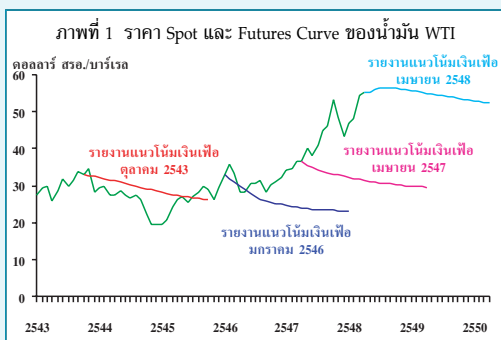


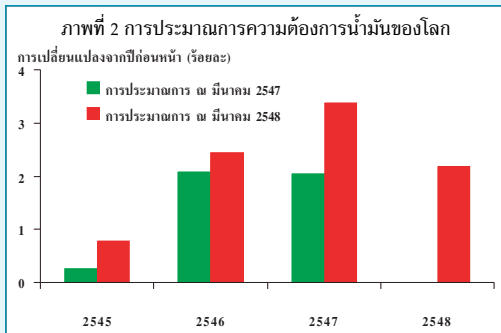
ภาวะตลาดน้ำมันโลกและนัยต่อการพยากรณ์ราคาน้ำมัน

ภายหลังจากที่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (มกราคม 2548) ออกเผยแพร่ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนมีนาคม 2548 ราคาน้ำมันดิบ WTI เฉลี่ยอยู่ที่ 54.33 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากราคาเฉลี่ยที่ 46.99 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในเดือนมกราคม หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.62 และมาอยู่สูงสุดที่ 56.93 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในวันที่ 4 เมษายน 2548 นอกจากนี้ หากพิจารณาภาพที่ 1 พบว่า ในระยะหลัง เส้นราคาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า (Futures Curve) ปรับสูงขึ้นเช่นกัน โดยราคาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้าที่มีกำหนดส่งมอบภายใน 2 ปีอยู่สูงกว่าระดับ 50 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ ต่างจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในอดีตช่วงปี 2543 และ 2546 ที่ราคาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้ามักจะมีแนวโน้มลดลงมาสู่ระดับ 20-30 ดอลลาร์ สรอ. สะท้อนการคาดการณ์ของตลาดว่าราคาน้ำมันมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับสูงต่อไป



หมายเหตุ: Futures curves เป็นค่าเฉลี่ยของราคาซื้อขายล่วงหน้าที่มีกำหนดส่งมอบในช่วง 1-24 เดือน ระหว่างช่วง 10 วันทำการแรกของเดือนที่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อจัดพิมพ์ตามไตรมาสไว้ในภาพ

ที่มา: Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: International Energy Agency

1) การสำรวจการประมาณการของผู้เชี่ยวชาญ (Expert's Forecast Survey) นับเป็นวิธีการที่สะดวกและใช้กันแพร่หลาย แต่มีจุดด้อยจากปัญหาด้านเวลาของการสำรวจ ทั้งด้านความถี่ของการสำรวจ และความเหลื่อมของข้อมูลที่ใช้ในการพยากรณ์ของแต่ละสำนัก รวมทั้งปัญหาด้านกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนไม่มากนัก ทำให้การนำตัวเลขพยากรณ์ไปใช้มีข้อจำกัด โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดน้ำมันโลกมีความผันผวนมากขึ้นเช่นในช่วงปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวเลขพยากรณ์จากการสำรวจของ Consensus Forecast ที่เพิ่มขึ้นเท่าตัวในระหว่างมีนาคม 2547 และมีนาคม 2548 สะท้อนความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นของการนำคำพยากรณ์เฉลี่ยจากการสำรวจมาใช้

สาเหตุที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีปัจจัยลบที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันต่อเนื่องยาวนานกว่าในอดีต โดยแรงกดดันด้านอุปทานมาจากความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเมืองของประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่สำคัญในบางภูมิภาค ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการขาดแคลนน้ำมันขึ้นได้ในอนาคต ประกอบกับการที่จะพัฒนาบ่อขุดเจาะและโรงกลั่นใหม่ต้องใช้เวลา 5-10 ปี ก่อนที่จะสามารถผลิตน้ำมันได้นอกจากนั้น การที่กำลังการผลิตสำรอง (Spare Capacity) ของประเทศในกลุ่ม OPEC อยู่ในระดับต่ำมาก ยิ่งทำให้ขาดด้านลบต่างๆ ที่เกี่ยวกับปัญหาในการผลิตน้ำมันในระยะสั้น ส่งผลกระทบต่อราคาค่อนข้างมาก ส่วนแรงกดดันด้านอุปสงค์มาจากความต้องการน้ำมันที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุปสงค์จากประเทศจีน ทั้งนี้ ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ประมาณการความต้องการน้ำมันของโลกต่ำกว่าความเป็นจริง ทำให้มีการปรับ (ย้อนหลัง) การประมาณการปริมาณการใช้น้ำมันของโลกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ภาพที่ 2)

การพยากรณ์ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

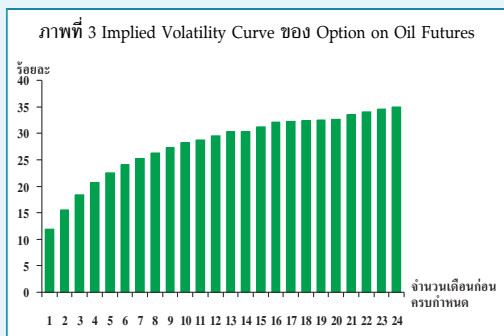
โดยทั่วไป วิธีการประมาณการข้อสมมติราคาน้ำมันที่องค์กรต่างๆ นิยมใช้เป็นหลัก ได้แก่

2) การใช้สมมติฐาน Random Walk ซึ่งหมายถึงการให้ราคาคาดการณ์ในอนาคตคงที่เท่ากับราคาปัจจุบัน โดยมีหลักการว่าราคาปัจจุบันสะท้อนข้อมูลและปัจจัยเสี่ยงทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาดแล้ว ดังนั้น ราคาในอนาคตจะเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อมีข้อมูลใหม่เข้ามาในตลาด ซึ่งข้อมูลเหล่านี้มีโอกาสเท่าๆ กันที่จะเป็นข้อมูลด้านบวกหรือด้านลบต่อราคา กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ใช้วิธีนี้ในการพยากรณ์ราคาน้ำมัน ข้อดีก็คือความสะดวกและอยู่บนมาตรฐานเดียวกัน เนื่องจากไม่ต้องพึ่งพาแบบจำลองหรือการตีความข้อมูลต่างๆ ซึ่งยุ่งยากและไม่สามารถรับรองความถูกต้องได้ อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ทำให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ไม่ถูกนำมาใช้

3) การใช้ข้อมูลจากตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Futures Price) ธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางอังกฤษใช้ราคาซื้อขายล่วงหน้าเป็นแนวทางในการพยากรณ์ราคาน้ำมัน โดยหลักการแล้ว ราคาซื้อขายล่วงหน้าจะสะท้อนความเห็นของผู้เกี่ยวข้องในตลาดน้ำมัน จึงอาจนำมาใช้แทนราคาคาดการณ์ในอนาคตของตลาด อย่างไรก็ตาม ในการใช้ข้อมูลนี้ต้องตระหนักถึงข้อจำกัด 2 ประการ คือ 1) น้ำมันเป็นสินค้าอุปโภค ดังนั้น การถือครองน้ำมันในวันนั้นมักจะมีค่าสูงกว่าการถือสัญญาซื้อล่วงหน้าที่มีกำหนดรับน้ำมันในอนาคต โดยเฉพาะในช่วงที่มีความไม่แน่นอนสูงเกี่ยวกับการจัดส่งน้ำมันในอนาคต และ 2) การเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายล่วงหน้าสะท้อนถึงค่าชดเชยความเสี่ยงที่สามารถเปลี่ยนแปลงตามเวลา (Time-varying Risk Premium) ด้วยเหตุเหล่านี้จึงอาจเกิดการเบี่ยงเบนระหว่างราคาซื้อขายล่วงหน้ากับราคาคาดการณ์ของตลาดได้ในระดับหนึ่ง

4) การใช้ดุลยพินิจ (Judgmental Approach) โดยนำข้อมูลต่างๆ ทั้งปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยด้านจิตวิทยาประกอบการพิจารณาแนวโน้มที่เหมาะสม โดยไม่ยึดติดกับแบบจำลองใดเป็นพิเศษ แต่จำเป็นต้องอาศัยผู้เชี่ยวชาญตลาดน้ำมันโลก รวมทั้งการพยากรณ์แต่ละครั้งอาจอยู่บนบรรทัดฐานที่แตกต่างกัน ซึ่งในระยะหลัง OECD ใช้วิธีการนี้ในการพยากรณ์

คณะกรรมการฯ ตระหนักถึงความสำคัญของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะและเสถียรภาพเศรษฐกิจของไทย ดังนั้น ในการกำหนดข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเพื่อการประมาณการขยายตัวทางเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ อาศัยวิธีการต่างๆ ดังกล่าวประกอบกัน



หมายเหตุ: Implied volatility นำมาจาก call options (at the money) สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมัน WTI ที่มีกำหนดส่งภายใน 2 ปี มูลค่ามาจากค่าเฉลี่ยของ Options ในเดือนมีนาคม 2548
ที่มา: Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

อนึ่ง นอกจากนำราคาซื้อขายล่วงหน้า^{1/}มาเป็นข้อมูลประกอบการกำหนดข้อสมมติราคาน้ำมันที่น่าจะเป็นไปได้มากที่สุดในการณฐาน (Base Case Scenario) แล้ว ในภาวะที่ราคาน้ำมันมีความผันผวนและมีความเป็นไปได้ที่อาจปรับตัวสูงขึ้นได้อีกนั้น เพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น Implied Volatility จากสัญญา Option on Oil Futures ถูกนำมาประยุกต์ใช้ในการพิจารณาการกระจายตัวของราคาคาดการณ์เพื่อกำหนด กรณีเลวร้าย (Worse Case Scenario) ภาพที่ 3 แสดงถึงความผันผวนในระดับ 1 เท่าของค่าความเบี่ยงเบน (1 S.D.) โดยเป็น Implied Volatility ที่สะท้อนอยู่ในราคาเฉลี่ยในเดือนมีนาคม 2548 ของ Option ที่มีกำหนดสัญญาในช่วง 2 ปี ทั้งนี้ การกระจายตัวของราคาน้ำมันในอนาคตจะเพิ่มขึ้นไปกับระยะเวลาในการพยากรณ์

^{1/} ใช้ค่าเฉลี่ยของราคาซื้อขายล่วงหน้าที่มีกำหนดส่งมอบตั้งแต่ 1-24 เดือนในช่วง 10 วันทำการก่อนการประมาณการภาวะเศรษฐกิจแต่ละครั้ง