

## บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในด้านความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด โดยใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy เพื่อที่จะให้สามารถทราบผลการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในด้านความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาดและเป็นแนวทางหนึ่งที่จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนในการเลือกกองทุนในกองทุนรวมโดยการศึกษาในครั้งนี้ได้เลือกกองทุนมาทั้งหมด 10 กองทุนซึ่งเลือกจากกองทุนที่มีการดำเนินงานในช่วงเวลาที่ศึกษาดังนี้

1. กองทุนเปิดอำนวยการแพทย์ปันผล (ASD)
2. กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD)
3. กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD)
4. กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSE)
5. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)
6. กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)
7. กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)
8. กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF)
9. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)
10. กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์ (TCMCSF)

ในบทนี้จะนำเสนอใน 3 ประเด็นคือ

1. ผลการศึกษาการวิเคราะห์กองทุนทางด้าน Descriptive Statistic
2. ผลการศึกษาการวิเคราะห์กองทุนด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาดตามแนวคิดของ Treynor และ Mazuy
3. แสดงการประเมินผลด้าน ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของกองทุนรวมโดยใช้วิธีของ Sharpe, Treynor, Jensen และ Appraisal Ratio

#### 4.1 ผลการศึกษาการวิเคราะห์กองทุนรวมด้าน Descriptive Statistic

ตารางที่ 4-1 แสดงผลการวิเคราะห์ทางด้าน Descriptive Statistic ของผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน

กองทุน	จำนวน สัปดาห์	ผลตอบแทน			ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ความแปรปรวน
		ต่ำสุด	สูงสุด	เฉลี่ย		
กองทุนเปิดอำนวยการพาณิชย์เป็นผล (ASD)	127	-0.1131 (5)	0.0876 (8)	0.0059 (5)	0.0299	0.0009
กองทุนเปิดเจริญทรัพย์เป็นผล (CSD)	127	-0.1131 (6)	0.0877 (7)	0.0058 (6)	0.0298	0.0009
กองทุนเปิดเกษมทรัพย์เป็นผล (KSD)	127	-0.1113 (4)	0.0894 (6)	0.0059 (4)	0.0294	0.0009
กองทุนเปิดกรุงไทยชนสร (KTSE)	127	-0.0835 (2)	0.0381 (10)	0.0014 (10)	0.0186	0.0003
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)	127	-0.0789 (1)	0.0588 (9)	0.0041 (8)	0.0208	0.0004
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)	127	-0.1274 (7)	0.1001 (4)	0.0051 (7)	0.0329	0.0011
กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)	127	-0.1543 (10)	0.1036 (2)	0.0067 (1)	0.0354	0.0013
กองทุนเปิดปทุมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	127	-0.1331 (8)	0.1063 (1)	0.0065 (2)	0.0332	0.0011
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมก้าวหน้า (SCBPG)	127	-0.1411 (9)	0.1034 (3)	0.0063 (3)	0.0345	0.0012
กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์ (TCMCSF)	127	-0.0850 (3)	0.0971 (5)	0.0037 (9)	0.0273	0.0007
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index)	127	-0.0651	0.0419	0.0031	0.0134	0.0002
ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน	127	0.0019	0.0005	0.0004	0.0001	0.0000

หมายเหตุ : ค่าในวงเล็บคือลำดับผลตอบแทนจากมากไปน้อย

จากตารางที่ 4-1 จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมในช่วง 127 สัปดาห์ของกองทุนรวมที่ทำการศึกษาทั้งหมด 10 กองทุนหากดูด้านอัตราผลตอบแทนสูงสุดต่อสัปดาห์ของกองทุนจะพบว่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดต่อสัปดาห์ของกองทุนเท่ากับ 0.1063 (1 มีนาคม 2545) ซึ่งเป็นของกองทุนเปิดปทุมไทยพาณิชย์(SCBPF) โดยที่อัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์สูงสุดเท่ากับ 0.0419 (3 สิงหาคม 2544) และ อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือนสูงสุดอยู่ที่ 0.0005 (หรือ 2.5% ต่อปี) หากพิจารณาด้านอัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดพบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่อสัปดาห์ต่ำสุดเท่ากับ -0.1543 (14 กันยายน 2544) เป็นของกองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE) โดยที่อัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ต่ำสุดอยู่ที่ -0.0651 (14 กันยายน 2544) ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่ต่ำสุดของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่ำสุดของกองทุนเป็นผลจาก

การเกิดเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ 11 กันยายน 2544 อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือนมีมูลค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.0002 (หรือ 1% ต่อปี) ส่วนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดมีค่าเท่ากับ 0.0067 ซึ่งเป็นของกองทุนเปิดรวมข่าวหุ้นทุนบริพัตร(RKFE) อันดับที่ 2 กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์(SCBPF) มีค่าเท่ากับ 0.0065 อันดับที่ 3 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมก้าวหน้า (SCBPG) มีค่าเท่ากับ 0.0063 อันดับที่ 4 กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล(KSD) มีค่าเท่ากับ 0.0059 อันดับที่ 5 กองทุนเปิดอำนวยการทรัพย์ปันผล(ASD) มีค่าเท่ากับ 0.0059 อันดับที่ 6 กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล(CSD) มีค่าเท่ากับ 0.0058 อันดับที่ 7 กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซ์เบิล(ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ 0.0051 อันดับที่ 8 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซ์เบิลฟันด์(MFX) มีค่าเท่ากับ 0.0041 อันดับที่ 9 กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์(TCMCSF) มีค่าเท่ากับ 0.0037 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.0014 ของกองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSE) โดยที่อัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ 0.0031 และอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือนมีค่าเท่ากับ 0.0004 (ประมาณ 1.9% ต่อปี) จากข้อมูลเบื้องต้นจะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ยต่อสัปดาห์ทุกกองทุนมีผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน และ อัตราผลตอบแทนจากดัชนีหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อสัปดาห์ มีเพียงกองทุนเดียวคือ กองทุนกรุงไทยธนสร(KTSE) ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อสัปดาห์ และพิจารณาถึงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงโดยรวมของกองทุน พบว่ากองทุนเปิดรวมข่าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE) มีส่วนเบี่ยงเบนสูงสุดอยู่ที่ 0.0354 ส่วนกองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSE) มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดอยู่ที่ 0.0186 ส่วนดัชนีหลักทรัพย์มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.0134

ตารางที่ 4-2 แสดงมูลค่าทรัพย์สินและวันที่จดทะเบียนของกองทุนรวม

กองทุน	มูลค่าทรัพย์สิน	มูลค่าทรัพย์สิน สุทธิต่อหน่วย (NAV)	วันที่จดทะเบียน
กองทุนเปิดอำนาจทรัพย์สินผล (ASD)	1,720,625,175.02 (4)	5.07	26 Dec 37 (5)
กองทุนเปิดเจริญทรัพย์สินผล (CSD)	2,333,912,146.78 (1)	5.31	24 Jan 37 (3)
กองทุนเปิดเกษมทรัพย์สินผล (KSD)	337,320,075.70 (5)	4.18	19 Jul 37 (4)
กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSE)	1,829,510,789.10 (3)	12.29	10 Jul 43 (10)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์(MFX)	269,742,357.52 (7)	17.06	13 Oct 42 (8)
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)	132,783,027.60 (9)	13.02	26 Aug 42 (7)
กองทุนเปิดรวมข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)	1,913,455,698.71 (2)	18.20	07 Apr 43 (9)
กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	110,392,567.86 (10)	5.09	06 Jul 35 (1)
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)	272,543,320.96 (6)	3.96	19 Jan 37 (2)
กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์สิน (TCMCSF)	218,611,302.87 (8)	6.58	30 May 39 (6)

หมายเหตุ : ค่าในวงเล็บลำดับของมูลค่าทรัพย์สินและอายุของกองทุนจากมากไปน้อย ณ วันที่ 17 ตุลาคม 2546

เมื่อพิจารณาด้านขนาดและอายุของกองทุนรวมเมื่อดูตาราง 4-2 ซึ่งแสดงมูลค่าทรัพย์สินและวันที่จดทะเบียนของกองทุนรวมพบว่ากองทุนที่มีขนาดใหญ่ที่สุดได้แก่กองทุนเปิดเจริญทรัพย์สินผล (CSD) มีมูลค่าทรัพย์สินเท่ากับ 2,333,912,146.78 บาท (17 ตุลาคม 2546) โคนมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยเท่ากับ 5.3123 และกองทุนที่มีขนาดเล็กที่สุดคือกองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF) ซึ่งมีมูลค่าทรัพย์สินเท่ากับ 110,392,567.86 (17 ตุลาคม 2546) บาท มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยเท่ากับ 5.0914 และเป็นกองทุนที่มีอายุมากที่สุดซึ่งจดทะเบียนกองทุนตั้งแต่วันที่ 6 กรกฎาคม 2535 ส่วนกองทุนที่มีอายุน้อยสุดได้แก่กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSE) จดทะเบียนกองทุนวันที่ 10 กรกฎาคม 2543

ตารางที่ 4-3 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนนั้นช่วง ปี 2544 ถึง 2546

กองทุน	มูลค่าทรัพย์สิน ณ. 27 เม.ย. 44	มูลค่าทรัพย์สิน ณ. 17 ต.ค. 46	HPR	HPY	HPR Annual	HPY Annual
กองทุนเปิดอำนวยการทรัพย์สิน (ASD)	2.5696	5.0697	1.9730	97.2953	1.3161	31.6099 (5)
กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD)	2.6969	5.3123	1.9698	96.9780	1.3152	31.5243 (6)
กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD)	2.1048	4.1809	1.9864	98.6365	1.3197	31.9708 (4)
กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF)	10.6252	12.2888	1.1566	15.6571	1.0606	6.0559 (10)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)	10.4590	17.0638	1.6315	63.1494	1.2188	21.8790 (8)
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)	7.4207	13.0216	1.7548	75.4767	1.2552	25.5207 (7)
กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)	8.5103	18.1956	2.1381	113.8068	1.3596	35.9557 (1)
กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	2.4199	5.0914	2.1040	110.3971	1.3508	35.0751 (2)
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)	1.9295	3.9595	2.0521	105.2086	1.3372	33.7187 (3)
กองทุนเปิดทีซีเอ็มหลักทรัพย์ (TCMCSF)	4.3247	6.5813	1.5218	52.1793	1.1850	18.4976 (9)
ดัชนีราคาหลักทรัพย์	ราคาปิด	ราคาปิด				
	297.21	588.6	1.9804	98.0418	1.3181	31.8110

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับหากผู้ลงทุนถือหน่วยลงทุนตลอดระยะเวลาในช่วงวันที่ 27 เมษายน 2544 ถึง 17 ตุลาคม 2546 ตามตารางที่ 4-3 จะพบว่ามีจำนวน 4 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 31.8110 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือ คือ กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE) ให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 35.7187 และ กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคือกองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF) ให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 6.0559

ตารางที่ 4-3 แสดงผลทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาด  
หลักทรัพย์แต่ละสัปดาห์เทียบกับทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

รหัสกองทุนรวม	ASD	CSD	KSD	KTSF	MFX	ONE	RKFE	SCBPF	SCBPG	TCMCSF
อัตราผลตอบแทนดัชนีสูงขึ้น (70 สัปดาห์)										
อัตราผลตอบแทนกองทุนสูงขึ้นและมีผลตอบแทนมากกว่าดัชนี	42	42	41	30	32	42	47	40	40	35
อัตราผลตอบแทนกองทุนสูงขึ้นแต่มีผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี	12	12	13	23	21	11	7	12	13	16
อัตราผลตอบแทนกองทุนไม่เปลี่ยนแปลง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
อัตราผลตอบแทนกองทุนต่ำลง	16	16	16	17	17	17	16	18	17	19
อัตราผลตอบแทนดัชนีไม่เปลี่ยนแปลง (1 สัปดาห์)										
อัตราผลตอบแทนกองทุนสูงขึ้นและมีผลตอบแทนมากกว่าดัชนี	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1
อัตราผลตอบแทนกองทุนต่ำกว่าดัชนี	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0
อัตราผลตอบแทนกองทุนไม่เปลี่ยนแปลง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
อัตราผลตอบแทนดัชนีลดลง (56 สัปดาห์)										
อัตราผลตอบแทนต่ำลงแต่มีผลตอบแทนมากกว่าดัชนี	4	4	3	7	11	5	3	5	4	4
อัตราผลตอบแทนต่ำลงและมีผลตอบแทนน้อยกว่าดัชนี	26	26	29	24	19	28	30	27	27	28
อัตราผลตอบแทนกองทุนไม่เปลี่ยนแปลง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
อัตราผลตอบแทนกองทุนสูงขึ้น	26	26	24	25	26	23	23	24	25	24
จำนวนสัปดาห์ที่อัตราผลตอบแทนกองทุนต่ำกว่าดัชนี	54	54	58	64	57	57	53	58	58	63
จำนวนสัปดาห์ที่อัตราผลตอบแทนกองทุนสูงกว่าดัชนี	73	73	69	63	70	70	74	69	69	64

จากตารางที่ 4-3 แสดงผลทิศทางของการแสดงผลทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แต่ละสัปดาห์เทียบกับทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในช่วง 127 สัปดาห์ กองทุนที่มีจำนวนสัปดาห์ที่อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีมากที่สุด คือ กองทุนเปิดรวมข่าวหุ้นทุนบริพัตร(RKFE) มีค่าเท่ากับ 74 สัปดาห์ หรือคิดเป็นร้อยละ 58 ส่วนกองทุนที่มีจำนวนสัปดาห์ที่อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีมากที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร(KTSF) มีค่าเท่ากับ 64 สัปดาห์ หรือคิดเป็นร้อยละ 51 จากข้อมูลดังกล่าว จะเห็นได้ว่ากองทุนที่มีจำนวนสัปดาห์ที่ผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีมากที่สุดและกองทุนที่มีจำนวนสัปดาห์ที่ผลตอบแทนของกองทุนต่ำกว่าดัชนีมากที่สุด เป็นกองทุนเดียวกันกับ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนนั้นช่วง ปี 2544 - 2546 สูงที่สุด และ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนนั้นช่วง ปี 2544 - 2546 ต่ำที่สุด

และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างจำนวนสัปดาห์ที่อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนี กับ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนนั้นช่วง ปี 2544 - 2546 ของแต่ละกองทุน เท่ากับ 0.7888

#### 4.2 ผลการศึกษาการวิเคราะห์กองทุนด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาดตามแนวคิดของ Treynor และ Mazuy

ตารางที่ 4-4 แสดงผลการวิเคราะห์ด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาดโดยใช้สมการถดถอยแบบไม่เป็นเชิงเส้น ( Non-linear Regression )

กองทุน	จุดตัดแกน	ค่าเบต้า	สัมประสิทธิ์วัด Timing Ability	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ	ความคาดเคลื่อนมาตรฐาน	ค่าสถิติ F	ค่านัยสำคัญของสถิติ F
กองทุนเปิดอานวยทรัพย์ปันผล (ASD)	0.0040 (0.0879)	1.2900 (0.0000)	-11.0100 (6) (0.0274)	0.6274	0.3937	0.0235	40.2600	0.0000
กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD)	0.0040 (0.0866)	1.2840 (0.0000)	-11.0700 (7) (0.0264)	0.6267	0.3927	0.0234	40.0900	0.0000
กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD)	0.0040 (0.0848)	1.2660 (0.0000)	-10.3300 (5) (0.0357)	0.6235	0.3887	0.0232	39.4200	0.0000
กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF)	0.0004 (0.8108)	0.5354 (0.0000)	-4.6270 (1) (0.1975)	0.4199	0.1763	0.0170	13.2700	0.0000
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)	0.0037 (0.0465)	0.6719 (0.0000)	-9.3400 (4) (0.0159)	0.5043	0.2543	0.0182	21.1500	0.0000
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)	0.0021 (0.4516)	1.3230 (0.0000)	-5.1630 (2) (0.3751)	0.5551	0.3082	0.0276	27.6200	0.0000
กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)	0.0048 (0.0755)	1.5880 (0.0000)	-15.1100 (10) (0.0084)	0.6597	0.4352	0.0268	47.7800	0.0000
กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	0.0050 (0.0570)	1.4050 (0.0000)	-14.3000 (8) (0.0100)	0.6292	0.3958	0.0260	40.6200	0.0000
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)	0.0047 (0.0809)	1.4760 (0.0000)	-14.8400 (9) (0.0097)	0.6344	0.4024	0.0269	41.7500	0.0000
กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์ (TCMCSF)	0.0022 (0.3306)	1.0570 (0.0000)	-9.3690 (3) (0.0514)	0.5661	0.3205	0.0227	29.2400	0.0000

หมายเหตุ : ค่าในวงเล็บคือค่านัยสำคัญของค่าสถิติ T

จากตารางที่ 4-4 แสดงผลการวิเคราะห์ด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด โดยใช้สมการถดถอยแบบไม่เป็นเชิงเส้น ( Non-linear Regression ) ตามแนวคิดของ Treynor และ Mazuy เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด (Timing Ability) จากการวิเคราะห์ พบว่าไม่มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด (Timing Ability) มีค่าเป็นบวก กองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์มากเป็นอันดับที่ 1 มีค่าเท่ากับ  $-4.6270$  คือกองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF) อันดับที่ 2 กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ  $-5.1630$  อันดับที่ 3 กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลลัพธ์ (TCMCSF) มีค่าเท่ากับ  $-9.3690$  อันดับที่ 4 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX) มีค่าเท่ากับ  $-9.3400$  อันดับที่ 5 กองทุนเกษมทรัพย์ปันผล (KSD) มีค่าเท่ากับ  $-10.3300$  อันดับที่ 6 กองทุนอำนาจทรัพย์ปันผล (ASD) มีค่าเท่ากับ  $-11.0100$  อันดับที่ 7 กองทุนเจริญทรัพย์ปันผล (CSD) มีค่าเท่ากับ  $-11.0700$  อันดับที่ 8 กองทุนปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF) มีค่าเท่ากับ  $-14.3000$  อันดับที่ 9 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG) มีค่าเท่ากับ  $-14.8400$  และอันดับที่ 10 กองทุนรุ่งข้าวหุ่นทรัพย์ (RKFE) มีค่าเท่ากับ  $-15.1100$  และเมื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน กับ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือนของทุกกองทุน จะพบว่าไม่มีกองทุนใดที่มีเส้น Characteristic Line มีจะความโค้ง (Convexity) ในลักษณะ โค้งหงาย ผลที่ได้จากการวิเคราะห์สมการ โดยรวมที่ได้จากการวิเคราะห์ถดถอยแบบไม่เป็นเชิงเส้น (Non-linear Regression) ของแต่ละกองทุนพบว่าทุกกองทุน มีค่านัยสำคัญของค่าสถิติ  $t$  เป็น  $0.0000$  ที่ระดับนัยสำคัญเท่ากับ  $0.05$  ซึ่งหมายถึง สมการที่ได้จากการวิเคราะห์ด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด (Timing Ability) โดยใช้สมการถดถอยแบบไม่เป็นเชิงเส้น (Non-linear Regression) ของทุกกองทุนสามารถนำไปใช้อธิบายผลได้และสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของพจน์ต่าง ๆ ได้ และสามารถเขียนความสัมพันธ์ระหว่างพจน์ต่าง ๆ ได้ตามตารางที่ 4-5 ส่วนค่านัยสำคัญของค่าสถิติ  $t$  ที่ระดับนัยสำคัญเท่ากับ  $0.05$  จากผลการวิเคราะห์เฉพาะพจน์ที่มีกำลังสอง ซึ่งเป็นพจน์ที่บ่งบอกถึงจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาดพบว่า มีจำนวน 7 กองทุนที่มีค่านัยสำคัญของค่าสถิติ  $t$  ต่ำกว่า  $0.05$  ได้แก่ กองทุนเปิดอำนาจทรัพย์ปันผล (ASD) มีค่าเท่ากับ  $0.0274$  กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD) มีค่าเท่ากับ  $0.0264$  กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD) มีค่าเท่ากับ  $0.0357$  กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX) มีค่าเท่ากับ  $0.0159$  กองทุนเปิดรุ่งข้าวหุ่นทรัพย์ (RKFE) มีค่าเท่ากับ  $0.0084$  กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF) มีค่าเท่ากับ  $0.0100$  กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG) มีค่าเท่ากับ  $0.0097$  ส่วนอีก 3 กองทุนมีค่านัยสำคัญของค่าสถิติ  $t$  สูงกว่า  $0.05$  คือ กองทุนเปิด



กรุงไทยธนสร (KTSF) มีค่าเท่ากับ 0.1975 กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล(ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ 0.3751 และกองทุนเปิดทีซีเอ็มผลลัพธ์(TCMCSF) มีค่าเท่ากับ 0.0514

ผลการวิเคราะห์ ตามแนวคิดของ Treynor และ Mazuy จากข้อมูลข้อดังกล่าวแสดงให้เห็นไม่มีกองทุนใดที่ผู้บริหารมีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาดตามแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy ในระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 4-5 แสดงสมการความสัมพันธ์ของพจน์ต่างๆของแต่ละกองทุนที่ได้จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบไม่เป็นเชิงเส้น ( Non-linear Regression )

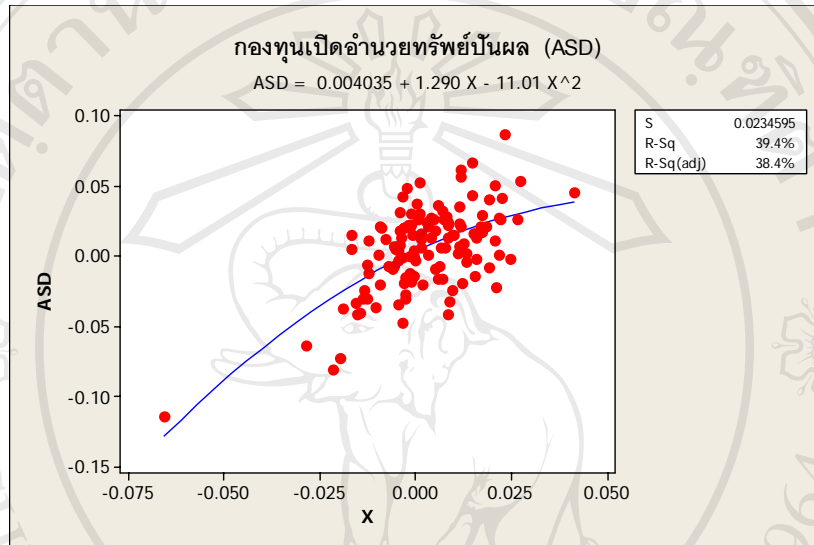
กองทุน	สมการ
กองทุนเปิดอานวยทรัพย์ปันผล (ASD)	$Y = 0.0040 + 1.290X - 11.01X^2$
กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD)	$Y = 0.0040 + 1.284X - 11.07X^2$
กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD)	$Y = 0.0040 + 1.266X - 10.33X^2$
กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF)	$Y = 0.0004 + 0.5354X - 4.627X^2$
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)	$Y = 0.0036 + 0.6719X - 9.340X^2$
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)	$Y = 0.0021 + 1.323X - 5.163X^2$
กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)	$Y = 0.0048 + 1.588X - 15.11X^2$
กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	$Y = 0.0050 + 1.405X - 14.30X^2$
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)	$Y = 0.0047 + 1.476X - 14.84X^2$
กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลลัพธ์ (TCMCSF)	$Y = 0.0022 + 1.057X - 9.369X^2$

หมายเหตุ : Y คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของกองทุนกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน

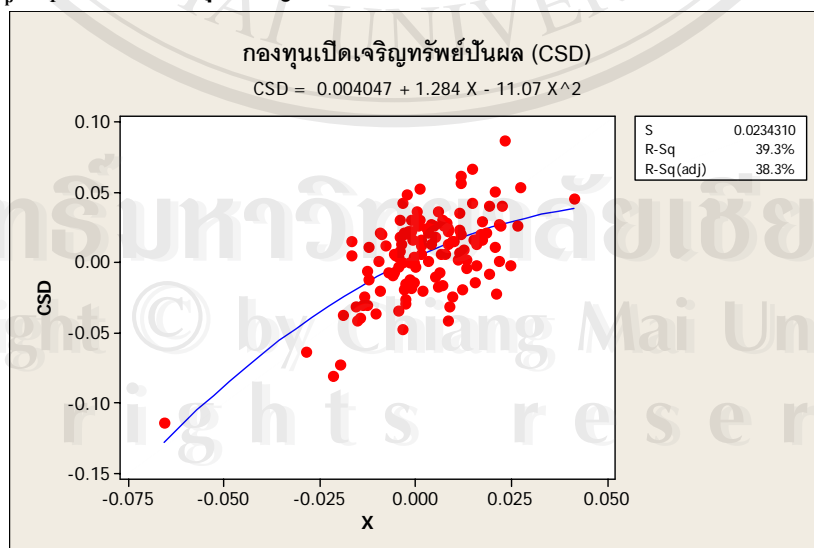
X คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน

จากตารางที่ 4-5 แสดงสมการความสัมพันธ์ของพจน์ต่างๆของแต่ละกองทุนที่ได้จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบไม่เป็นเชิงเส้น ( Non-linear Regression ) ซึ่งแสดงสามารถแสดงความสัมพันธ์ในรูปแบบของกราฟได้ดังต่อไปนี้

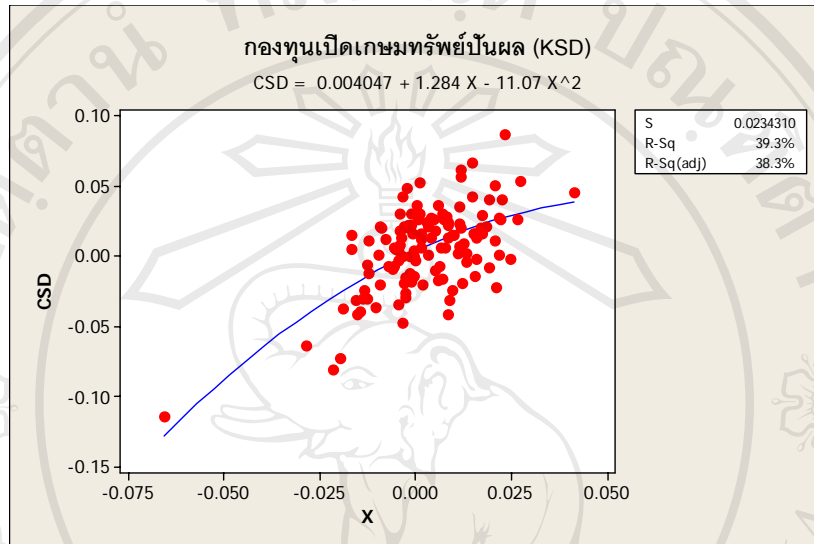
รูปที่ 4-1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_F, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_F, Y$ ) ของกองทุนเปิดอำนวยการภัยปันผล (ASD)



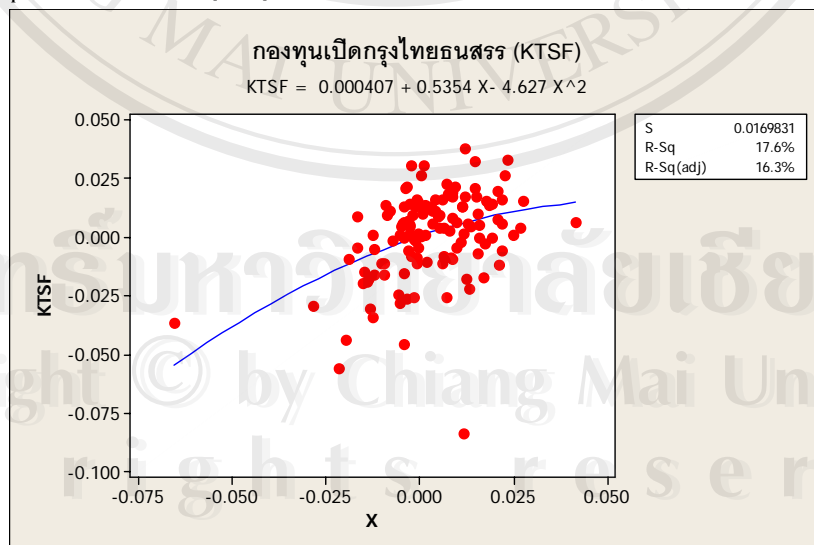
รูปที่ 4-2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_F, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_F, Y$ ) ของกองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD)



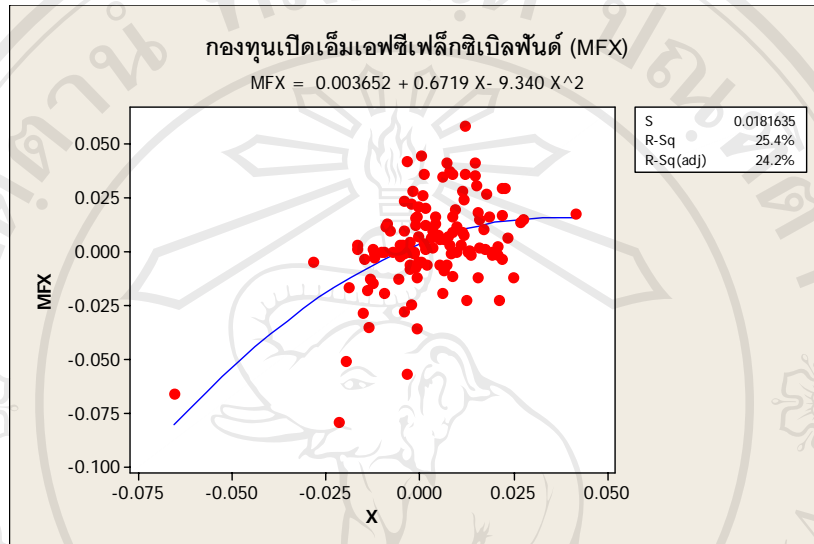
รูปที่ 4-3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_f, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_f, Y$ ) ของกองทุนเกษมทรัพย์ปันผล (KSD)



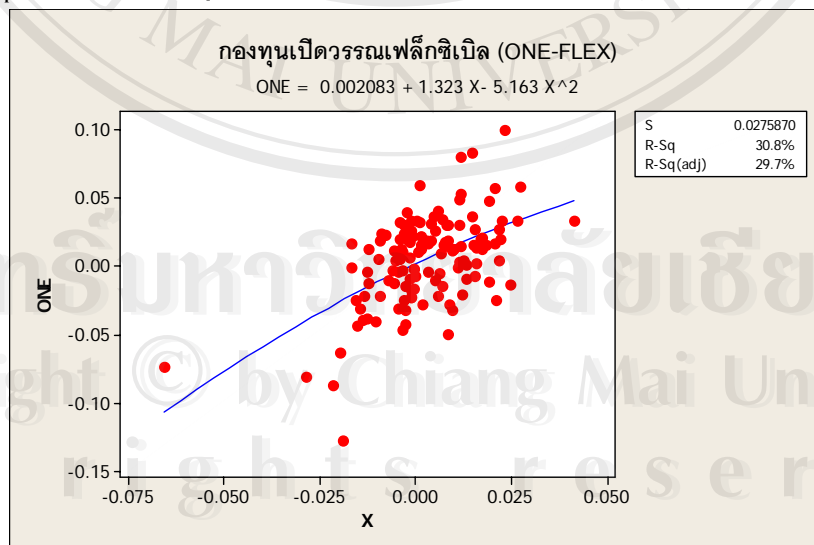
รูปที่ 4-4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_f, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_f, Y$ ) ของกองทุนกรุงไทยธนสร (KTSF)



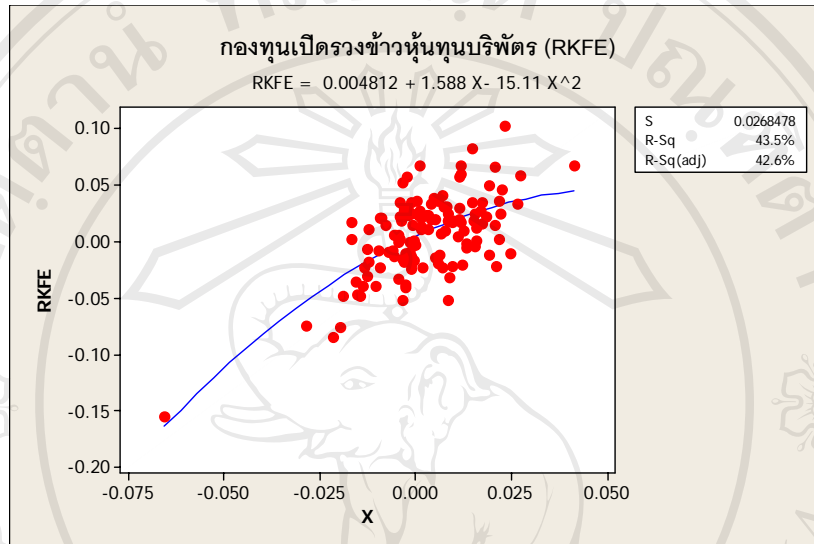
รูปที่ 4-5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_F, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_F, Y$ ) ของกองทุนเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)



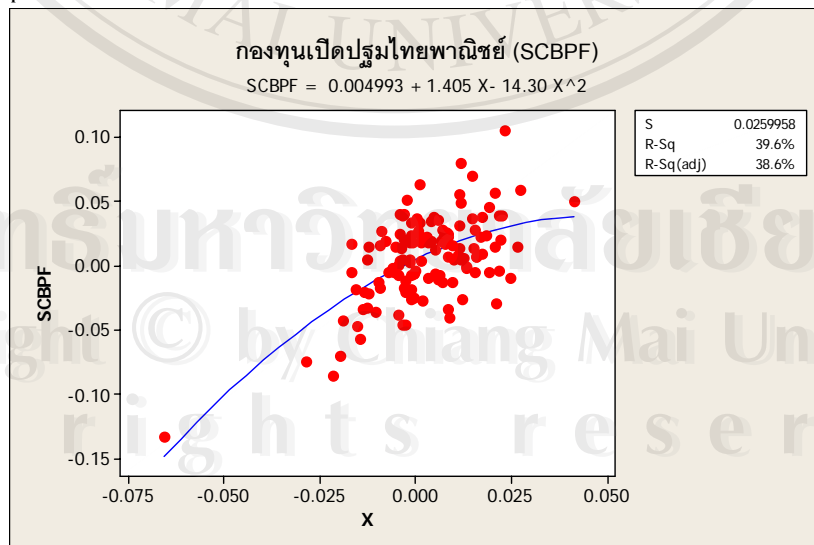
รูปที่ 4-6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_F, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_F, Y$ ) ของกองทุนวอร์เรนเฟล็กซิเบิล (ONE\_FLEX)



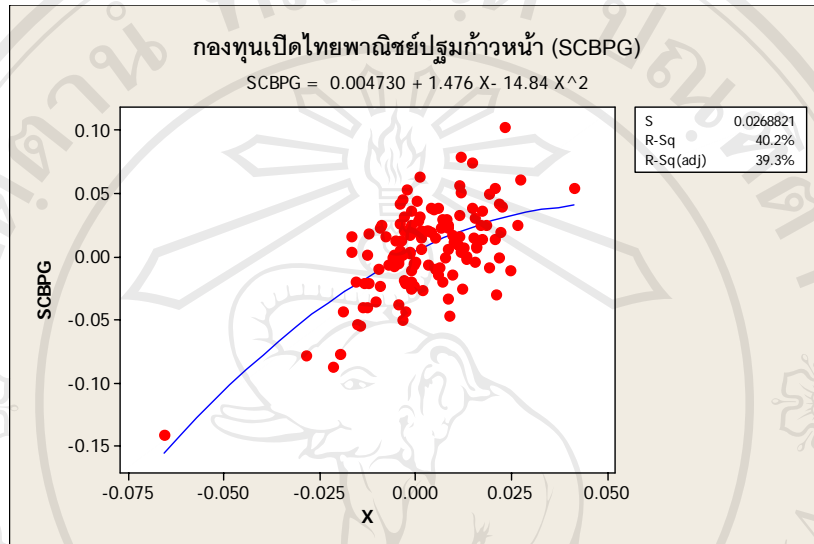
รูปที่ 4-7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_f, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_f, Y$ ) ของกองทุนรวมข่าวหุ้นบริพัตร (RKFE)



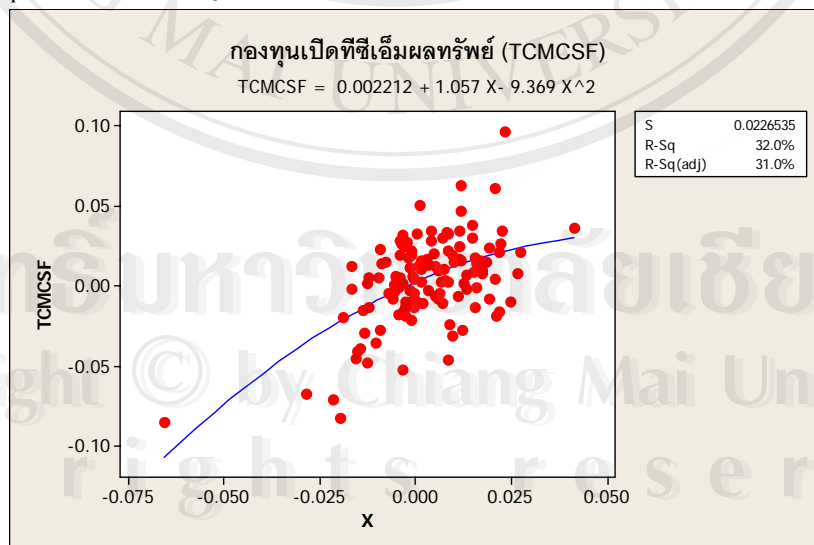
รูปที่ 4-8 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_f, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_f, Y$ ) ของกองทุนปทุมไทยพาณิชย์ (SCBPF)



รูปที่ 4-9 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_F, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_F, Y$ ) ของกองทุนไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า (SCBPG)



รูปที่ 4-10 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_F, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_F, Y$ ) ของกองทุนทีซีเอ็มผลลัพธ์ (TCMCSF)



จากสมการแสดงความสัมพันธ์ของพจน์ต่างๆที่ได้จากการวิเคราะห์แบบถดถอยแบบไม่เป็นเชิง เมื่อแสดงอยู่ในรูปเส้นความสัมพันธ์ระหว่างผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_m - R_f, X$ ) กับผลต่างของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ( $R_p - R_f, Y$ ) ของกองทุนพบว่าทั้ง 10 กองทุนที่มีลักษณะโค้งงอว่า

#### 4.3 ผลการศึกษาด้านความสามารถทางการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมโดยใช้วิธีของ Sharpe Treynor Jensen และ Appraisal Ratio

ตารางที่ 4-6 แสดงผลที่ได้จากการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้าน Selective Ability

กองทุน	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเบต้า	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (error term)	Sharp <sub>p</sub>	Treynor <sub>p</sub>	Jensen Alpha	Appraisal Ratio
กองทุนเปิดอำนวยการทรัพย์สินผล (ASD)	0.0298	1.3447	0.0237	0.1830 (4)	0.0041 (5)	0.0091 (4)	3.4475 (3)
กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD)	0.0297	1.3396	0.0237	0.1829 (5)	0.0041 (4)	0.0091 (5)	3.4440 (5)
กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD)	0.0292	1.3163	0.0234	0.1878 (2)	0.0042 (2)	0.0091 (6)	3.4960 (1)
กองทุนเปิดกรุงไทยธนสาร (KTSP)	0.0186	0.5284	0.0172	0.0943 (10)	0.0033 (9)	0.0025 (10)	1.5275 (10)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)	0.0302	0.6866	0.0288	0.2520 (1)	0.0111 (1)	0.0057 (9)	3.0792 (7)
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX)	0.0329	1.3351	0.0277	0.1488 (8)	0.0037 (8)	0.0084 (7)	2.8628 (8)
กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE)	0.0353	1.6657	0.0274	0.1775 (6)	0.0038 (7)	0.0108 (1)	3.4463 (4)
กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	0.0330	1.4798	0.0265	0.1847 (3)	0.0041 (3)	0.0102 (3)	3.4543 (2)
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG)	0.0344	1.5529	0.0274	0.1727 (7)	0.0038 (6)	0.0102 (2)	3.3309 (6)
กองทุนเปิดทีซีเอ็มหลักทรัพย์ (TCMCSF)	0.0271	1.1046	0.0228	0.1220 (9)	0.0030 (10)	0.0063 (8)	2.6208 (9)
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index)	0.0133			0.2039	0.0027		

หมายเหตุ : ค่าในวงเล็บคือลำดับผลที่ได้จากการวัด ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ซึ่งจะเรียงจากมากไปน้อย

จากตารางที่ 4-6 แสดงผลที่ได้การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้าน ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) โดยใช้ค่าดัชนี Sharpe ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้ประเมินผลกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนกองทุน กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดหลักทรัพย์พบว่า ทั้ง 10 กองทุนไม่มีความสามารถด้าน ความสามารถในการ

เลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) คือมีค่าดัชนีของ Sharpe ต่ำกว่าดัชนี Sharpe ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe เป็นอันดับที่ 1 คือ กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD) โดยมีค่าดัชนี Sharpe เท่ากับ 0.1886 อันดับที่ 2 กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF) มีค่าเท่ากับ 0.1855 อันดับที่ 3 กองทุนเปิดอำนวยการทรัพย์ปันผล (ASD) มีค่าเท่ากับ 0.1838 อันดับที่ 4 กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD) มีค่าเท่ากับ 0.1837 อันดับที่ 5 กองทุนเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX) มีค่าเท่ากับ 0.1795 อันดับที่ 6 ได้แก่กองทุนเปิดรวมข่าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE) มีค่าเท่ากับ 0.1783 อันดับที่ 7 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG) มีค่าเท่ากับ 0.1735 อันดับที่ 8 กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ 0.1433 อันดับที่ 9 กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์ (TCMCSF) มีค่าเท่ากับ 0.1226 อันดับที่ 10 คือกองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF) มีค่าเท่ากับ 0.0540 และ ดัชนีของ Sharpe ของ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 0.2026 เมื่อวัดด้วยดัชนีของ Treynor ซึ่งเป็นวิธีการประเมินผลกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับค่าความเสี่ยงของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับค่าด้วยค่าความเสี่ยงซึ่งตามแนวคิดนี้คือ ค่าเบต้าปรากฏว่ามีกองทุนเพียงกองทุนเดียวที่ไม่ ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ตามดัชนีของ Treynor คือ กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF) กองทุนที่มีค่าดัชนีของ Treynor เป็นอันดับที่ 1 คือกองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX) มีค่าเท่ากับ 0.0052 กองทุน อันดับที่ 2 กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD) มีค่าเท่ากับ 0.0042 อันดับที่ 3 กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF) มีค่าเท่ากับ 0.0042 อันดับที่ 4 กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD) มีค่าเท่ากับ 0.0041 อันดับที่ 5 กองทุนเปิดอำนวยการทรัพย์ปันผล (ASD) มีค่าเท่ากับ 0.0041 อันดับที่ 6 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG) มีค่าเท่ากับ 0.0039 อันดับที่ 7 กองทุนเปิดรวมข่าวหุ้นทุนบริพัตร (RKFE) มีค่าเท่ากับ 0.0038 อันดับที่ 8 กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ 0.0035 อันดับที่ 9 กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์ (TCMCSF) มีค่าเท่ากับ 0.0030 อันดับที่ 10 คือ กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF) คือมีค่าเท่ากับ 0.0018 และค่าดัชนี Treynor ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.0027 ซึ่งผลของการวัดด้วยดัชนีของ Treynor สอดคล้องกันกับเมื่อวัดด้วยมาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบกับความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นหรือค่าอัลฟา (Alpha) ซึ่ง Jensen Alpha พบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มีเพียงกองทุนเดียวเท่านั้นที่มีอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการคือ กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF) โดยกองทุนที่มีค่า Jensen Alpha อันดับที่ 1 คือกองทุนเปิดรวมข่าว



หุ้นทุนบริพัตร(RKFE) มีค่าเท่ากับ 0.0108 อันดับที่ 2 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมแก้วหน้า(SCBPG) มีค่าเท่ากับ 0.0102 อันดับที่ 3 กองทุนปทุมไทยพาณิชย์ มีค่าเท่ากับ 0.0102 อันดับที่ 4 กองทุนเปิดอำนาจทรัพย์ปันผล(ASD) มีค่าเท่ากับ 0.0091 อันดับที่ 5 กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล(CSD)มีค่าเท่ากับ 0.0091 อันดับที่ 6 กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล(KSD) มีค่าเท่ากับ 0.0091 อันดับที่ 7 กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซีเบิล(ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ 0.0084 อันดับที่ 8 กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์(TCMCSF) มีค่าเท่ากับ 0.0063 อันดับที่ 9 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซีเบิลฟันด์(MFX) มีค่าเท่ากับ 0.0057 และอันดับที่ 10 คือ กองทุนกองทุนเปิดกรุงไทยธนสร(KTSP) มีค่าเท่ากับ 0.0025 และเมื่อวัดด้วย Appraisal Ratio ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างค่า Alpha กับความเสี่ยงส่วนที่ไม่เป็นระบบของกลุ่มหลักทรัพย์พบว่ากองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล(KSD) มีค่า Appraisal Ratio เป็นอันดับที่ 1 กองทุนเกษมทรัพย์ปันผล(KSD) มีค่าเท่ากับ 3.4960 อันดับที่ 2 กองทุนเปิดปทุมไทยพาณิชย์(SCBPF) มีค่าเท่ากับ 3.4543 อันดับที่ 3 กองทุนเปิดอำนาจทรัพย์ปันผล(ASD) มีค่าเท่ากับ 3.4475 อันดับที่ 4 กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุนบริพัตร(RKFE) มีค่าเท่ากับ 3.4463 อันดับที่ 5 กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล(CSD) มีค่าเท่ากับ 3.4440 อันดับที่ 6 กองทุนเปิดปทุมไทยพาณิชย์แก้วหน้า(SCBPG) มีค่าเท่ากับ 3.3309 อันดับที่ 7 กองทุนเอ็มเอฟซีเฟล็กซีเบิลฟันด์(MFX) มีค่าเท่ากับ 3.0792 อันดับที่ 8 กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซีเบิล(ONE-FLEX) มีค่าเท่ากับ 2.8628 อันดับที่ 9 กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์(TCMCSF) มีค่าเท่ากับ 2.6208 และอันดับที่ 10 กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร(KTSP) เป็นกองทุนที่มีค่า Appraisal Ratio ต่ำสุดคือเท่ากับ 1.5275