

## บทที่ 6

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 บทสรุป

การศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคซึ่งมีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในครั้งนี้ โดยใช้ข้อมูลทศนิยมแบบรายเดือน ช่วงเดือนมกราคมปี พ.ศ.2545 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ.2550 โดยข้อมูลที่ใช้คือ ข้อมูลการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคต่างๆ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค ราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน และข้อมูลการเคลื่อนไหวของมูลค่าปัจจุบันสุทธิของหน่วยลงทุน โดยกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนผสมแบบยืดหยุ่น จำนวนทั้งหมด 5 กองทุน อันประกอบด้วย กองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ (MSCF) กองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล (ATF) กองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล (AJFTNF) กองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรวัธ (UOBSMG) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า (SCBPG) โดยใช้วิธีทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration) ตามแนวทางของ Johansen-Juselius ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาออกเป็นประเด็นต่างๆ ดังนี้

#### 6.1.1 สรุปผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยวิธียูนิทรูท (Unit Root Test)

##### 1) กรณีกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ (MSCF)

จากการทดสอบยูนิทรูทตามวิธีการ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับ Level พบว่ามีเพียง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) และราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ (JET) เท่านั้นที่มีความนิ่งของข้อมูล ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่มีความนิ่งของข้อมูลที่ระดับดังกล่าว และเมื่อนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นมาทำการ

ทดสอบความนิ่งที่ระดับ First Difference พบว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษามีความนิ่ง และไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

## 2) กรณีกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล (ATF)

จากการทดสอบยูนิทรูทตามวิธีการ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับ Level พบว่ามีเพียงราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ (JET) เท่านั้นที่มีความนิ่งของข้อมูล ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่มีความนิ่งของข้อมูลที่ระดับดังกล่าว และเมื่อนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นมาทำการทดสอบความนิ่งที่ระดับ First Difference พบว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษามีความนิ่ง และไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

## 3) กรณีกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล (AJFTNF)

จากการทดสอบยูนิทรูทตามวิธีการ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับ Level พบว่ามีเพียงราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ (JET) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : THB/USD) เท่านั้นที่มีความนิ่งของข้อมูล ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่มีความนิ่งของข้อมูลที่ระดับดังกล่าว และเมื่อนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นมาทำการทดสอบความนิ่งที่ระดับ First Difference พบว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษามีความนิ่ง และไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

## 4) กรณีกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ (UOBSMG)

จากการทดสอบยูนิทรูทตามวิธีการ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับ Level พบว่ามีเพียงราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ (JET) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : THB/USD) เท่านั้นที่มีความนิ่งของข้อมูล ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่มีความนิ่งของข้อมูลที่ระดับดังกล่าว และเมื่อนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นมาทำการทดสอบความนิ่งที่ระดับ First Difference พบว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษามีความนิ่ง และไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

## 5) กรณีกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมก้าวหน้า (SCBPG)

จากการทดสอบยูนิทรูทตามวิธีการ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับ Level พบว่ามีเพียงราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ (JET) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (Exchange Rate : THB/USD) เท่านั้นที่มีความนิ่งของข้อมูล ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่มีความนิ่งของข้อมูลที่ระดับดังกล่าว และเมื่อนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นนำข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นมาทำการ

ทดสอบความนิ่งที่ระดับ First Difference พบว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษามีความนิ่ง และไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

### 6.1.2 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาว (Cointegration)

#### 1) กรณีกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ (MSCF)

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์

#### 2) กรณีกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล (ATF)

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล

#### 3) กรณีกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล (AJFTNF)

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล

#### 4) กรณีกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ (UOBSMG)

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ

### 5) กรณีกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า (SCBPG)

จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดสิงคโปร์ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า

จากสรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวระหว่างปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์และผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษาดังกล่าวข้างต้น พบว่า โดยส่วนใหญ่แล้ว ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนรวม ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนรวม มีเพียงกรณีกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า ที่ไม่มีความสัมพันธ์เป็นไปในลักษณะดังกล่าว

กล่าวคือ ผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า กลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากนโยบายการลงทุนที่แตกต่างจากกองทุนอื่นๆ เนื่องจากเมื่อพิจารณาจากสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ พบว่าในช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา กองทุนเปิดมอร์แกน สแตนลีย์คันทรีฟണ്ട് กองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล กองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล และกองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ทมิเลนเนียม โกรว์ธ มีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงาน กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างเป็นหลัก ซึ่งอาจได้รับผลบวกจากการแข็งค่าของเงินบาท เพราะเมื่อเงินบาทแข็งค่าทำให้ต้นทุนในการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศมีค่าถูกลงซึ่งเป็นผลดีต่อกลุ่มธุรกิจดังกล่าว

ในขณะที่ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้ามีสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างจากกองทุนอื่นตรงที่ เน้นลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และลงทุนในเงินฝากระยะสั้นเป็นหลัก ซึ่งในช่วงดังกล่าวธนาคารแห่งประเทศไทยมีมาตรการควบคุมการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากการแข็งค่าของเงินบาทส่วนหนึ่งมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศ และมีผลทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้น เพราะราคาสินค้าในประเทศมีค่าสูงขึ้น เมื่อเทียบกับราคาสินค้าจากต่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงจำเป็นต้องใช้มาตรการดังกล่าว เพื่อลดการใช้จ่ายของภาคเอกชน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของ

ธนาคารพาณิชย์ ทำให้ในช่วงดังกล่าวอาจทำให้หุ้นกลุ่มธนาคารไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน นี่จึงอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมก้าวหน้าไม่เป็นไปตามสมมติฐาน หรืออาจมีสาเหตุมาจากปัจจัยอื่นอีก เช่น กองทุนอาจมีการให้นำหนักการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีการส่งออกเป็นหลัก ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาททำให้สามารถส่งออกสินค้าได้น้อยลง เป็นต้น ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ล้วนมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้นำมาพิจารณา ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษาเพิ่มเติม เพื่อให้ทราบสาเหตุที่แน่ชัดต่อไป

### 6.1.3 สรุปผลการปรับตัวระยะสั้นในรูปแบบของ Error Correction Model (ECM)

#### 1) กรณีกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ (MSCF)

จากผลการศึกษาพบว่า ค่าการปรับตัวระยะสั้นมีค่าเท่ากับ  $-0.76257$  ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$  อธิบายได้ว่าความเร็วในการปรับตัวในระยะสั้นของผลตอบแทนของกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ มีค่าร้อยละ  $76.257$  กล่าวคือ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆที่ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนเปิดมอร์แกนสแตนลีย์คันทรีฟันด์ เกิดการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาว ผลตอบแทนของกองทุนในเดือนถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ  $76.257$  เพื่อให้กลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

#### 2) กรณีกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล (ATF)

จากผลการศึกษาพบว่า ค่าการปรับตัวระยะสั้นมีค่าเท่ากับ  $-0.21156$  ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$  อธิบายได้ว่าความเร็วในการปรับตัวในระยะสั้นของผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล มีค่าร้อยละ  $21.156$  กล่าวคือ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆที่ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาทุนมงคล เกิดการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาว ผลตอบแทนของกองทุนในเดือนถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ  $21.156$  เพื่อให้กลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

#### 3) กรณีกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล (AJFTNF)

จากผลการศึกษาพบว่าค่าการปรับตัวระยะสั้นมีค่าเท่ากับ  $-0.35502$  ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$  อธิบายได้ว่าความเร็วในการปรับตัวในระยะสั้นของผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล มีค่าร้อยละ  $35.502$  ซึ่งหมายความว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆที่ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนเปิดอยุธยาธนมงคล เกิดการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาว ผลตอบแทนของกองทุนในเดือนถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ  $35.502$  เพื่อให้กลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

#### 4) กรณีกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ (UOBSMG)

จากผลการศึกษาพบว่า ค่าการปรับตัวระยะสั้น มีค่าเท่ากับ  $-0.24571$  ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.1$  อธิบายได้ว่าความเร็วในการปรับตัวในระยะสั้นของผลตอบแทนของกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ มีค่าร้อยละ  $24.571$  ซึ่งหมายความว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆที่ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนเปิดยูโอบีสมาร์ทมิเลนเนียมโกรว์ธ เกิดการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาว ผลตอบแทนของกองทุนในเดือนถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ  $24.571$  เพื่อให้กลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

#### 5) กรณีกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)

จากผลการศึกษาพบว่า ค่าการปรับตัวระยะสั้น มีค่าเท่ากับ  $-0.54296$  ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.1$  อธิบายได้ว่าความเร็วในการปรับตัวในระยะสั้นของผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า มีค่าร้อยละ  $54.296$  ซึ่งหมายความว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆที่ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า เกิดการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาว ผลตอบแทนของกองทุนในเดือนถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ  $54.296$  เพื่อให้กลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

### 6.2 ข้อเสนอแนะ

1) การลงทุนในกองทุนรวมถึงแม้จะมีการลงทุน โดยผู้บริหารกองทุนที่มีความชำนาญ และมีการกระจายการลงทุนไปในหลายหลักทรัพย์ แต่ก็ไม่สามารถกระจายความเสี่ยงที่เป็นระบบออกไปได้ทั้งหมด ซึ่งจะเห็นได้จากผลการศึกษาในครั้งนี้ที่ปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งปัจจัยมหภาคเหล่านี้เป็นสิ่งที่ผู้จัดการกองทุน ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องไม่สามารถควบคุมได้ ดังนั้นนักลงทุนควรมีการศึกษาข้อมูลก่อนที่จะทำการลงทุนในกองทุนรวม และควรมีการศึกษาถึงนโยบายของกองทุนที่เหมาะสมกับตัวนักลงทุนเอง ตลอดจนความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้

2) ผู้จัดการกองทุนรวมควรมีการประเมิน ตลอดจนคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคอย่างสม่ำเสมอ เพื่อที่จะทำให้สามารถปรับกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างเหมาะสมกับสถานการณ์

3) ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคมีความผันผวน กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนแบบผสม ถือเป็นทางเลือกที่เหมาะสมต่อการลงทุนอีกทางเลือกหนึ่ง

เนื่องจากสามารถการลงทุนในหลักทรัพย์หลายประเภท และมีข้อจำกัดในเรื่องกฎระเบียบบางประการที่น้อยกว่ากองทุนรวมประเภทอื่นๆ

### 6.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

- 1) เนื่องจากในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมเป็นรายเดือน ประกอบกับข้อมูลกองทุนที่ใช้ในการศึกษาเป็นกองทุนที่เปิดทำการซื้อขายได้ไม่นานนัก ทำให้ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษามีไม่มากพอ ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปควรเลือกข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาที่มีจำนวนมากขึ้น เพื่อเพิ่ม Degree of Freedom ซึ่งจะช่วยให้ผลการวิเคราะห์มีความละเอียดและถูกต้องมากยิ่งขึ้น
- 2) ในการทดสอบความยาวของความล่าช้าของเวลา (Lag Length) ควรเลือกความยาวของ Lag Length ที่เหมาะสม เนื่องจากการเพิ่มหรือลดความยาวของ Lag Length อาจจะมีผลกระทบต่อตัวแปรต่างๆ (เปลี่ยนจากเครื่องหมายบวกเป็นเครื่องหมายลบ หรือในทางกลับกันก็เปลี่ยนจากเครื่องหมายลบเป็นเครื่องหมายบวก) ซึ่งส่งผลต่อการอธิบายตามหลักทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์
- 3) เนื่องจากโปรแกรมที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลการศึกษาในครั้งนี้ คือ โปรแกรม Microfit 4.0 ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ในการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวจากโปรแกรมดังกล่าว ไม่ได้แสดงค่า T-Statistic ของตัวแปรแต่ละตัวที่ใช้ในการทดสอบ ทำให้ไม่สามารถทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีอิทธิพลในการอธิบายค่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้หรือไม่ หรือจำเป็นที่จะต้องตัดตัวแปรใดที่ไม่มีอิทธิพลออกจากระบบสมการ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการทดสอบเพิ่มเติมในประเด็นดังกล่าว ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความถูกต้องมากยิ่งขึ้น
- 3) เนื่องจากปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้บางตัวแปรอาจมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความถูกต้องในการอธิบายผลมากยิ่งขึ้น
- 4) ในการศึกษาครั้งนี้ได้พิจารณาปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สำคัญเพียงบางปัจจัย ที่เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวม แต่ไม่ได้พิจารณาถึงปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์อื่นๆ ซึ่งอาจมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งหากผู้ที่สนใจศึกษาครั้งต่อไปควรที่จะพิจารณาถึงปัจจัยเหล่านั้นด้วย เพื่อให้ผลการศึกษาที่ได้มีความละเอียด และครบถ้วนมากยิ่งขึ้น