็นร้อยละ 71.59 เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ชำระค่าธรรมเนียมต่อสัญญาต่ำที่สุด และกลุ่มนักลงทุนที่มีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่ำที่สุด คือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายสัญญาจำนวนไม่เกิน 5 สัญญาต่อวัน (กลุ่มที่ 1) คิดเป็นร้อยละ 68.59

ทั้งนี้ ผลจากการศึกษาชี้ให้เห็นว่า ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากมีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียงได้มากกว่าครึ่งหนึ่ง อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบความถี่ของโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียงของนักลงทุนทั้ง 4 กลุ่ม พบว่า โอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียงหรือความถี่ของการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี (Mispricing) ไม่มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน กล่าวคือ แม้ว่าค่าธรรมเนียมจะแตกต่างกัน แต่นักลงทุนมีโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียงได้ใกล้เคียงกัน

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาราคาทงทองคำ (ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า) ที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี โดยคำนวณจากข้อมูลราคาทองคำแห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับข้อมูลราคาทองคำแห่งจากตลาดทองคำในฮ่องกง พบว่า การเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี กรณีราคาทองคำแห่งประเทศไทย มีความถี่ต่ำกว่า กรณีราคาทองคำแห่งจากตลาดทองคำในฮ่องกง โดยการเกิดราคาที่ผิดไปจากราคาทงทฤษฎี กรณีราคาทองคำแห่งประเทศไทยมีจำนวนถึง 678 วัน คิดเป็นร้อยละ 71.59 แต่กรณีราคาทองคำแห่งในตลาดฮ่องกงมีจำนวน 759 วันคิดเป็นร้อยละ 82.95 ดังนั้น การทำกำไรโดยปราศจากความเสียงระหว่างตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยกับตลาดการซื้อขายทองคำใน ประเทศไทย จึงมีโอกาสดำกว่าการทำกำไรโดยปราศจากความเสียงระหว่างตลาดการซื้อขายทองคำใน ประเทศไทยกับตลาดการซื้อขายทองคำในฮ่องกง

นอกจากนั้น การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดการเงินและรวบรวมข้อมูลโดยเก็บแบบสอบถาม เพื่อสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนรายย่อยจำนวนทั้งสิ้น 260 ราย โดยจำแนกเป็นกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าแห่งประเทศไทยจำนวน 63 ราย และกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ จำนวน 197 ราย จากการสำรวจข้อมูลทั่วไปจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นเพศหญิงคิดเป็นร้อยละ 50.77% อายุเฉลี่ยประมาณ 35.16 ปี โดยนักลงทุนที่มีอายุน้อยที่สุด คือ 18 ปี และนักลงทุนที่มีอายุมากที่สุด คือ 75 ปี นักลงทุนส่วนใหญ่มีสถานะโสด คิดเป็น ร้อยละ 62.69 และพบว่า จำนวนสมาชิกในครอบครัว (ที่ไม่มีรายได้) เฉลี่ยเท่ากับ 1.27 คน สำหรับระดับ การศึกษาของนักลงทุนส่วนใหญ่มีระดับการศึกษาในระดับปริญญาตรี คิดเป็นร้อยละ 51.54 รองลงมา คือ ระดับปริญญาโท โดยส่วนใหญ่ประกอบอาชีพพนักงานบริษัท คิดเป็น ร้อยละ 51.15 รองลงมา คือ พนักงานรัฐวิสาหกิจ และ เจ้าของกิจการ คิดเป็นร้อยละ 14.23 และร้อยละ 11.54 ตามลำดับ ทั้งนี้ พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่มีรายได้เฉลี่ยประมาณ 20,001 – 40,000 บาทต่อเดือน คิดเป็นร้อยละ 40.39 รองลงมาเฉลี่ยประมาณ 40,001 – 60,000 บาทต่อเดือน และรายได้สูงกว่า 80,000 บาทต่อเดือน ตามลำดับ

ในส่วนการศึกษาปัจจัยที่กำหนดพฤติกรรมการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ใช้วิธีการวิเคราะห์ผ่านทางแบบจำลองโลจิสติกแบบสองทางเลือก (Binary Logit Model) เพื่อทดสอบหาปัจจัยที่มีผลในการกำหนดพฤติกรรมทางเลือกในการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดย

การศึกษาครั้งนี้ จำแนกพฤติกรรมของนักลงทุนออกเป็น 2 กรณี คือ นักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และนักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การศึกษากรณีนักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า พิจารณาว่า “นักศึกษามีพฤติกรรมเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาจำนวน 260 ราย เมื่อวิเคราะห์แล้ว มีข้อมูลที่ใช้ได้จำนวน 250 ราย จำแนกเป็นนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดฯ จำนวน 63 ราย และไม่เคยลงทุนในตลาดฯ จำนวน 187 ราย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความน่าจะเป็น (Possibility) ที่นักลงทุนเลือกลงทุนในตลาดฯ อย่างมีนัยสำคัญ ประกอบด้วย ระดับการยอมรับความเสี่ยง ทางเลือกในการลงทุนที่ 1 (ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ) ความสะดวกสบายของนักลงทุน ทักษะคิดที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน และความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ โดยปัจจัยระดับการยอมรับความเสี่ยง ส่งผลกระทบต่อความน่าจะเป็นในการเลือกลงทุนในตลาดฯ มากที่สุด และความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ ส่งผลกระทบต่อความน่าจะเป็นในการเลือกลงทุนในตลาดฯ น้อยที่สุด

ในส่วน การศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยทั่วไป พิจารณาเฉพาะกลุ่มนักลงทุนทั่วไปที่ไม่เคยลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยพิจารณาว่า “นักศึกษามี ความสนใจ จะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่” พบว่ากลุ่มตัวอย่างจำนวน 197 ราย เมื่อวิเคราะห์แล้วจะมีข้อมูลใช้ได้จำนวน 187 ราย จำแนกเป็นนักลงทุนที่สนใจเข้ามาลงทุนในตลาดจำนวน 77 ราย และไม่สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดจำนวน 110 ราย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านระดับรายได้ที่ 2 (รายได้เฉลี่ยตั้งแต่ 80,000 บาทขึ้นไป) จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ เป็นตัวแปรที่ส่งผลการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนปัจจัยด้านการยอมรับความเสี่ยง ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ และทักษะคิดที่มีต่อการคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุน พบว่า ตัวแปรดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนทั่วไปตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า เพิ่มขึ้น อย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยด้านการยอมรับความเสี่ยงมีผลกระทบต่อความน่าจะเป็นในการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสูงสุด

6.2 บทสรุป

การศึกษาตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในส่วนตลาดและในส่วนพฤติกรรมของนักลงทุน ผลการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of carry model) พบว่า ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ เนื่องจากมีโอกาสให้นักลงทุนเข้ามาทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) ในตลาดฯ อยู่มาก โดยแสดงให้เห็นจากความสัมพันธ์ของการเกิดราคาที่เกิดไปจากราคาทางทฤษฎี (Mispricing) ที่มีค่ามากเกินกว่าร้อยละ 50 นอกจากนี้ ตลาดฯ ที่ไม่มีประสิทธิภาพอาจเป็นสาเหตุให้นักลงทุนไม่กล้าเข้ามาลงทุนในตลาด โดยจากการทบทวนวรรณกรรมปริทัศน์ พบว่า ปริมาณการซื้อขายส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ผู้ดูแลหรือกำกับ

ตลาดจึงควรมีนโยบายในการส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุน เมื่อมีนักลงทุนเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดมากขึ้นจะช่วยให้เกิดการกระจายของข้อมูลข่าวสารซึ่งสะท้อนผ่านทางราคา โดยท้ายที่สุดจะช่วยส่งเสริมให้ตลาดมีประสิทธิภาพ ผลจากการศึกษาพฤติกรรมกรรมการเลือกลงทุนของนักลงทุน พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อความน่าจะเป็นในการเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสูงสุด คือ ปัจจัยด้านการยอมรับความเสี่ยง ดังนั้น แนวทางในการดำเนินนโยบายส่งเสริม หรือสนับสนุน ให้นักลงทุนรายย่อยตัดสินใจเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า จึงควรเน้นการให้ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และการประชาสัมพันธ์ เพื่อเปลี่ยนแปลงทัศนคติของนักลงทุน ทั้งนี้ หากนักลงทุนมีทัศนคติที่ดีต่อตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะทำให้ให้นักลงทุนตัดสินใจเลือกเข้ามาลงทุนในตลาดเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับ การให้ความรู้ ความเข้าใจในการลงทุนจะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นที่จะลงทุนมากขึ้น ตลอดจน ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตและส่งออกเครื่องประดับอัญมณีรายใหญ่ของโลก ดังนั้น ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่มีประสิทธิภาพจะช่วยให้ผู้ประกอบการที่ต้องใช้ทองคำในการผลิต หรือส่งออก หรืออุตสาหกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง สามารถใช้ลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำ (Hedge) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งธุรกิจในกลุ่มดังกล่าวจะเติบโตและสามารถนำรายได้เข้าสู่ประเทศได้อีกเป็นจำนวนมาก

6.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1) ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ในประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นเพื่อช่วยเหลืออุตสาหกรรมที่ต้องใช้ทองคำในการผลิต หรืออุตสาหกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำ (Hedge) เมื่อตลาดฯ ไม่มีประสิทธิภาพ บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จึงควรเร่งดำเนินการแก้ไข โดยการส่งเสริมให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในตลาดฯ เมื่อนักลงทุนเข้ามาในตลาดฯ จำนวนมาก จะช่วยให้เกิดการกระจายข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็ว (Information flow) เมื่อข้อมูลข่าวสารไปสู่นักลงทุนได้อย่างรวดเร็ว การปรับตัวของราคาก็จะรวดเร็วเช่นกัน หรืออาจกล่าวได้ว่าราคาจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับ ดังนั้น เพื่อให้ตลาดมีประสิทธิภาพ บริษัทฯ จึงควรเปิดเผยข้อมูลและสนับสนุนการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารให้ทั่วถึงกันในกลุ่มนักลงทุน เพื่อลดความได้เปรียบเสียเปรียบของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งจะช่วยลดการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) ประกอบกับตลาดที่มีประสิทธิภาพจะให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นที่จะใช้ตลาดในการป้องกันความเสี่ยงของราคาและทำให้ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทยเติบโตต่อไปในอนาคต

2) การให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ควรประชาสัมพันธ์ และให้ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดฯ แก่กลุ่มนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้ ตลอดจน การเปลี่ยนแปลงทัศนคติและเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีในสายตาของนักลงทุน เพื่อให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจที่จะลงทุนในตลาดฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ ควรเลือกประชาสัมพันธ์และส่งเสริมกลุ่มนักลงทุนที่ไม่มี

ภาวะในครอบครัว (สมาชิกที่ไม่มีรายได้) เนื่องจากกลุ่มนักลงทุนดังกล่าวมีอำนาจในการลงทุนและเป็นกลุ่มที่มีการเงินมั่นคงและสภาพคล่องสูง

3) บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ควรมีนโยบายสนับสนุนการลงทุน โดยการประชาสัมพันธ์เผยแพร่ในเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยงที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยเน้นในกลุ่มนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้ เนื่องจากการประชาสัมพันธ์และให้ความรู้กับกลุ่มนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk averse) หรือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (Low risk) อาจไม่ช่วยให้นักลงทุนกลุ่มดังกล่าวเลือกลงทุนในตลาดฯ ซึ่งการดำเนินนโยบาย บริษัทฯ ควรดำเนินการควบคู่กับการอำนวยความสะดวก และการปรับทัศนคติของนักลงทุน ทั้งนี้ การปรับทัศนคติของนักลงทุนจำเป็นต้องใช้ระยะเวลา เนื่องจากทัศนคติมีองค์ประกอบจากการเรียนรู้ ประสบการณ์ ความรู้สึก ซึ่งมีความสัมพันธ์โดยตรงกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ดังนั้น บริษัทฯ จึงควรส่งเสริมความรู้เรื่องตลาดฯ ควบคู่ไปกับการสร้างภาพลักษณ์ที่ดี ตลอดจนเสริมสร้างสิ่งอำนวยความสะดวก อาทิ การปรับปรุงเทคโนโลยีการซื้อขายให้มีความทันสมัยและมีความปลอดภัย เพื่อให้กลุ่มนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงจากตลาดฯ สามารถเข้าถึงตลาดได้ง่ายและเลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

6.4 ข้อจำกัดในการศึกษาและข้อเสนอแนะเพิ่มเติมในการศึกษาครั้งต่อไป

1) ในการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุน มีกลุ่มตัวอย่างค่อนข้างน้อย เนื่องจากระยะเวลาจำกัดและกลุ่มนักลงทุนในตลาดการซื้อขายล่วงหน้ามีจำนวนน้อย ตลอดจนแบบสอบถามมีจำนวนคำถามเยอะเกินไป ส่งผลให้นักลงทุนหลายท่านไม่ให้ความร่วมมือเท่าที่ควร จึงทำให้การดำเนินการรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างเป็นไปได้ค่อนข้างล่าช้า ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรรวบรวมข้อมูลให้ได้มากขึ้น ตลอดจนควรมีการติดต่อประสานงานกับบริษัทที่เปิดบริการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เพื่อความสมบูรณ์ของแบบสอบถาม

2) ในการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ควรมีการเปรียบเทียบประสิทธิภาพของตลาดฯ ในประเทศไทย กับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าของต่างประเทศ เนื่องจากตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในต่างประเทศมีมาเป็นระยะเวลานาน แต่ในประเทศไทยเพิ่งเปิดบริการได้ประมาณ 5 ปี ดังนั้น การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของตลาดจะทำให้ทราบถึงจุดอ่อน ปัญหาและอุปสรรค ของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย

3) การสัมภาษณ์เชิงลึก (Deep Interview) กับนักลงทุนที่มีประสบการณ์ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นระยะเวลานาน ตลอดจนการสัมภาษณ์มุมมองและแนวความคิดของผู้กำกับดูแลตลาดฯ และการกำหนดนโยบายในการส่งเสริมในอดีต เพื่อเป็นแนวทางในการยืนยันผลการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กฤษฎา เสกตระกูล. 2548. **ราคาของ Futures**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://fizones.com/article/tsi3.pdf> [18 สิงหาคม 2555].
- ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย. 2555. **ความรู้เกี่ยวกับสินค้าเกษตรล่วงหน้า (2) การซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในต่างประเทศ**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://www.afet.or.th/v081/thai/learning/articleShow.php?id=4> [11 กรกฎาคม 2555].
- เตโช สวานานนท์. 2512. **ปทานุกรมจิตวิทยา**. กรุงเทพฯ: โอเดียนสโตร์.
- ทิพาภรณ์ (โลกาพัฒนา) ทวีกุลวัฒน์. 2539. **การซื้อขายสินค้าในตลาดล่วงหน้า**. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ประมะ สตะเวทิน. 2538. **หลักนิเทศศาสตร์**. กรุงเทพฯ: ภาพพิมพ์. พิมพ์ครั้งที่ 8.
- พรชัย ชุนหจินดา และคณะ. 2551. **รายงานโครงการศึกษาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://www.oknation.net/blog/print.php?id=390935> [5 กรกฎาคม 2555].
- เพชรী ชุมทรัพย์. 2544. **หลักการลงทุน**. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. พิมพ์ครั้งที่ 12.
- ไพบูลย์ ทรงเกียรติศักดิ์. 2543. **พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพศาล หวังพานิช. 2526. **การวัดผลการศึกษา**. กรุงเทพฯ: ต้นอ้อ แกรมมี่.
- ภาระดี ภาระราช. 2548. **การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จังหวัดขอนแก่น**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ยงยุทธ์ ตรีฤกษ์งาม. 2549. **พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วีระพล สุวรรณนันต์. 2527. **กระบวนการตัดสินใจ**. กรุงเทพฯ: ประยูรวงศ์.
- ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ. 2538. **การบริหารการตลาด**. กรุงเทพฯ: ดวงกลมสมัย.

- สันติ กิระนันท์. 2553. การสำรวจพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลที่เน้นการลงทุนระยะสั้นในตลาดหุ้นไทย. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุพรรณษา วรณราชู. 2549. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุรพงษ์ โสธนะเสถียร. 2533. การโฆษณาหาเสียงกับพฤติกรรมกรรมการเลือกตั้ง. กรุงเทพฯ: มูลนิธิเพื่อการศึกษาประชาธิปไตยและพัฒนา.

ภาษาอังกฤษ

- Brenner, M. , M. G. Subrahmanyam and J. Uno. 1989. **The behavior of prices in the Niddei spot and futures market.** Journal of Financial Economics, 23: 363-383.
- Chung, P.Y. 1991. **A Transactions Data Test of Stock Index Futures Market Efficiency and Index Arbitrage Profitability.** Journal of Finance, 46(5): 1791-1809.
- Cornell, B. and K. R. French. 1983. **The Pricing of Stock Index Futures.** Journal of Futures Market, 3: 1-14.
- Cornell, B. and K.R. French. 1983. **Taxes and the Pricing of Stock Index Futures.** Journal of Finance, 38: 675-694.
- Danthine, J. P. 1978. **Information, Futures Prices and Stabilizing Speculation.** Journal of Economic Theory, vol. 17: 79-89.
- Domanski, Dietrich and Heath, Alexandra. 2007. **Financial Investors and Commodity Markets.** BIS Quarterly Review, March, 2007.
- Fishbein, M. and Ajzen, I. 1975. **Belief, Attitude, Intention and Behavior: An Introduction to Theory and Research.** Reading, MA: Addison-Wesley.
- Fortenberry, T. R. and H. O. Zapata. 1997. **An evaluation of price linkages between futures and cash markets for cheddar cheese.** The Journal of Futures Markets, 17: 279-301.
- Giovanni Majnoni and Massimo Massa. 2001. **Stock Exchange Reforms and Market Efficiency : the Italian Experience.** European Financial Management. Vol.7, No.1 P.93-115.

- Holthausen, Duncan M. 1979. **Hedging and the Competitive Firm under Price Uncertainty**. The American Economic Review, 69.
- Khemarat. 2013. **Technical Trading Strategy in Spot and Futures Market : Arbitrage Signaling**. Faculty of Economics. CMRI Working Paper 6/2013.
- Menzie D. Chinn and Olivier Coibon. 2010. **The Predictive Content of Commodity Futures**. National bureau of economic research, March 2010.
- Newcomb, David L. 1975. **Attitudes Toward The Public Service: A Survey of University Students**. Public Personal Management (March-April 1975).
- Raj Aggarwal and P. S. Sundararaghavan. 1987. **Efficiency of the silver futures market: An empirical study using daily data**. Journal of Banking and Finance, vol. 11 (1): 49-64.
- Rosenberg, R.J. and Hovland, C.I. 1960. **Attitude Organization and Change: And Analysis of Consistency Among Attitude Components**. Westport: Greenwood Press.
- Walter Sun. 2003. **Relationship between Trading Volume and Securities Prices and Returns**. MIT Laboratory for Information and Decision Systems Technical Report P-2638.
- Zheng, Zhenlong and Rong Chen. 2008. **Financial Engineering**. Beijing: Higher Education Press.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
แบบสอบถามพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า



แบบสอบถามพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาด Gold Future
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คำชี้แจง

แบบสอบถามนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในระดับปริญญาโท หลักสูตรเศรษฐศาสตร์
มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการ
ลงทุนที่มีผลต่อซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศ
ไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งข้อมูลจากแบบสอบถามของท่านจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่ง ทั้งนี้ ข้อมูลจะถูกเก็บ
เป็นความลับและนำไปใช้เพื่อการวิจัยเท่านั้น

แบบสอบถามนี้ ประกอบด้วย 4 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนทั่วไป

ส่วนที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ส่วนที่ 4 ข้อมูลเกี่ยวกับ ลักษณะการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

โปรดทำเครื่องหมาย ✓ หรือเติมคำลงในช่องว่างที่ตรงกับความจริง ผู้จัดทำใคร่ขอความ
ร่วมมือจากท่านในการช่วยสละเวลาอันมีค่าตอบคำถามให้ครบถ้วนและตรงตามความจริง และ
ขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในความอนุเคราะห์จากท่าน

| | |
|---|---------------------------------|
| เงื่อนไขเพื่อตรวจสอบกลุ่มเป้าหมาย | |
| - ท่านเคยลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน กองทุน และตราสารอนุพันธ์ หรือไม่ | |
| <input type="checkbox"/> เคย | <input type="checkbox"/> ไม่เคย |
| -สถานะทางการเงินในแต่ละเดือนของท่านโดยส่วนใหญ่เป็นลักษณะใด | |
| <input type="checkbox"/> รายได้ในแต่ละเดือนมากกว่าค่าใช้จ่าย | |
| <input type="checkbox"/> รายได้ในแต่ละเดือนเท่ากับค่าใช้จ่ายพอดี | |
| <input type="checkbox"/> รายได้ในแต่ละเดือนน้อยกว่าค่าใช้จ่าย | |

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม

1. เพศ ชาย หญิง
2. อายุ ปี
3. ระดับการศึกษา
 - ต่ำกว่าปริญญาตรี ปริญญาตรีหรือเทียบเท่า ปริญญาโท ปริญญาเอก
4. สถานภาพ
 - โสด สมรส หม้าย หย่าร้าง
5. จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ไม่มีรายได้ (เช่น พ่อ แม่ บุตรที่อยู่ในความรับผิดชอบ ไม่นับรวมผู้ตอบแบบสอบถาม)
 - ไม่มี 1 คน 2 คน 3 คน
 - 4 คน 5 คน อื่นๆ.....
6. อาชีพ
 - นิสิต/นักศึกษา รับราชการ พนักงานรัฐวิสาหกิจ
 - พนักงานบริษัท เจ้าของกิจการ พ่อบ้าน/ แม่บ้าน
 - อาชีพอิสระ อื่นๆ.....
7. รายได้เฉลี่ยต่อเดือน
 - ต่ำกว่า 20,000 บาท 20,001 - 30,000 บาท 30,001 - 40,000 บาท
 - 40,001 - 50,000 บาท 50,001 - 60,000 บาท 60,001 - 70,000 บาท
 - 70,001 - 80,000 บาท 80,001 บาทขึ้นไป
8. ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อเดือน
 - ต่ำกว่า 10,000 บาท 10,001 - 20,000 บาท 20,001 - 30,000 บาท
 - 30,000 - 40,000 บาท 40,001 - 50,000 บาท 50,001 - 60,000 บาท

- นายหน้า (โบรกเกอร์) ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและนักวิเคราะห์
- ตัวท่านเอง อื่นๆ.....

6. ในกรณีที่ท่านลงทุนแล้วขาดทุน ท่านคิดว่าอะไรคือสาเหตุที่ทำให้ท่านขาดทุน

- การตัดสินใจที่ผิดพลาดของตัวเอง
- ความไม่แน่นอนของตลาด
- การตัดสินใจที่ผิดพลาดของตัวเองและความไม่แน่นอนของตลาด

7. ในเรื่องการลงทุน เมื่อกกล่าวถึง “ความผันผวน (Fluctuation)” ท่านนึกถึงสิ่งใดเป็นอันดับแรก

- โอกาสในการทำกำไร
- ความไม่แน่นอนในการลงทุน
- หากลงทุนจะมีโอกาสขาดทุน

8. ลักษณะการลงทุนที่ผ่านมาของท่านเป็นแบบไหน

- กล้าได้กล้าเสีย (High risk high return)
- กำไรพอประมาณภายใต้ความเสี่ยงปานกลาง (Medium risk Medium return)
- กำไรน้อย แต่ไม่ขาดทุน (Low risk Low return)

9. สมมติท่านได้รับเงิน 1,000,000 บาท โดยไม่มีเงื่อนไข ท่านจะนำเงินไปลงทุนอย่างไร

- นำเงินทั้งหมดลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำแต่ไม่มีความเสี่ยง
- แบ่งเงินครึ่งหนึ่งลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำแต่ไม่มีความเสี่ยง และอีกครึ่งหนึ่งลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงแต่ให้ผลตอบแทนสูง
- นำเงินทั้งหมดลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงแต่ให้ผลตอบแทนสูง

10. ท่านเข้าร่วมรายการเกมโชว์ โดยที่ผ่านมามีท่านตอบคำถามถูกหมดทุกข้อ เหลือคำถามข้อสุดท้ายเท่านั้น โดยทางรายการ มีทางเลือกให้ท่าน 3 ทาง คือ

- 1) เลือกเล่น หนึ่งคำถามสองตัวเลือก ถ้าตอบถูกจะได้รับเงินรางวัล 60,000 บาท แต่หากตอบผิดจะไม่ได้อะไรเลย
- 2) เลือกเล่น หนึ่งคำถามสี่ตัวเลือก ถ้าตอบถูกจะได้รับเงินรางวัล 120,000 บาท แต่หากตอบผิดจะไม่ได้อะไรเลย
- 3) เลือกที่จะ “หยุดเล่น” และรับเงินรางวัล 30,000 บาท

ท่านจะเลือกเล่นแบบใด

- ทางเลือกที่ 1 ทางเลือกที่ 2 ทางเลือกที่ 3

11. เพื่อนของท่านชวนลงทุนซื้อที่ดินด้วยกัน โดยปัจจุบันราคาที่ดินตารางวาละ 20,000 บาท และคาดว่าจะมีราคาเพิ่มสูงขึ้นในอีก 1 ปีข้างหน้า ท่านจะเลือกลงทุนซื้อที่ดินผืนใด

- ที่ดิน ก ซึ่งมีโอกาส 50 เปอร์เซ็นต์ที่ราคาจะเป็น 30,000 บาท และ 50 เปอร์เซ็นต์ที่ราคาจะเป็น 10,000 บาท
- ที่ดิน ข ซึ่งมีโอกาส 50 เปอร์เซ็นต์ที่ราคาจะเป็น 25,000 บาท และ 50 เปอร์เซ็นต์ที่ราคาจะเป็น 15,000 บาท
- ที่ดิน ค ซึ่งมีโอกาส 50 เปอร์เซ็นต์ที่ราคาจะเป็น 22,500 บาท และ 50 เปอร์เซ็นต์ที่ราคาจะเป็น 17,500 บาท

12. ถ้าท่านซื้อหุ้นมาในราคาหุ้นละ 100 บาท และปรากฏว่าหุ้นของบริษัทที่ท่านซื้อมาประสบปัญหา โดยราคาหุ้น ณ ปัจจุบันราคาเท่ากับ 50 บาท และมีการคาดการณ์ว่าในอนาคตมีโอกาสดี 50 เปอร์เซ็นต์ ที่ราคาหุ้นจะกลับไประดับเดิมที่หุ้นละ 100 บาท และ 50 เปอร์เซ็นต์ ที่บริษัทจะปิดกิจการและราคาหุ้นจะอยู่ที่ 0 บาท ท่านจะทำอย่างไร

- ขายหุ้นทั้งหมดในปัจจุบันที่ราคา 50 บาท
- ขายหุ้นทีละครั้งหนึ่งในราคา 50 บาท และถือต่ออีกครึ่งหนึ่ง
- ถือหุ้นต่อทั้งหมด

ส่วนที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

3.1 ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

โปรดทำเครื่องหมาย ✓ หน้าข้อความที่ท่านคิดว่าถูก และทำเครื่องหมาย ✗ หน้าข้อความที่ท่านคิดว่าผิด

| | |
|--|--|
| | ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) เป็นตลาดที่มีการตกลงซื้อขายกันล่วงหน้า และเมื่อครบกำหนดเวลาจึงมีการส่งสินค้า (ทองคำ) ให้กัน |
| | สินทรัพย์อ้างอิงของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) คือ ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 99.99 % มีน้ำหนักเป็นบาท และราคาซื้อขายเป็นบาท |
| | เราสามารถดำเนินการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ช่วงบ่ายของทุกวันจันทร์ถึงศุกร์ เวลา 13.00 น. – 16.30 น. |
| | ถ้าท่านต้องการเปิดบัญชีเพื่อทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ท่านสามารถเปิดบัญชีได้ตามร้านขายทองทั่วไป |
| | ถ้าราคาซื้อขายบนกระดานอยู่ที่ 25,000 บาท แสดงว่ามูลค่าของสัญญาคิดเป็น $25,000 \times 50 = 1,250,000$ บาท |
| | อายุของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) มีอายุ 6 เดือน นับตั้งแต่วันที่สัญญาฉบับนั้นเปิดขายวันแรก |
| | การลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ใช้เงินลงทุนเพียงร้อยละ 20 ของมูลค่าสัญญาจริง |
| | การทำกำไรในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) สามารถทำได้ทั้งขาขึ้นและขาลง |

3.2 ทศนคติของนักลงทุนที่มีต่อการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

หมายเหตุ สำหรับนักลงทุนที่ไม่เคยลงทุนในตลาดอนุพันธ์ ให้ตอบคำถามตามทัศนคติที่ท่านมีต่อตลาดอนุพันธ์ โปรดทำเครื่องหมาย ✓ ในช่องที่ตรงกับความเห็นของท่าน โดยมีเกณฑ์ให้คะแนน ดังนี้
 1 = ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง, 2 = ไม่เห็นด้วย, 3 = เห็นด้วย, 4 = เห็นด้วยอย่างยิ่ง

| ข้อ | รายการ | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-----|---|---|---|---|---|
| | ทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อกระบวนการซื้อขายในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีการประชาสัมพันธ์อย่างต่อเนื่อง | | | | |
| 2 | ข่าวสารของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความทันสมัย เข้าใจง่าย และท่านสามารถรับทราบได้ตลอดเวลา | | | | |
| 3 | ข่าวสารของตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีประโยชน์ต่อท่าน | | | | |
| 4 | การซื้อขายสัญญาในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความเข้าใจง่ายและไม่ซับซ้อน | | | | |
| 5 | ระบบการซื้อขายมีความสะดวก ทันสมัย รวดเร็ว ถูกต้องและแม่นยำ | | | | |
| 6 | ระยะเวลาที่สัญญาครบกำหนดมีความเหมาะสม | | | | |
| 7 | การกำหนดหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance margin) มีความเหมาะสม | | | | |
| 8 | มีการสรุปกำไร/ขาดทุนทุกวัน (Mark to market) | | | | |
| 9 | มีจำนวนบุคลากร (Broker) ให้บริการอย่างเพียงพอ | | | | |
| 10 | บุคลากร (Broker) มีส่วนช่วยให้ท่านได้รับความสะดวกสบายยิ่งขึ้น | | | | |
| ทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อความคาดหวังที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า | | | | | |
| 1 | การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอื่นๆ | | | | |
| 2 | การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าให้ผลตอบแทนคุ้มค่า | | | | |
| 3 | การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าแต่ครั้ง ท่านคาดว่าจะได้รับกำไรมากกว่าขาดทุน | | | | |
| ข้อ | รายการ | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 4 | ตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทำให้ท่านได้กำไรทั้งช่วงขาขึ้นและขาลง | | | | |
| 5 | การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในตลาดทองคำ | | | | |
| 6 | การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ท่านสามารถเก็งกำไรส่วนต่างของราคากระยะสั้นได้ง่าย | | | | |

| | | | | | |
|----|--|--|--|--|--|
| 7 | การลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ท่านสามารถใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยง (Hedging) จากความผันผวนของราคาสินค้าอ้างอิงได้ | | | | |
| 8 | ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทดแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น หุ้น | | | | |
| 9 | ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทดแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ผลตอบแทนต่ำ เช่น เงินฝากธนาคาร | | | | |
| 10 | ลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทดแทนการลงทุนในทองคำแท่งได้ | | | | |

1. ท่านเคยลงทุนในตลาด Gold Futures หรือไม่

เคย (ให้ข้ามไปทำส่วนที่ 4)

ไม่เคย (ทำข้อต่อไป)

2. ในอนาคตอันใกล้ ท่านสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่

สนใจ (จบการทำแบบสอบถาม)

ไม่สนใจ (จบการทำแบบสอบถาม)

ส่วนที่ 4 ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (สำหรับผู้ที่เคยลงทุนในตลาดฯ)

1. วัตถุประสงค์ในการเข้ามาลงทุนในตลาด Gold Futures

เพื่อบริหารความเสี่ยง

เพื่อเก็งกำไร

อื่นๆ.....

2. ความถี่ในการซื้อขายสัญญา Gold Futures ของท่านโดยส่วนใหญ่ประมาณ ครั้งต่อเดือน

3. ท่านมีประสบการณ์ในการลงทุน Gold futures นานเพียงใด

- ต่ำกว่า 1 ปี 1-2 ปี
- 2-3 ปี 3 ปีขึ้นไป

4. สัดส่วนของเงินที่ใช้ในการลงทุน Gold futures ต่อการลงทุนทั้งหมดของท่านคิดเป็นร้อยละเท่าใด

- ร้อยละ 1-5 ร้อยละ 6-10 ร้อยละ 11-15
- ร้อยละ 16-20 ร้อยละ 21-25 ร้อยละ 26-30
- ร้อยละ 31-35 ร้อยละ 36-40 มากกว่าร้อยละ 40

5. โดยส่วนใหญ่ท่านลงทุนใน Gold Futures ครั้งละกี่สัญญา

- ต่ำกว่า 5 สัญญา 5 – 10 สัญญา 11 – 15 สัญญา
- 15 – 20 สัญญา 21 – 25 สัญญา 25 – 30 สัญญา

6. โดยส่วนใหญ่ท่านมีระยะเวลาในการถือครองสัญญานานเท่าใด

- ถือจนจบสัญญา น้อยกว่า 1 เดือน 1 – 2 เดือน
- 2 – 3 เดือน 3 – 4 เดือน 4 – 5 เดือน

7. ปัจจุบันท่านมีความพึงพอใจในการซื้อ-ขายในตลาดอนุพันธ์หรือไม่

- ไม่พอใจอย่างยิ่ง ไม่พอใจ พอใจ พอใจอย่างยิ่ง

8. ผลตอบที่ท่านคาดหวังจากการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ประมาณร้อยละ

.....

9. โดยส่วนใหญ่ท่านจะลงทุนในสัญญา Gold Futures ที่เหลือเวลาก่อนจะหมดอายุสัญญา ประมาณ กี่เดือน (เรียงลำดับ 3 ลำดับตามพฤติกรรมโดยให้ 1 = บ่อย, 2 = ปานกลาง, 3 = น้อย ในกรณีมีน้อยกว่ากรุณากรอกตามจริง)

- ประมาณ 1 เดือน ประมาณ 2 เดือน
- ประมาณ 3 เดือน ประมาณ 4 เดือน
- ประมาณ 5 เดือน ประมาณ 6 เดือน

10. โปรดเรียงลำดับสาเหตุสำคัญที่ทำให้ท่านตัดสินใจ เลิกลงทุน ในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) (เรียงลำดับจากมากไปหาน้อยโดยให้ 1 = ความสำคัญมากที่สุด, 5 = ความสำคัญน้อยที่สุด กรุณากรอกตามจริง)
- ตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) มีแนวโน้มความเสี่ยงที่จะสูงขึ้น
- ตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนลดลง
- มีการลงทุนรูปแบบอื่นๆ ที่ดีกว่ามาทดแทนการลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures)
- ทำให้เกิดภาวะขาดทุนจากการลงทุนในตลาดซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) มากเกินไป
- มีความจำเป็นบางประการที่ทำให้ท่านต้องการใช้เงินโดยฉับพลัน
- อื่นๆ (โปรดระบุ).....

ข้อเสนอแนะ

.....

.....

.....

.....

*** ขอขอบคุณในความร่วมมือตอบแบบสอบถาม และกรุณาส่งคืนด้วย ขอขอบคุณค่ะ ***

ภาคผนวก ค
ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยแบบจำลองโลจิสต์ (Logit Model)

ตารางที่ ค.1

กรณีนักลงทุนที่เลือกลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

```
. logit y1 male age age2 inc1 inc2 num inv1 inv2 risk know conv att
```

```
Iteration 0: log likelihood = -141.13043
Iteration 1: log likelihood = -114.99404
Iteration 2: log likelihood = -111.14123
Iteration 3: log likelihood = -111.08971
Iteration 4: log likelihood = -111.0897
```

Logistic regression

```
Number of obs = 250
LR chi2(12) = 60.08
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.2129
```

Log likelihood = -111.0897

| y1 | Coef. | Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|-------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|-----------|
| male | .1180571 | .3447051 | 0.34 | 0.732 | -.5575524 | .7936667 |
| age | .0707744 | .1357279 | 0.52 | 0.602 | -.1952474 | .3367962 |
| age2 | -.0009589 | .0017307 | -0.55 | 0.580 | -.004351 | .0024333 |
| inc1 | .1016671 | .3971489 | 0.26 | 0.798 | -.6767304 | .8800645 |
| inc2 | .365199 | .4836623 | 0.76 | 0.450 | -.5827616 | 1.31316 |
| num | .1196077 | .1321896 | 0.90 | 0.366 | -.1394791 | .3786946 |
| inv1 | -1.065323 | .3456056 | -3.08 | 0.002 | -1.742698 | -.3879488 |
| inv2 | .5860267 | .3709119 | 1.58 | 0.114 | -.1409473 | 1.313001 |
| risk | 1.327858 | .5120886 | 2.59 | 0.010 | .3241823 | 2.331533 |
| know | .0232558 | .0091876 | 2.53 | 0.011 | .0052485 | .0412631 |
| conv | 1.145743 | .4940741 | 2.32 | 0.020 | .1773757 | 2.11411 |
| att | .8734332 | .4238877 | 2.06 | 0.039 | .0426285 | 1.704238 |
| _cons | -11.99288 | 3.10883 | -3.86 | 0.000 | -18.08608 | -5.899688 |

. estat classification

Logistic model for y1

| Classified | True | | Total |
|------------|------|-----|-------|
| | D | ~D | |
| + | 25 | 12 | 37 |
| - | 38 | 175 | 213 |
| Total | 63 | 187 | 250 |

Classified + if predicted Pr(D) >= .5
True D defined as y1 != 0

| | | |
|---------------------------|-------------|--------|
| Sensitivity | Pr(+ D) | 39.68% |
| Specificity | Pr(- ~D) | 93.58% |
| Positive predictive value | Pr(D +) | 67.57% |
| Negative predictive value | Pr(~D -) | 82.16% |

| | | |
|-------------------------------|-------------|--------|
| False + rate for true ~D | Pr(+ ~D) | 6.42% |
| False - rate for true D | Pr(- D) | 60.32% |
| False + rate for classified + | Pr(~D +) | 32.43% |
| False - rate for classified - | Pr(D -) | 17.84% |

Correctly classified 80.00%

. mfx

Marginal effects after logit

y = Pr(y1) (predict)
= .1725725

| variable | dy/dx | Std. Err. | z | P> z | [| 95% C. I. |] | X |
|----------|-----------|-----------|-------|-------|----------|-----------|---|---------|
| male* | .0168641 | .04925 | 0.34 | 0.732 | -.079666 | .113394 | | .496 |
| age | .010106 | .01939 | 0.52 | 0.602 | -.027906 | .048118 | | 35.156 |
| age2 | -.0001369 | .00025 | -0.55 | 0.579 | -.000621 | .000347 | | 1335.21 |
| incl* | .0147001 | .05821 | 0.25 | 0.801 | -.099383 | .128784 | | .312 |
| inc2* | .0562565 | .07992 | 0.70 | 0.481 | -.100378 | .212891 | | .176 |
| num | .0170789 | .01881 | 0.91 | 0.364 | -.01978 | .053937 | | 1.26 |
| inv1* | -.1688068 | .06006 | -2.81 | 0.005 | -.286517 | -.051097 | | .652 |
| inv2* | .0898799 | .0611 | 1.47 | 0.141 | -.029868 | .209627 | | .312 |
| risk | .1896064 | .07234 | 2.62 | 0.009 | .047824 | .331389 | | 2.03616 |
| know | .0033207 | .00126 | 2.63 | 0.009 | .000843 | .005798 | | 63.7 |
| conv | .1636021 | .06725 | 2.43 | 0.015 | .03179 | .295414 | | 2.6392 |
| att | .1247186 | .05878 | 2.12 | 0.034 | .009513 | .239924 | | 2.536 |

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variable from 0 to 1

ตารางที่ ค.2

กรณีนักลงทุนที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

```
. logit y2 male age age2 inc1 inc2 num inv1 inv2 risk know conv att
```

```
Iteration 0: log likelihood = -126.69145
Iteration 1: log likelihood = -105.3809
Iteration 2: log likelihood = -104.60711
Iteration 3: log likelihood = -104.60256
Iteration 4: log likelihood = -104.60255
```

```
Logistic regression                Number of obs =      187
LR chi2(12)                        =      44.18
Prob > chi2                        =      0.0000
Pseudo R2                          =      0.1744

Log likelihood = -104.60255
```

| y2 | Coef. | Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] |
|-------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|
| male | .0812858 | .3419396 | 0.24 | 0.812 | -.5889035 .7514752 |
| age | .1293519 | .1124352 | 1.15 | 0.250 | -.091017 .3497207 |
| age2 | -.0013304 | .0013298 | -1.00 | 0.317 | -.0039367 .0012759 |
| inc1 | -.1014336 | .3863311 | -0.26 | 0.793 | -.8586287 .6557615 |
| inc2 | -.8924078 | .5180223 | -1.72 | 0.085 | -1.907713 .1228972 |
| num | -.2737489 | .1408498 | -1.94 | 0.052 | -.5498095 .0023117 |
| inv1 | -.2034403 | .3863648 | -0.53 | 0.599 | -.9607014 .5538207 |
| inv2 | .2543834 | .3879183 | 0.66 | 0.512 | -.5059225 1.014689 |
| risk | 1.141045 | .5429668 | 2.10 | 0.036 | .0768498 2.205241 |
| know | .0167954 | .0088839 | 1.89 | 0.059 | -.0006166 .0342075 |
| conv | .671028 | .421062 | 1.59 | 0.111 | -.1542385 1.496294 |
| att | 1.140354 | .4264656 | 2.67 | 0.007 | .3044963 1.976211 |
| _cons | -10.56582 | 2.879222 | -3.67 | 0.000 | -16.20899 -4.922646 |

. estat classification

Logistic model for y2

| Classified | True | | Total |
|------------|------|-----|-------|
| | D | ~D | |
| + | 48 | 23 | 71 |
| - | 29 | 87 | 116 |
| Total | 77 | 110 | 187 |

Classified + if predicted Pr(D) >= .5
True D defined as y2 != 0

| | | |
|-------------------------------|-------------|--------|
| Sensitivity | Pr(+ D) | 62.34% |
| Specificity | Pr(- ~D) | 79.09% |
| Positive predictive value | Pr(D +) | 67.61% |
| Negative predictive value | Pr(~D -) | 75.00% |
| False + rate for true ~D | Pr(+ ~D) | 20.91% |
| False - rate for true D | Pr(- D) | 37.66% |
| False + rate for classified + | Pr(~D +) | 32.39% |
| False - rate for classified - | Pr(D -) | 25.00% |
| Correctly classified | | 72.19% |

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(y2) (predict)
= .3704712

| variable | dy/dx | Std. Err. | z | P> z | [95% C.I.] | X |
|----------|-----------|-----------|-------|-------|-------------------|---------|
| male* | .0189673 | .07981 | 0.24 | 0.812 | -.137458 .175393 | .470588 |
| age | .0301677 | .02627 | 1.15 | 0.251 | -.021328 .081663 | 35.385 |
| age2 | -.0003103 | .00031 | -1.00 | 0.318 | -.000919 .000298 | 1360.07 |
| incl* | -.0235226 | .08904 | -0.26 | 0.792 | -.19803 .150985 | .294118 |
| inc2* | -.1867866 | .09376 | -1.99 | 0.046 | -.370549 -.003024 | .160428 |
| num | -.0638444 | .0328 | -1.95 | 0.052 | -.128136 .000447 | 1.20321 |
| inv1* | -.0479106 | .09179 | -0.52 | 0.602 | -.227808 .131987 | .705882 |
| inv2* | .0601269 | .09279 | 0.65 | 0.517 | -.121737 .241991 | .26738 |
| risk | .2661172 | .1261 | 2.11 | 0.035 | .01897 .513264 | 2.00203 |
| know | .0039171 | .00204 | 1.92 | 0.055 | -.000089 .007923 | 60.4947 |
| conv | .1564987 | .09731 | 1.61 | 0.108 | -.034219 .347217 | 2.55829 |
| att | .2659559 | .09854 | 2.70 | 0.007 | .072826 .459086 | 2.44706 |

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variable from 0 to 1

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวจิรัชญา สุขเกษม เกิดเมื่อวันอาทิตย์ที่ 8 มกราคม พ.ศ. 2527 ที่จังหวัดอุตรดิตถ์

ประวัติการศึกษา

| ระดับการศึกษา | สถานศึกษา | วุฒิการศึกษา | ปีที่จบ |
|----------------|-------------------------|--------------|---------|
| ประถมศึกษา | โรงเรียนอนุบาลอุตรดิตถ์ | - | 2540 |
| มัธยมศึกษาต้น | โรงเรียนอุตรดิตถ์ตรุณี | - | 2541 |
| มัธยมศึกษาปลาย | โรงเรียนอุตรดิตถ์ | - | 2544 |
| ปริญญาตรี | จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย | วท.บ. | 2548 |

ประวัติการทำงาน

| | |
|---|-------------|
| ผู้ประสานงานและวางแผนงาน บริษัท ดีปิค จำกัด | 2549 – 2551 |
|---|-------------|

จากนั้นได้เข้าศึกษาต่อในหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย