

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญของปัญหา

ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่มีความสำคัญประเภทหนึ่งที่ประชาชนถือไว้เป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ทั้งหมด นอกจากนี้รัฐบาลของแต่ละประเทศยังมีการถือครองทองคำเพื่อเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศหรือเพื่อเสริมความมั่นคงให้กับประเทศเพราะทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีการเปลี่ยนสภาพไม่ว่าจะเก็บไว้นานเท่าไร นั่นคือ ทองคำจะไม่ทำปฏิกิริยากับออกซิเจน ดังนั้นเมื่อสัมผัสกับอากาศสีของทองจะไม่หมองและไม่เกิดสนิม จึงรักษาคุณค่าได้ตลอดอายุไม่ว่าจะเกิดในยุคสมัยไหนก็ตาม ณ ปัจจุบันทองคำมี 2 ลักษณะคือทองรูปพรรณเพื่อเป็นเครื่องประดับและทองคำแท่ง(Gold Bullion)เพื่อเป็นการลงทุน จากข้อมูลตลาดทองคำโลก(World Gold Council) ตามตารางที่ 1.1 แสดงความต้องการทองคำในตลาดโลกโดยรวม ตั้งแต่ปี 2006 – 2008 พบว่าอุปสงค์ของทองคำในตลาดโลกของภาคการลงทุนเพิ่มขึ้น และเพิ่มมากขึ้นในปี 2008 ซึ่งรวมถึงการลงทุน Exchange Traded Fund (ETFs) ส่วนข้อมูลด้านอุปทานของทองคำในตลาดโลกตามตารางที่ 1.2 พบว่าระหว่างปี 2006 กับปี 2007 ปริมาณอุปทานรวมของตลาดโลกมีค่าลดลง แต่เมื่อมาพิจารณาปี 2008 ปริมาณอุปทานรวมของตลาดโลกมีปริมาณเพิ่มขึ้นจากปีก่อน แต่อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าในช่วงระหว่างปี 2007 กับปี 2008 จะมีการเพิ่มขึ้นของปริมาณอุปทานทองคำในตลาดโลก แต่ปริมาณอุปทานทองคำยังน้อยกว่าอุปสงค์ของทองคำตั้งแต่ปี 2007 – 2008 จึงส่งผลทำให้มูลค่าของราคาทองคำมีมูลค่าที่สูงขึ้น ดังแสดงจากภาพที่ 1.1 ราคาทองคำตลาดโลกในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

ตารางที่ 1.1
อุปสงค์ของทองคำในตลาดโลก ตั้งแต่ปี 2006 – 2008

หน่วย : ตัน

ประเภท	ปี		
	2006	2007	2008
ภาคเครื่องประดับ (Jewelry)	2,288	2,404	2,186
ภาคอุตสาหกรรมและการแพทย์	460	462	436
ภาคการลงทุน	416	432	863
Exchange Traded Fund (ETFs)	260	253	321
รวม	3,423	3,552	3,805

ที่มา : Gold research and statistic ,World Gold Council.

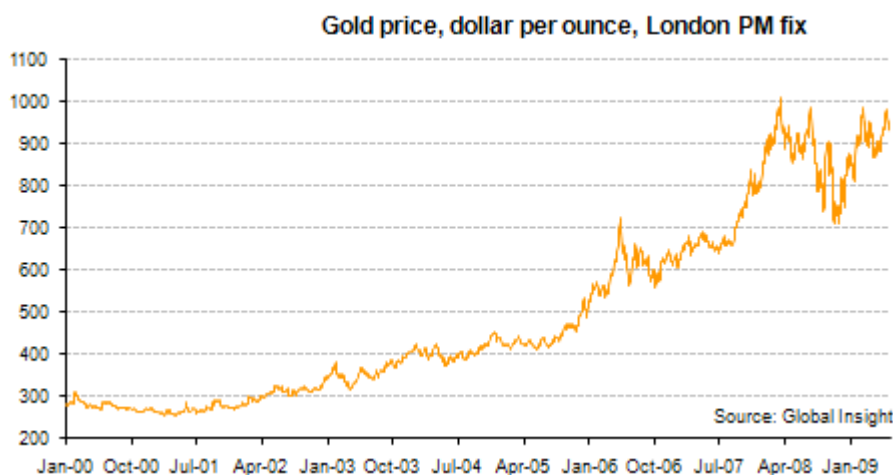
ตารางที่ 1.2
อุปทานของทองคำในตลาดโลก ตั้งแต่ปี 2006 – 2008

หน่วย : ตัน

ประเภท	ปี		
	2006	2007	2008
การผลิตจากเหมืองแร่สุทธิต	2,075	2,034	2,057
การขายของธนาคารกลางต่างๆ	365	484	246
ทองคำหมุนเวียนเดิม	1,129	958	1,215
รวม	3,569	3,476	3,519

ที่มา : Gold research and statistic ,World Gold Council.

ภาพที่ 1.1
ราคาทองคำตลาดโลกในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : Price Daily, World Gold Council.

ซึ่งจากภาพที่ 1.1 พบว่าตั้งแต่ 2000 – 2009 ในช่วงกว่า 9 ปี ที่ผ่านมา ราคาทองคำแท่ง(Gold Bullion)ในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งเกิดจากการที่นักลงทุนหันมาลงทุนในทองคำแท่ง(Gold Bullion)กันมากขึ้นหรืออาจเกิดจากอุปสงค์ในตลาดโลกของภาคการลงทุนและกองทุน Exchange Traded Fund (ETFs) ที่เพิ่มสูงขึ้นตามลำดับตามข้อมูลตารางที่ 1.1

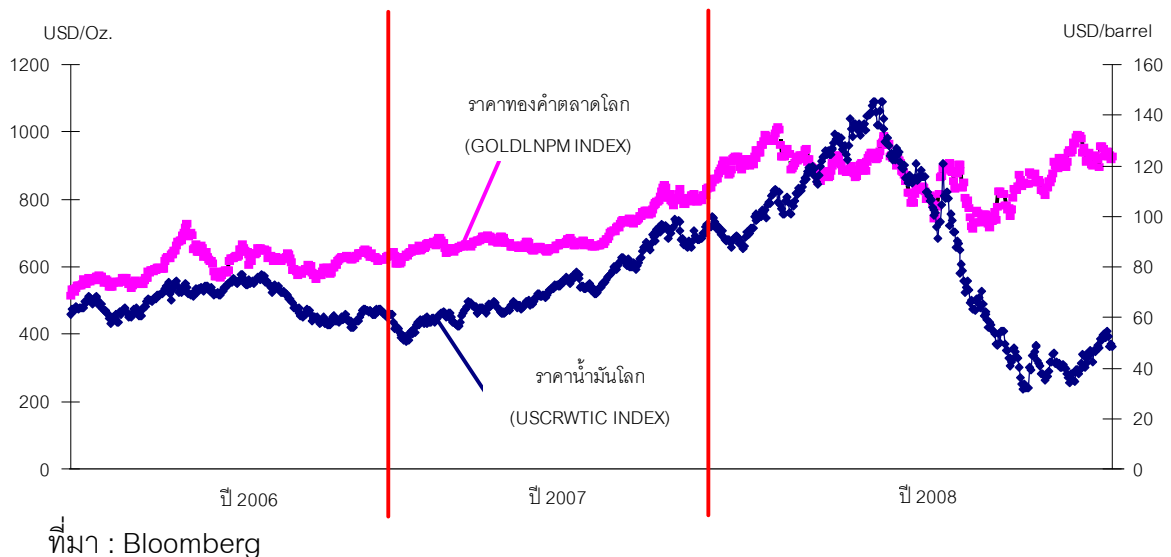
การลงทุนในทองคำแท่ง(Gold Bullion) ถือเป็นอีกแนวทางการลงทุนที่นักลงทุนหันมาลงทุนแทนการลงทุนในทองรูปพรรณ เนื่องจากเมื่อมีการขายคืนทองคำแท่งไม่ต้องการเสียค่ากำเหน็จ สามารถที่จะขายคืนตามราคาขายของแต่ล่ะวันได้เลย ณ ปัจจุบันทองคำแท่งที่ขายตามท้องตลาดนั้นมีความบริสุทธิ์อยู่ที่ 96.5 % และ 99.5% โดยมีน้ำหนัก 5 บาท 10 บาท และ 20 บาท นักลงทุนสามารถหาซื้อทองคำแท่งได้ตามร้านขายทองคำโดยเฉพาะหรือที่รู้จักกันในนามห้างขายทองภายในร้านจะมีขายทั้งทองคำรูปพรรณเพื่อเป็นเครื่องประดับหรือทองคำแท่งเพื่อการลงทุนมากมาย โดยร้านขายทองคำส่วนใหญ่มักจะตั้งอยู่แถวถนนเยาวราช แต่ทั้งนี้ร้านขายทองคำที่นักลงทุนจะเลือกซื้อนั้นมักจะเป็นร้านที่มีชื่อเสียงหรือเป็นที่รู้จัก นอกเหนือจากร้านขายทองที่นักลงทุนเคยรู้จักแล้ว ณ ปัจจุบันมีบริษัทเอกชนที่เปิดทำการซื้อขายทองคำแท่ง (Gold Bullion)

โดยเฉพาะ มีทั้งหมด 5 แห่งด้วยกัน ได้แก่ ห้างทองแม่ทองสุข ห้างทองจินฮั่วเฮง บริษัท Greatest Gold บริษัท Y.L.G และ บริษัททอสสิริส ซึ่งแต่ละบริษัทจะมีจุดเด่นของแต่ละบริษัทแตกต่างกันไป เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายให้กับนักลงทุนมากขึ้นที่จะซื้อขายทองคำแท่ง เช่น การสั่งซื้อขายทองคำแท่งผ่านทางโทรศัพท์ หรือผ่านระบบ Online ทางเว็บไซต์โดยใช้การชำระเงินผ่านการหักบัญชี(ATS)รวมถึงบริษัทยังมีบริการรับฝากทองคำในกรณีที่นักลงทุนไม่สะดวกที่จะเก็บรักษาทองคำไว้เองอีกด้วย

นอกจากการลงทุนด้วยการซื้อทองคำด้วยตนเองแล้ว เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2552 ที่ผ่านมา บริษัทตลาดอนุพันธ์(ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน) ได้มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ คือ โกลด์ฟิวเจอร์ส (Gold Futures) หรือที่เรียกว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งจะเป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% (ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง) ซึ่งจะเป็นการลงทุนที่ไม่มีการส่งมอบทองคำจริงระหว่างคู่สัญญา แต่ใช้วิธีจ่ายชำระเงินตามส่วนต่างราคาซื้อขายที่เกิดขึ้น นั่นคือ จะมีการซื้อขายเป็นสัญญา โดยที่ 1 สัญญาจะเท่ากับทองคำหนัก 50 บาท เมื่อนักลงทุนรายย่อยต้องการจะลงทุน 1 สัญญา จะต้องมีการวางเงินประกันเริ่มต้น (Initial Margin) ตามมูลค่าสัญญา หลังจากนั้นจะมีการคิดกำไรขาดทุนจากการซื้อขายทุกวัน(Mark to Market) โดยหากมีกำไรก็จะได้รับเงินเข้าบัญชีทันที แต่หากขาดทุนก็ตัดจ่ายเงินออกทันทีเช่นกัน ซึ่งถ้าจำนวนเงินที่วางไว้ต่ำกว่าเงินประกันรักษาสภาพ(Maintenance Margin) นักลงทุนจะต้องมีการเติมเงินเข้าไปในบัญชีของตนให้เท่ากับหรือมากกว่าการวางเงินประกันเริ่มต้น (Initial Margin) หรือหากไม่มีการเติมเงินเข้ามาก็จะถูกปิดสัญญานั้นๆ ได้ และต้องมีการจ่ายเงินให้กับ Broker ในส่วนที่ขาดทุนด้วย

การพิจารณาการลงทุนทองคำแท่งของนักลงทุนนั้นสิ่งสำคัญที่จะต้องมีการพิจารณาถึงเสมอว่า ราคาทองคำแท่งนั้นถูกกำหนดมาจากปัจจัยใดบ้าง เพื่อที่จะสามารถคาดการณ์ราคาทองคำหรือใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน จากอดีตที่ผ่านมาจะพบได้ว่าราคาน้ำมันกับราคาทองคำนั้นมีความสัมพันธ์ทางอ้อมนั่นคือ หากราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นก็จะส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจทำให้สกุลเงินของประเทศนั้นๆ อ่อนค่าลงส่งผลทำให้นักลงทุนหันไปลงทุนทองคำที่มีผลตอบแทนสูงกันมากขึ้นเพราะเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าในตัวเอง จากภาพที่ 1.2 ข้อมูลช่วงปี 2006 – 2008 ที่ผ่านมาจะพบได้ว่าราคาน้ำมันและราคาทองคำจะแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน

ภาพที่ 1.2
แสดงความสัมพันธ์ราคาทองคำตลาดโลกสกุลเงินสหรัฐ
และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก



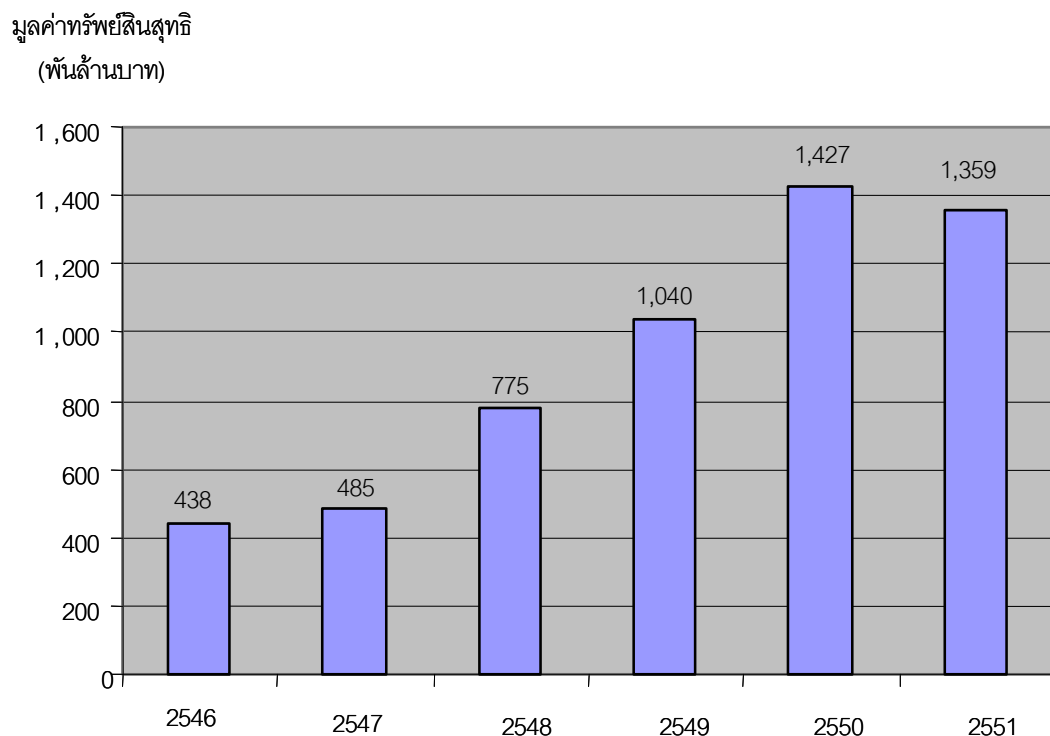
งานศึกษาวิจัยของศิริประภา แก้วมณี (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันและราคาทองคำเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้ข้อมูลราคาทองคำจากตลาด Comex และราคาน้ำมันล่วงหน้าจากตลาด NYMEX รายวันตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2543 ถึง 24 มีนาคม 2549 พบว่าราคาน้ำมันล่วงหน้ามีผลต่อราคาทองคำล่วงหน้าในทิศทางเดียวกันและชี้ว่าการเปลี่ยนแปลงของน้ำมัน ดังนั้นหากนักลงทุนมีการลงทุนทองคำแท่งก็สามารถที่จะใช้ข้อมูลราคาน้ำมันมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจได้

สำหรับการลงทุนในน้ำมันโดยตรงของนักลงทุนรายย่อยนั้นจะพบว่า แนวทางการลงทุนที่สามารถทำได้ยากกว่าการลงทุนในทองคำ เพราะน้ำมันเป็นสินทรัพย์ที่เป็นของเหลว ดูแลรักษาได้ยากเพราะน้ำมันจะระเหยเมื่อเจอกับอากาศที่ร้อนและมีความลำบากในการขนส่งหากต้องการลงทุนในสินทรัพย์ตัวนี้ ดังนั้นนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการจะลงทุนสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันก็จะหันมาลงทุนผ่านตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับราคาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ

นอกจากการลงทุนในทองคำแท่งด้วยตนเองหรือการลงทุนโกลด์ฟิวเจอร์ส(Gold Future)หรือการลงทุนผ่านตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับราคาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบแล้ว ปัจจุบันนักลงทุนสามารถหันมาลงทุนในกองทุนรวมได้อีกแนวทางหนึ่ง ซึ่งแต่ละกองทุนก็จะมี

นโยบายที่นำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น ลงทุนในทองคำ การลงทุนในน้ำมัน การลงทุนในหุ้น โดยหากมีการเปรียบเทียบแล้วกองทุนรวมถือเป็นแนวทางหนึ่งที่นักลงทุนสนใจกันมากขึ้น ตามภาพที่ 1.3 ซึ่งจะพบได้ว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น แต่สำหรับปี 2551 อาจจะมีแนวโน้มที่ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2550 ซึ่งเป็นเพราะว่า ช่วงปลายปี 2551 นั้นภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา แต่ก็ยังคงเป็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น

ภาพที่ 1.3
แสดงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนทุกนโยบายกองทุน
ตั้งแต่ปี 2546 – 2551



ที่มา : เว็บไซต์สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th/21_infostats_growth.php)

เนื่องจากการลงทุนในทองคำแท่งนั้นจะต้องมีการใช้เงินทุนในมูลค่าที่สูงเพราะส่วนมากการซื้อทองคำแท่งจะมีการซื้อขายตั้งแต่ 5 บาทขึ้นไปและเมื่อซื้อทองคำแท่งมาแล้วจะต้องมีการจัดหาสถานที่เก็บทองให้ปลอดภัยอีกด้วย ส่วนการลงทุนโกลด์ฟิวเจอร์สถึงแม้ว่าจะใช้

เงินทุนในจำนวนน้อยก็ตามแต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงมากเช่นกัน เนื่องจากว่าผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินทั้งจำนวนในการซื้อขายเพียงวางเงินประกัน 1 ใน 10 ของมูลค่าสัญญาเท่านั้น หากทำไรก็ได้อัตราส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับเงินที่นำไปลงทุนแต่ในทางกลับกันหากขาดทุนก็จะส่งผลให้ขาดทุนในอัตราส่วนที่สูงเช่นกัน และการลงทุนทั้ง 2 ลักษณะนี้นักลงทุนจะต้องมีการติดตามข่าวสาร อัตราการแลกเปลี่ยน ราคาทองคำแท่งอย่างใกล้ชิด ปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคาทองคำแท่ง เพื่อที่จะนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนซื้อ/ขายทองคำแท่งให้ได้กำไรให้มากที่สุดตามที่นักลงทุนต้องการ

ขณะเดียวกันการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในทองคำแท่งจะเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่มีจำนวนเงินลงทุนที่ไม่มากพอหรือไม่มีเวลาในการติดตามข่าวสารราคา ทองคำแท่ง โดยกองทุนรวมทองคำที่มีนโยบายเน้นลงทุนในทองคำแท่ง เหยี่ยทองคำและหลักทรัพย์หรือหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศที่มีวัตถุประสงค์การลงทุนในทองคำแท่งตามมาตรฐานทองคำส่งมอบ("The Good Delivery Rules for Gold and Silver Bars") ของสมาคมผู้ค้าทองคำแท่งแห่งลอนดอน (The London Bullion Market Association-LBMA)หรือสมาคมผู้ค้าทองคำอื่นใดที่มีมาตรฐานการอ้างอิง โดยกองทุนทองคำมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำ กองทุนรวมทองคำแห่งแรกที่มีนโยบายประเภทนี้ คือ กองทุนเปิดทหารไทยโกลด์ ฟันด์ จัดตั้งขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทยจำกัด

และต่อมาบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนหลายแห่งมีการจัดตั้งกองทุนรวมทองคำเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ณ เดือนกรกฎาคม 2552 กองทุนรวมทองคำที่มีในประเทศไทย มีจำนวนทั้งหมด 6 กองทุน ได้แก่

ตารางที่ 1.3
รายชื่อกองทุนรวมทองคำ ณ เดือนกรกฎาคม 2552

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุน	วันที่จดทะเบียน กองทุน
กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ฟันด์	TMBGOLD	ทหารไทย จำกัด	2/12/2548
กองทุนเปิดเค โกลด์	K-GOLD	กสิกรไทย จำกัด	18/7/2551
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนลโกลด์ ฟันด์	I-GOLD	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	6/3/2552
กองทุนเปิดอยุธยาโกลด์	AYFGOLD	อยุธยา จำกัด	17/3/2552
กองทุนเปิด ทิสโก้ โกลด์ ฟันด์	TGOLD	ทิสโก้ จำกัด	27/5/2552
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสโกลด์	ASP-GOLD	แอสเซท พลัส จำกัด	2/7/2552

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

รายงานวิจัยนี้จะศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในทองคำแท่งกับการลงทุนในกองทุนรวมทองคำ เมื่อมีการปรับค่าความเสี่ยงแล้วรวมถึงการวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุนของกองทุนรวมทองคำคือวัดความสามารถด้านช่วงจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ว่าผู้จัดการกองทุนรวมทองคำนั้นสามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนได้ดีหรือไม่ เนื่องจากว่า จากนโยบายกองทุนรวมทองคำ 6 กองทุนนั้น จะพบว่า ทั้ง 6 กองทุนจะมีนโยบายการลงทุนที่เหมือนกัน คือ ลงทุนกองทุนรวมต่างประเทศ นั่นคือ กองทุน “SPDR Gold Trust” ดังนั้นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญที่จะส่งผลทำให้ผลตอบแทนของแต่ละกองทุนไม่เท่ากัน นั่นคือความสามารถของผู้จัดการกองทุนในการอาศัยจังหวะการลงทุน หากสามารถหาจังหวะการลงทุนได้ดีก็จะส่งผลทำให้ผลตอบแทนของกองทุนเพิ่มสูงขึ้นได้ ทั้งนี้การศึกษาวิจัยในเรื่องนี้เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน นอกเหนือจากปัจจัยอื่นๆ เช่น จำนวนเงินขั้นต่ำในการลงทุน ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหรือระยะเวลาในการที่รับเงินคืนเมื่อขายหน่วยลงทุน

สำหรับการลงทุนในน้ำมันด้วยตนเองของนักลงทุนรายย่อยมักจะต้องลงทุนผ่านตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับราคาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ อาจจะเป็นเรื่องที่ยุ่งยากต่อนักลงทุน เพราะตราสารประเภทนี้มักจะออกโดยสถาบันการเงินต่างประเทศทำให้นักลงทุนจะต้องคอยติดตามข่าวสารด้านราคาน้ำมันดิบล่วงหน้า นอกเหนือจากนี้นักลงทุนต้องพิจารณาถึงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เพราะผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนจะต้องมีการแลกเปลี่ยนกลับมาเป็นสกุลเงินไทย ด้วยเหตุนี้กองทุนรวมเป็นแนวทางหนึ่งที่นักลงทุนสนใจเลือกลงทุนเพราะส่วนใหญ่ผู้จัดการกองทุนที่ดูแลกองทุนรวมที่ไปลงทุนในต่างประเทศนั้นมักจะมี Hedging สกุลเงินที่ตนเองไปลงทุน เพื่อป้องกันความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน แต่จะ Hedging มากน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุน

สำหรับกองทุนรวมน้ำมันของประเทศไทยที่มีการลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียวและกองทุนรวมต่างประเทศนี้มีนโยบายการลงทุนใน PowerShares DB Oil Fund ETF ณ เดือนกรกฎาคม 2552 มีจำนวนทั้งหมด 4 กองทุน ได้แก่

ตารางที่ 1.4
รายชื่อกองทุนรวมน้ำมัน ณ เดือนกรกฎาคม 2552

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	วันที่จดทะเบียนกองทุน
กองทุนเปิด ทิสโก้ ออยล์ ฟันด์	TISCOOIL	ทิสโก้ จำกัด	24/3/2552
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั่นแนล ออยล์ ฟันด์	I-OIL	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	24/4/2552
กองทุนเปิดพรีเมาเวสต์ ออยล์ ฟันด์	POIL	พรีเมาเวสต์ จำกัด	28/5/2552
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสออยล์	ASP-OIL	แอสเซท พลัส จำกัด	26/6/2552

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

รายงานวิจัยฉบับนี้จะรวมศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนกองทุนรวมน้ำมัน เพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการตัดสินใจของนักลงทุน หากไม่ลงทุนในทองคำแท่งด้วยตนเอง แต่อยากลงทุนในกองทุนรวมแทน ซึ่งกองทุนรวมทองคำและกองทุนรวมน้ำมันจัดได้ว่ามีระดับความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกันนั่นคือระดับความเสี่ยงสูง

ดังนั้นรายงานวิจัยฉบับนี้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนในการลงทุนกองทุนรวมกับผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำแท่ง (Gold Bullion) ด้วยตนเอง แต่สำหรับการลงทุนโกลด์ฟิวเจอร์นั้นผู้วิจัยยังไม่ได้นำมาวิเคราะห์ร่วมด้วย เนื่องจากข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษายังมีจำนวนที่น้อยอยู่ อาจจะทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์ได้มีประสิทธิภาพ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนทองคำแท่ง (Gold Bullion) การลงทุนในกองทุนรวมทองคำ และกองทุนรวมน้ำมัน โดยใช้มาตรวัดของ Sharpe และมาตรวัดของ Treynor – Black

2. ศึกษาวัดความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Market Timing) ของผู้จัดการกองทุนของกองทุนรวมทองคำโดยใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy

1.3 ขอบเขตการศึกษา

1. ทำการวิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงานจากผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในอดีตเป็นพื้นฐานในการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างการลงทุนในทองคำแท่ง กองทุนรวมทองคำและกองทุนรวมน้ำมัน โดยมีการเปรียบเทียบในช่วงเวลาแต่ละช่วง คือ

1.1 โดยเปรียบเทียบในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับกองทุนรวมทองคำ กองทุนรวมน้ำมันและการลงทุนในทองคำแท่ง ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2552 – เดือนสิงหาคม 2552

1.2 โดยเปรียบเทียบในช่วงเวลาเดียวกันสำหรับกองทุนรวมทองคำ ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2552 – เดือนสิงหาคม 2552

1.3 โดยเปรียบเทียบในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา (Subprime) สำหรับกองทุนรวมทองคำและการลงทุนในทองคำแท่ง ตั้งแต่เดือนกันยายน 2551 – เดือนสิงหาคม 2552

ซึ่งเป็นช่วงเวลาเริ่มต้นที่สถาบันการเงิน Lehman Brothers ของประเทศสหรัฐอเมริกาล้มละลาย

ซึ่งกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษา คือ

กองทุนรวมทองคำ จำนวน 4 กองทุน ได้แก่

1. กองทุนเปิดเค โกลด์(K-GOLD)
2. กองทุนเปิดทหารไทยโกลด์ฟันด์(TMBGOLD)
3. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล โกลด์ ฟันด์ (I-GOLD)
4. กองทุนเปิดอยุธยาโกลด์(AYFGOLD)

กองทุนรวมน้ำมัน จำนวน 2 กองทุน

1. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ออยล์ ฟันด์ (I-OIL)
2. กองทุนเปิด ทิสโก้ ออยล์ ฟันด์ (TISCOOIL)

โดยใช้ข้อมูลที่ทำการศึกษาเป็นรายวัน

2.ทำการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการซื้อทองคำแท่ง(Gold Bullion) ที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% โดยใช้ราคากลางจากสมาคมทองคำและใช้ข้อมูลที่ทำการศึกษาเป็นรายวัน

3.ทำการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในทองคำ ด้านความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด โดยใช้ข้อมูลที่ทำการศึกษาเป็นรายวัน ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2552 – เดือนสิงหาคม 2552 จำนวน 4 กองทุนได้แก่

1. กองทุนเปิดเค โกลด์(K-GOLD)
2. กองทุนเปิดทหารไทยโกลด์ฟันด์(TMBGOLD)
3. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล โกลด์ ฟันด์ (I-GOLD)
4. กองทุนเปิดอยุธยาโกลด์(AYFGOLD)

1.4 กรอบการวิเคราะห์และวิธีการศึกษา

1. ศึกษาและวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Approach) จะนำเสนอข้อมูลถึงสาเหตุผลสรุปจากการวิเคราะห์ โดยอ้างอิงจากข้อเท็จจริงตามหนังสือหรือบทความต่างๆ มาประกอบอธิบายถึงผลสรุปที่ได้

2. ศึกษาและวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Approach)

2.1 ศึกษาและวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม

โดยการวิเคราะห์กองทุนรวมทองคำและกองทุนรวมน้ำมันเพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยมาตรวัดของ Sharpe และมาตรวัดของ Treynor – Black

2.2 ศึกษาและวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำแท่ง (Gold Bullion)

โดยการวิเคราะห์ทองคำแท่ง (Gold Bullion) เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของการลงทุนในทองคำแท่งในประเทศไทยด้วยมาตรวัดของ Sharpe และ มาตรวัดของ Treynor – Black

2.3 ศึกษาและวิเคราะห์ด้านความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบไม่เชิงเส้น (Non-linear Regression) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดของผู้จัดการกองทุนกองทุนรวมทองคำ

1.5 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งรวบรวมจากแหล่งข้อมูล ดังนี้

1.ธนาคารแห่งประเทศไทย

- อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

2.สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

- ประกาศสำนักงานก.ล.ต. ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมต่างประเทศ

3.สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

- สถิติที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม

4.ศูนย์ข้อมูลกองทุนรวมสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

- มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายวันของกองทุนรวม

5.บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ต่างๆ

- มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายวันของกองทุนรวม
- หนังสือชี้ชวน

6.สมาคมทองคำ

- ราคาทองคำแท่งของไทย

7.บทความและข้อมูลทางสถิติที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมและทองคำ

8. Bloomberg

- ราคาทองคำแท่งตลาดโลก
- ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนระหว่างการลงทุนในกองทุนรวมทองคำหรือกองทุนรวมน้ำมันหรือการลงทุนในทองคำแท่งด้วยตนเองเพื่อให้สามารถเป็นแนวทางที่จะลงทุนให้เกิดผลตอบแทนให้ตามที่คาดการณ์ของนักลงทุน
2. ช่วยในการตัดสินใจในการเลือกกองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนทองคำแท่งด้านความสามารถของผู้จัดการกองทุนแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จำกัด

1.7 นิยามศัพท์

กองทุนปิด (Closed end fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีการเปิดให้จองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียว มีกำหนดอายุโครงการที่แน่นอน และผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถที่จะไถ่ถอนหน่วยลงทุนได้เมื่อครบกำหนดอายุโครงการเท่านั้น

กองทุนเปิด (Open end fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถที่จะซื้อหรือไถ่ถอนหน่วยลงทุน ได้ตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ไม่มีกำหนดอายุโครงการ ซึ่งกองทุนประเภทนี้จะทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนมีสภาพคล่องมากกว่ากองทุนปิด

กองทุนรวมทองคำ หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายจะลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน หรือตามอัตราส่วนที่สำนักงานก.ล.ต. จะประกาศกำหนด โดยจะลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศชื่อ SPDR GOLD TRUST ซึ่งจัดตั้งและจัดการโดย World Gold Trust Service, LLC ที่ถือหุ้นโดย World Gold Council(WGC) ซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไรที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายของประเทศสวิตเซอร์แลนด์ กองทุนดังกล่าวได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ญี่ปุ่น ฮองกง และสิงคโปร์ ซึ่งนโยบายของกองทุน SPDR GOLD TRUST ที่มุ่งเน้นลงทุนในทองคำแท่งเพื่อสร้างผลตอบแทนของกองทุนหลังหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการจัดการทั้งหมดของกองทุนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของราคาทองคำ

กองทุนรวมน้ำมัน หมายถึง การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน PowerShares DB Oil Fund ซึ่งบริหารและจัดการโดย DB Commodity Services LLC เพียงกองทุนเดียว กองทุน

ดังกล่าวได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน ซึ่งนโยบายของกองทุน PowerShares DB Oil Fund ลงทุนในสัญญาฟิวเจอร์ของน้ำมันดิบ (light sweet crude oil – WTI) โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน หรือตามอัตราส่วนที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะประกาศกำหนด