

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีการจดทะเบียนกองทุนก่อนช่วงปีที่ทำการศึกษาหรือปี 2548 ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 ทั้งหมด 150 กองทุน โดยปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ (INF) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ (INT) การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ (OIL) การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M2) และ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EXE) มาวิเคราะห์ถึงการเปลี่ยนแปลงไปของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่นำมาศึกษาว่ามีความสัมพันธ์กันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบเปิดอย่างไร โดยใช้วิธี OLS และทำการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) จากอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด เพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และประมาณค่าชดเชยความเสี่ยงของปัจจัยต่างๆ จากการวิเคราะห์ปัจจัยขั้นตอนก่อนหน้า โดยผลการศึกษานี้สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนของแต่ละประเภทกองทุนรวม โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงสูงที่สุดในสามประเภทกองทุนรวม ซึ่งประกอบด้วย กองทุนรวมตราสารแห่งทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมผสม โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.27 และมีค่าความเสี่ยงร้อยละ 3.77 ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดในสามประเภทกองทุนรวม โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.05 และค่าความเสี่ยงร้อยละ 0.20 กองทุนรวมผสม ซึ่งมีการลงทุนทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงอยู่ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้คือ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.19 และมีค่าความเสี่ยงร้อยละ 2.56

จากข้อมูลผลตอบแทนของแต่ละประเภทกองทุนรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสัมพันธ์กับค่าความเสี่ยง หากกองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง ค่าความเสี่ยงของกองทุนก็จะสูงตาม โดยกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งทำให้ค่าความเสี่ยงของกองทุนสูง แต่หากกองทุนรวมกระจายการลงทุนทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้ จะทำให้ค่าความเสี่ยงของกองทุนลดลงหรือเพิ่มขึ้นตามน้ำหนักการลงทุนของตราสารทั้งสองประเภท

5.1.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่างๆ กองทุน

การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ปัจจัย สามารถอธิบายพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ถึง 118 กองทุน สามารถอธิบายพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้ 11 กองทุน และสามารถอธิบายพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1 ได้ 2 กองทุน ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ รองลงมาคือการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค พบว่า กลุ่มกองทุนตราสารแห่งทุน การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทุกกองทุนในกองทุนตราสารแห่งทุน โดยการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในทิศทางเดียวกัน แต่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมรองลงมาจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้งสองปัจจัย ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่ไม่มีความสัมพันธ์กับกองทุนรวมใดๆ ในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ

ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้มากที่สุด รองลงมาคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาและการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงิน

ให้สินเชื่อ ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับกองทุนรวมตราสารหนี้ น้อยที่สุดเพียงหนึ่งกองทุนคือ การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ โดยมีความสัมพันธ์กับกองทุนรวม INGTFIF นอกจากนี้ มีกองทุนรวมตราสารหนี้ 4 กองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคตัวใด ซึ่งได้แก่ กองทุนรวม ASP กองทุนรวม AYFSINC กองทุนรวม MAX M และ กองทุนรวม TSARN

ในกองทุนรวมผสม พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมผสมมากที่สุด รองลงมาคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบและการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับกองทุนรวมผสมน้อยที่สุดเพียงหนึ่งกองทุนคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ โดยมีความสัมพันธ์กับกองทุนรวม INGTFFC2

ดังที่ได้กล่าวมา สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ว่า ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทุกประเภทมากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ รองลงมาคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่วนปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทุกประเภทน้อยที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ

5.1.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด

การทดสอบความสัมพันธ์กันของตัวแปรทั้งหมดว่ามีมากเพียงพอและมีความเหมาะสมหรือไม่ก่อนการวิเคราะห์ปัจจัย พบว่า ค่าสถิติ KMO and Bartlett's Test มีค่าเท่ากับ 0.977 หรือใกล้เคียงกับ 1 มากและมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า ตัวแปรหรืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดสามารถใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยได้ดี จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์ปัจจัย ซึ่งได้ผลแบ่งตามขั้นตอนการวิเคราะห์ปัจจัย ดังนี้

ขั้นตอนการสกัดปัจจัย ใช้วิธีองค์ประกอบหลัก (Principle Component Method) และการหมุนแกนปัจจัยแบบมุมฉาก (Orthogonal Rotation) ด้วยวิธี Varimax เมื่อพิจารณาองค์ประกอบที่มีค่าไอเกนมากกว่า 1 สามารถได้ตัวแปรหรือปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมดขึ้นมา 13 ปัจจัย โดยค่าน้ำหนักขององค์ประกอบ (Factor Loading) ของปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของ

กองทุนรวมได้ 84.86 % ซึ่งน้ำหนักของปัจจัยที่ 1 มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้มากที่สุด 65.94%

ขั้นตอนการพิจารณาคัดเลือกกองทุนว่าอยู่ในปัจจัยใด จะพิจารณาจากค่าน้ำหนักองค์ประกอบ (Factor loading) ของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษาแต่ละตัวว่ามีค่ามากที่สุดในการปัจจัยใด (เข้าสู่ +1 หรือ -1) ให้กองทุนดังกล่าวอยู่ในปัจจัยที่มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบสูงนั้น ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ปัจจัยที่ 1 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 117 กองทุน ได้แก่ TMB50 TNP NSET ONE-G TCMCSF UOBMSG SCBDA TISCOAGF TISCOEGF SF5 SCBMF3 TSF TISCOFLEX FLEXAR NFPLUS UNF JB25 TBGF SCBMF SCBPG SCBMF4 ONE-PR SCBMF5 BKA2 SCBMF2 BKA 1AMSET50 BSUB K-FEQ SYRUS-M SCBSET ONE-UB3 RKEC INGTEF RKBC THANA1 SCBPF SSB MAXEQ AYFSEQ BTP AGF ONE+1 TOF M-S50 KTTN DYNAMIC TTW1 SCBTS3 KVALUE SCBTS TCMEQF SCBTS2 SCIF TMB50DV SF8 MFX AYFSCAP AYFTW2 SF7 BKD INGTBF ABSL TISCOEDF RRF1 INGTEF-DIV BINFRA B-ACTIVE ASP-GDF STD2 ABG SCBDV SAN MIF SCBPMO STD OSPD AYFTW5 RKF2 ABTED ABV TS USD2 ABFC KPLUS2 RKF3 PPSD SCIF2 KPLUS PASD PISD M-BT TOF2 ONE-FLEX RKF4 AYFTW3 ONE-FAS RKF-HI RPF2 SPT BTK CSD BCAP BMBF KAF RKF-HI2 KTSF SF4 KSD KKF K-EQUITY USD DE-1 APF ASD TDF และ STSD

ปัจจัยที่ 2 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 8 กองทุน ได้แก่ TMBTM INGTCMF TMBMF AYFCASH SCBSFF MAXM SCBRF และ ASP

ปัจจัยที่ 3 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 7 กองทุน ได้แก่ K-CBOND MFF RKFC RKSF ONE-FAR TSB และ TMBCB

ปัจจัยที่ 4 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 3 กองทุน ได้แก่ INGTF2 HARVEST และ INGTFIF

ปัจจัยที่ 5 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 3 กองทุน ได้แก่ ASP-IDF SMART และ B-FLEX

ปัจจัยที่ 6 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ AYFSMUL และ AYFSPLUS

ปัจจัยที่ 7 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ AYFSINC

ปีจจัยที่ 8 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ KTDF และ TSARN

ปีจจัยที่ 9 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ SCDF

ปีจจัยที่ 10 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ SWF

ปีจจัยที่ 11 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ AYFMTDIV และ ASP-DI

ปีจจัยที่ 12 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ ONE-DP และ ABCC

ปีจจัยที่ 13 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ RKI3

ในปีจจัยทั้ง 13 ปีจจัย เมื่อพิจารณาโครงสร้างการลงทุนของกองทุนรวมที่มีอยู่ในแต่ละปีจจัยร่วมด้วยในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปีจจัยทั้ง 13 ปีจจัยกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด พบว่า กองทุนรวมในแต่ละปีจจัยมีโครงสร้างการลงทุนที่คล้ายคลึงกันหรือใกล้เคียง ดังแสดงในตารางที่ 5.1 ในปีจจัยที่ 1 อธิบายได้ว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนมากกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมดของกองทุนจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปีจจัยที่ 1 มากที่สุดใน 13 ปีจจัย ในปีจจัยที่ 2 อธิบายได้ว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมดของกองทุนจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปีจจัยที่ 2 มากที่สุดใน 13 ปีจจัย ในปีจจัยที่ 3-13 สามารถอธิบายได้ในลักษณะเดียวกัน

เนื่องจากการลงทุนในกองทุนรวมได้มีการจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปแล้ว และคงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ทำให้ปีจจัยทั้ง 13 ปีจจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ปีจจัยซึ่งมีแนวโน้มที่จะเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงจากปีจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม แต่ไม่สามารถระบุได้ในที่นี้ว่าปีจจัยทั้ง 13 ปีจจัยคือปีจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคตัวใด

ตารางที่ 5.1 จำนวนกองทุนในปีจัยทั้ง 13 ปีจัยและลักษณะของกองทุนรวมในแต่ละปีจัย

ปีจัย ที่	จำนวนกองทุนที่ ได้รับผลกระทบ	ลักษณะของกองทุนรวม
1	117	ลงทุนในตราสารทุนมากกว่าร้อยละ 90
2	8	ลงทุนในเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 90
3	7	ลงทุนในเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลประมาณร้อยละ 70 และ หุ้นกู้เอกชนประมาณร้อยละ 30
4	3	ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าการลงทุนอื่นๆ มากกว่าร้อยละ 50
5	3	ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนมากกว่าร้อยละ 70
6	2	ลงทุนในเงินฝากประมาณร้อยละ 60-70 ที่เหลือกระจายลงทุน ในหุ้นกู้และพันธบัตรรัฐบาลในสัดส่วนใกล้เคียงกัน
7	1	ลงทุนในเงินฝากมากกว่าร้อยละ 90 % และจ่ายเงินปันผล
8	2	ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 80 และมีการจ่ายเงิน ปันผล
9	1	ลงทุนในตราสารทุนร้อยละ 80 และเงินฝากประมาณร้อยละ 20
10	1	ลงทุนในเงินฝาก พันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้เอกชน มากกว่า ร้อยละ 90 และตราสารทุนร้อยละ 10
11	2	ลงทุนในเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าหุ้นกู้เอกชนร้อย ละ 70 และมีการจ่ายปันผล
12	2	ลงทุนในตราสารหนี้ เงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลเป็นหลัก และ ลงทุนในหุ้นกู้เอกชนร้อยละ 20-30
13	1	ลงทุนในเงินฝากและหุ้นกู้มากกว่าร้อยละ 90 ที่เหลือลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาล

เมื่อนำปีจัยทั้ง 13 ปีจัยมาประมาณค่าความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์ความ
สัมพันธ์ของปีจัยแต่ละปีจัยว่าส่งผลอย่างไรกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวม
ทั้งหมดโดยเฉลี่ย พบว่า ค่าความเสี่ยงของปีจัยทั้ง 13 ปีจัยมีอิทธิพลต่อพฤติกรรม
เคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนทั้งหมดเท่ากับ 69.9% โดยมี ปีจัยที่ 1

ปัจจัยที่ 5 ปัจจัยที่ 9 และปัจจัยที่ 13 มีส่วนในการกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งปัจจัยที่ 1 และ ปัจจัยที่ 9 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ย ส่วนปัจจัยที่ 5 และ ปัจจัยที่ 13 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ย

ดังนั้น ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่นำมาศึกษาครั้งนี้ น่าจะมีปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งอยู่ในปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัย โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบและการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากที่สุดในปีปัจจัยทั้ง 6 ปัจจัยที่นำมาศึกษา ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบและการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อาจเป็นปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งใน 4 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในครั้งนี้ มีผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของอนุศักดิ์ พลรบ (2550) เรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมแห่งประเทศไทย โดยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนรวม และในผลการศึกษารอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมตราสารหนี้ ได้มีผลสอดคล้องกับการศึกษาของสุวิมล งามกิตติคุณ (2549) เรื่องผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อทรัพย์สินสุทธิของกองทุนตราสารหนี้กับการศึกษาของศิริรัตน์ สีทอง (2550) เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยพบว่า อัตราเงินเฟ้อมีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ กองทุนตราสารหนี้ ได้แก่ กองทุน ONE-FAR และกองทุน TSB มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลสอดคล้องกับการศึกษาของศิริรัตน์ สีทอง (2550) ด้วยเช่นเดียวกัน โดยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้งสามปัจจัยมีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมตราสารหนี้

ส่วนปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ในการศึกษาของอมรรรัตน์ พลธานี (2551) เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนรวมตลาดเงิน พบว่า คำนีราคาผู้บริโภคหรืออัตราเงินเฟ้อไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเงิน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ คือ กองทุนรวมที่มีโครงสร้างการลงทุนในตลาดเงินมากกว่าร้อยละ 90 ได้แก่ กองทุน AYFCASH กองทุน AYFSINC กองทุน AYFSPLUS และกองทุน KTDF ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ

5.3 ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบเปิด มีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

1. การลงทุนในกองทุนรวมได้มีการกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปแล้ว ทำให้คงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม น่าจะทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้เป็นอย่างดี

2. ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่นำมาศึกษาครั้งนี้มี 6 ปัจจัย ซึ่งทำให้ผลการศึกษาคือความสัมพันธ์ของกองทุนรวมอาจยังไม่สามารถครอบคลุมความเสี่ยงที่เป็นระบบได้ทั้งหมด ทำให้กองทุนรวมบางกองทุนไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคใดๆ ที่นำมาศึกษา และจากการวิเคราะห์ปัจจัยที่พบว่ามีปัจจัยมากถึง 13 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ทำให้สรุปได้ว่ายังมีปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้ง 6 ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ที่อาจมีความสัมพันธ์กับกองทุนรวม ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มจำนวนปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคให้มากขึ้น

3. การใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยมาช่วยในการหาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถบอกได้ว่ามีจำนวนปัจจัยเท่าไรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม แต่ไม่สามารถระบุได้ว่าปัจจัยที่มีผลกระทบดังกล่าวนั้นคือปัจจัยอะไร หากสามารถใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยร่วมกับการวิเคราะห์วิธีอื่นที่สามารถบอกได้ว่าปัจจัยความเสี่ยงที่มีผลกระทบนั้นคืออะไร จะสามารถช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้ดีขึ้น

4. นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ นักลงทุนควรพิจารณาความเสี่ยงเฉพาะตัวร่วมด้วยในการลงทุนกองทุนเปิด ซึ่งความเสี่ยงเฉพาะตัวอาจเกิดจากลักษณะของกองทุนหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกองทุน เช่น ข้อจำกัดของระบบการซื้อและขายคืนกองทุน ค่าธรรมเนียมต่างๆ ของ

กองทุน ความน่าเชื่อถือของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เป็นต้น ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวไม่ได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

5. นักลงทุนสามารถใช้ผลจากการศึกษาครั้งนี้เป็นแนวทางในการลงทุนในกองทุนรวมได้ โดยพิจารณาความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้และเข้าถึงได้ง่ายจากแหล่งเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ในปัจจุบัน เช่น อัตราเงินเฟ้อหรือการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมัน เป็นต้น

The logo of Chiang Mai University is a circular emblem. In the center is a stylized elephant facing left, with a traditional Thai lamp (Lampang) on its back. Above the elephant is a sunburst or flame-like symbol. The emblem is surrounded by a circular border containing the Thai text 'มหาวิทยาลัยเชียงใหม่' at the top and 'CHIANG MAI UNIVERSITY 1964' at the bottom. There are decorative floral motifs on either side of the elephant.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved