

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม
จำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน
Returns and Risks Analysis in the Mutual Funds Investment by Type and Style

สิทธิเดช พิริยสุทธิ (Sithidej Piriyachusit) * อภิญญา วนเศรษฐ (Apinya Wanaset) **
ศิริพร สัจจนันท์ (Siriporn Sajjanand) ***

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) เปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง ตามประเภทและรูปแบบการลงทุน (2) เปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม ตามประเภทและรูปแบบการลงทุน และ (3) เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ในแต่ละช่วงภาวะตลาด

ข้อมูลที่ใช้ศึกษาได้จากการรวบรวมข้อมูลรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (ตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม) จำนวน 141 กองทุน และข้อมูลรายเดือนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ในช่วงปี 2541-2555 วิเคราะห์ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมในแต่ละช่วงภาวะตลาด และเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า (1) กองทุนรวมตราสารทุนอีทีเอฟขาดทุนมากที่สุดในช่วงตลาดขาลง กองทุนรวมตราสารทุนดัชนีมีกำไรมากที่สุดในช่วงตลาดขาขึ้น ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้อีทีเอฟและดัชนีมีกำไรมากที่สุดในช่วงตลาดขาลง และมีกำไรในช่วงตลาดขาขึ้นด้วย (2) กองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมทุกรูปแบบการลงทุนในช่วงปี 2541-2547 มีความเสี่ยงต่ำกว่าช่วงปี 2547-2555 อย่างเห็นได้ชัด ซึ่งเป็นผลจากวิกฤติเศรษฐกิจไทยปี 2540 ทำให้กองทุนรวมปรับแผนการลงทุนให้มีความเสี่ยงน้อยลงจากความกังวลในภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากคาดการณ์ตลาดจะซบเซาเป็นระยะเวลายาว โดยตราสารทุนไม่กำหนดลักษณะพิเศษ ดัชนีและอีทีเอฟ มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด ตราสารหนี้ตลาดเงินและลงทุนในต่างประเทศบางส่วนมีความเสี่ยงน้อยที่สุด และ (3) ตลอดช่วงที่ศึกษา กองทุนรวมตราสารทุนมีแนวโน้มที่ราคาสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น กองทุนรวมตราสารหนี้มีแนวโน้มที่ราคาต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น โดยในช่วงตลาดขาลงกองทุนรวมมีแนวโน้มที่ราคาสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น และในช่วงตลาดขาขึ้นกองทุนรวมมีแนวโน้มที่ราคาต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น

คำสำคัญ ผลตอบแทน ความเสี่ยง กองทุนรวม เส้นตลาดหลักทรัพย์

* นักศึกษาหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช sithidej_p@hotmail.com

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช apinya.wan@stou.ac.th

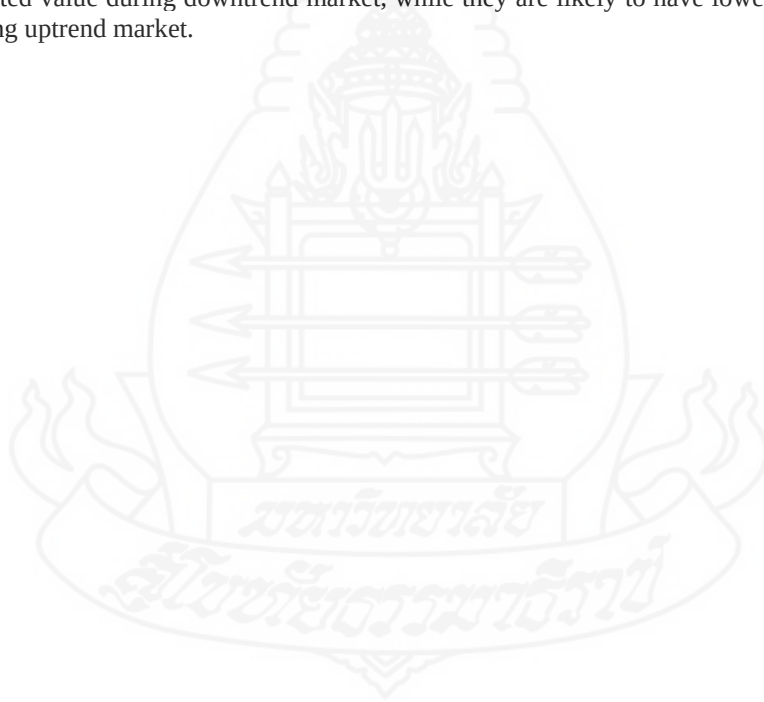
*** รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช siriporn.saj@stou.ac.th

Abstract

The aims of this study were to: (1) Compare the returns in the mutual funds investment between the uptrend and downtrend market periods by type and style. (2) Compare the risks in the mutual funds investment by type and style. (3) Compare the returns and risks of the mutual funds investment to the Security Market Line (SML) for guide of investment decisions on the market.

This study employed daily secondary data including the SET index, NAV of the 141 mutual funds (equity instruments, debt instruments, mixed instruments) and monthly secondary data of 1 year a treasury bond. They are the data from the year 1998-2012, which adopted the theory of Capital Asset Pricing Model to analyze for returns and risks. And this study also compared them to the Security Market Line.

The results showed that: (1) Most of ETF equity funds have a return loss during downtrend market. Most of index equity funds have a return profit during uptrend market. Most of ETF and index debt funds have return profit during downtrend market, they have return profit during uptrend market together. (2) The risk of equity funds and mixed funds all style of investment for the period 1997-2004 is less than that of the period 2004-2012. This is because, during 1997-2004, most of the funds invested in high risk assets in small proportion and consequently yielding low risk. The equity funds style that has indeterminate characteristic, index and exchange traded fund (ETF) have higher risk than the market. The debt funds style that money market and foreign investment in some have the lowest risk. (3) Throughout the study period, equity funds are likely to have higher price than expected value and debt funds are likely to have lower price than expected value. The funds are likely to have higher price than expected value during downtrend market, while they are likely to have lower price than expected value during uptrend market.



Keywords: Return, Risk, Mutual funds, Security market line

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4

The 4th STOU Graduate Research Conference

บทนำ

ในระหว่างที่ผ่านมามีการลงทุนในหลักทรัพย์มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เพราะการระดมทุนและการเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความนิยมขึ้นเป็นลำดับ กองทุนรวมถือเป็นทางเลือกของการลงทุนอีกช่องทางหนึ่งสำหรับผู้ที่ไม่มีความชำนาญและไม่มีเวลาในการติดตามข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเปรียบเสมือนเครื่องมือในการรวบรวมเงินออมจากนักลงทุน จึงมีส่วนสำคัญในการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรง เพราะเงินที่นำเข้าสู่ระบบผ่านกองทุนรวมจะมีส่วนทำให้เกิดการลงทุน การจ้างงาน และการบริโภคที่สูงขึ้น ก่อให้เกิดผลกระทบเป็นลูกโซ่ในระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้รัฐบาลได้ให้ความสนใจที่จะส่งเสริมการลงทุนประเภทนี้ ในสถานการณ์ปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างต่ำ ทำให้ประชาชนเริ่มมองหาช่องทางใหม่ๆ ในการลงทุน เพื่อต้องการผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ ช่องทางหนึ่งที่ประชาชนให้ความสนใจคือการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมกับบริษัทจัดการกองทุนรวมต่างๆ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจทำให้ไม่ได้รับผลตอบแทนตรงตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่ยังไม่มีประสบการณ์ ความรู้และความชำนาญในการลงทุนคือพอ ธุรกิจกองทุนรวมจึงได้จัดตั้งขึ้นสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากข้อได้เปรียบที่มีความเป็นมืออาชีพในการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ ทำให้ลดความเสี่ยงทางด้านการลงทุน ประหยัดเวลาและค่าใช้จ่ายในกระบวนการลงทุน โดยบริษัทจัดการกองทุนรวมจะมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่รวบรวมเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน เมื่อได้รับผลตอบแทนจะสะสมไว้ในกองทุน นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปส่วนแบ่งกำไรที่เรียกว่าเงินปันผล และกำไร/ขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุน (Capital Gain/Loss) กองทุนรวมแบ่งเป็น 2 แบบคือ กองทุนเปิดและกองทุนปิด โดยนำเงินไปลงทุนในตราสารทุน (ส่วนใหญ่เป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์) และลงทุนในตราสารหนี้ (หุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนต่างๆ และพันธบัตรที่ออกโดยภาครัฐ) จึงสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภทคือ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม โดยกองทุนรวมแต่ละประเภทอาจมีรูปแบบการลงทุนได้หลายแบบตามนโยบายของกองทุนรวม เช่น แบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ แบบดัชนี แบบอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund) แบบลงทุนในต่างประเทศ แบบตลาดเงิน แบบกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน แบบหน่วยลงทุน และแบบอุตสาหกรรม เป็นต้น การลงทุนในกองทุนรวมจะได้ผลตอบแทนมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่ลงทุนด้วย ซึ่งผลตอบแทนของกองทุนรวมก็จะเปลี่ยนแปลงไปตามหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมนำเงินไปลงทุนนั่นเอง การตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม นักลงทุนควรพิจารณาถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนด้วย ซึ่งความเสี่ยงในการลงทุนมี 2 รูปแบบ คือ ความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงเฉพาะ โดยความเสี่ยงรวมแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ดังนั้นการศึกษานี้สนใจศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม เนื่องจากเป็นช่องทางที่นักลงทุนรายย่อยจำนวนมากให้ความสนใจลงทุน และมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในระหว่างที่ผ่านมา โดยจะใช้ข้อมูลของกองทุนรวมที่ดำเนินการอยู่จนถึงปีปัจจุบัน และเป็นข้อมูลการดำเนินงานตั้งแต่ พ.ศ. 2541 - 2555 เพื่อจะได้เห็นความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละรูปแบบการลงทุนในแต่ละช่วงภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งจะช่วยให้ให้นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มี

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4 The 4th STOU Graduate Research Conference

ผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงตรงตามที่นักลงทุนต้องการได้ ตามเงื่อนไขและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันออกไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง โดยจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม โดยจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน
3. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์

วิธีดำเนินการวิจัย

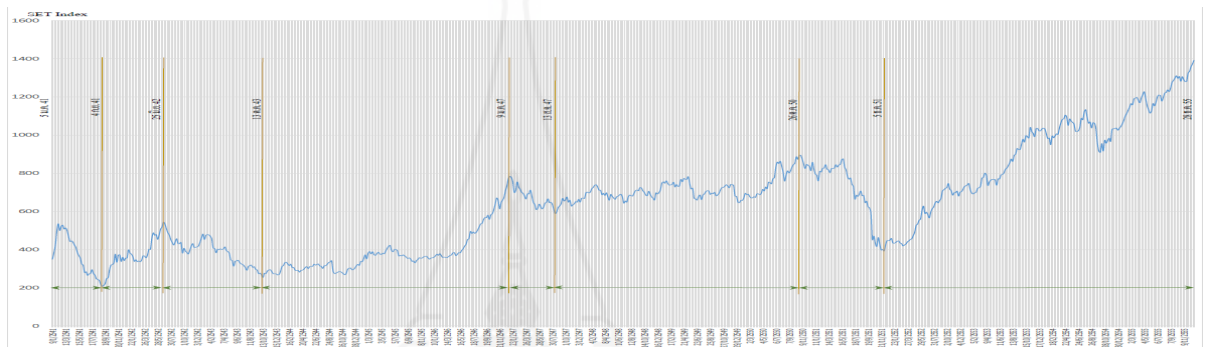
การศึกษานี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ดังนั้นจึงมีการทดสอบว่าตัวแปรแต่ละตัวมีลักษณะนิ่งหรือไม่ ซึ่งจะทำให้การทดสอบ Unit Root โดยวิธี ADF (Augmented Dickey - Fuller Test) เมื่อทดสอบได้ว่าข้อมูลมีลักษณะนิ่ง จึงนำข้อมูลนั้นไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการถดถอยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยจะคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์จากข้อมูลรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยกองทุนรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ตามลำดับ รวมทั้งคำนวณอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง จากข้อมูลรายเดือนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ทั้งนี้ช่วงเวลาที่ศึกษาจะแบ่งเป็น 2 กรณี คือช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและช่วงภาวะตลาดขาลง โดยแบ่งช่วงภาวะตลาดจากกราฟแสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดังแสดงในภาพที่ 1 เป็นการแบ่งช่วงภาวะตลาดในช่วงเวลาระยะยาว ดังนั้นจึงแบ่งช่วงเวลาที่ศึกษาได้ดังนี้

1. ช่วงที่ 1 ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2541 ถึง 4 กันยายน 2541 (ตลาดหลักทรัพย์ขาลง)
2. ช่วงที่ 2 ตั้งแต่วันที่ 7 กันยายน 2541 ถึง 25 มิถุนายน 2542 (ตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น)
3. ช่วงที่ 3 ตั้งแต่วันที่ 28 มิถุนายน 2542 ถึง 13 ตุลาคม 2543 (ตลาดหลักทรัพย์ขาลง)
4. ช่วงที่ 4 ตั้งแต่วันที่ 16 ตุลาคม 2543 ถึง 9 มกราคม 2547 (ตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น)
5. ช่วงที่ 5 ตั้งแต่วันที่ 12 มกราคม 2547 ถึง 13 สิงหาคม 2547 (ตลาดหลักทรัพย์ขาลง)
6. ช่วงที่ 6 ตั้งแต่วันที่ 16 สิงหาคม 2547 ถึง 26 ตุลาคม 2550 (ตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น)
7. ช่วงที่ 7 ตั้งแต่วันที่ 29 ตุลาคม 2550 ถึง 5 ธันวาคม 2551 (ตลาดหลักทรัพย์ขาลง)
8. ช่วงที่ 8 ตั้งแต่วันที่ 8 ธันวาคม 2551 ถึง 28 ธันวาคม 2555 (ตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น)

หลังจากนั้นจึงวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยง โดยใช้วิธีสมการถดถอยเพื่อหาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับตลาด เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตรา

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

ผลตอบแทนของตลาด ซึ่งใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เมื่อได้ค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแล้ว จึงทำการเปรียบเทียบผลโดยจัดอันดับประเภทและรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวม ตามลำดับค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละช่วงภาวะตลาด รวมทั้งทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) เพื่อพิจารณาว่ากองทุนรวมแต่ละกองทุนมีอัตราผลตอบแทนอยู่เหนือเส้น SML หรืออยู่ใต้เส้น SML ซึ่งจะทำให้ทราบว่ากองทุนรวมนั้นมีราคาต่ำกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Under Value) หรือมีราคาสูงกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Over Value)



ภาพที่ 1 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) พ.ศ. 2541 – 2555

ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม มีอัตราผลตอบแทนแปรผันตามอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากมีการลงทุนในสินทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนไม่แปรผันตามภาวะตลาดหลักทรัพย์ โดยส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนกำไรทั้งช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง เนื่องจากกองทุนรวมตราสารหนี้ไม่ได้ลงทุนในสินทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับสถานการณ์นโยบายการเงินภาครัฐและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นหลัก โดยผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง สรุปได้ดังแสดงในตารางที่ 1 ตารางที่ 2 และภาพที่ 1 ซึ่งช่วงภาวะตลาดขาลงจะสลับกับช่วงภาวะตลาดขาขึ้น โดยช่วงภาวะตลาดขาลงมีระยะเวลาเฉลี่ยประมาณ 1 ปี และช่วงภาวะตลาดขาขึ้นมีระยะเวลาเฉลี่ยประมาณ 2 ปีครึ่ง

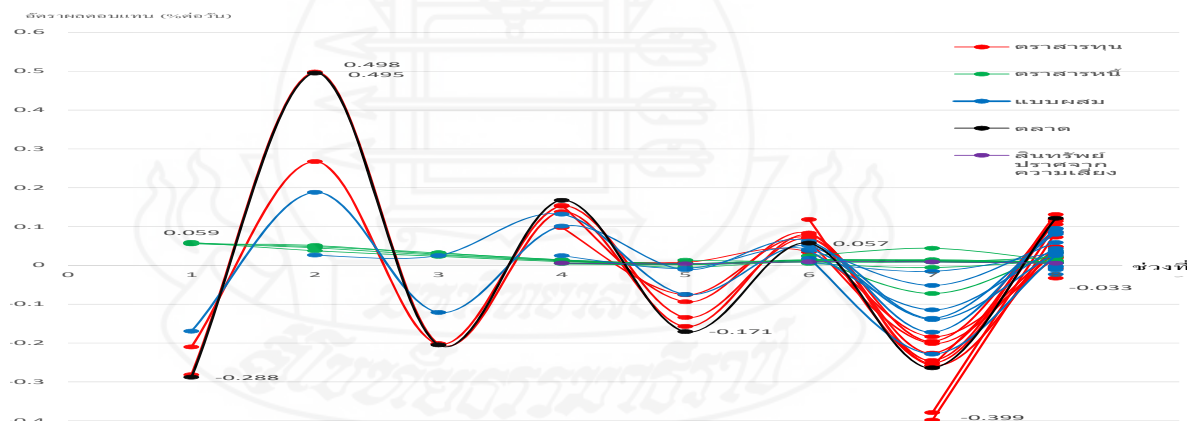
ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน แบ่งตามช่วงภาวะตลาดทั้ง 8 ช่วง

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

รูปแบบ การลงทุน	ประเภท	ช่วงที่								
		1	2	3	4	5	6	7	8	
		เริ่ม	5 ม.ค. 41	7 ก.ย. 41	28 มิ.ย. 42	16 ต.ค. 43	12 ม.ค. 47	16 ส.ค. 47	29 ต.ค. 50	8 ธ.ค. 51
		ถึง	4 ก.ย. 41	25 มิ.ย. 42	13 ต.ค. 43	9 ม.ค. 47	13 ส.ค. 47	26 ต.ค. 50	5 ธ.ค. 51	28 ธ.ค. 55
			ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น
อัตราผลตอบแทน (%ต่อวัน)										
1.1	ตราสารทุน	-0.210	0.267	-0.203	0.153	-0.134	0.069	-0.226	0.118	
1.2	ตราสารทุน	-0.282	0.498	-0.202	0.138	-0.157	0.078	-0.252	0.113	
1.3	ตราสารทุน				0.097	-0.076	0.072	-0.196	0.118	
1.4	ตราสารทุน				0.011	0.008	0.034	-0.184	0.019	
2.1	ตราสารหนี้	0.057	0.048	0.032	0.014	0.004	0.012	0.015	0.008	
2.3	ตราสารหนี้				0.005	0.003	0.013	0.011	0.007	
2.4	ตราสารหนี้	0.055	0.051	0.028	0.012	-0.005	0.012	0.009	0.007	
2.6	ตราสารหนี้	0.059	0.038	0.023	0.010	0.005	0.010	0.011	0.006	
3.1	แบบผสม	-0.170	0.188	-0.121	0.101	-0.011	0.062	-0.172	0.094	
3.2	แบบผสม		0.026	0.025	0.132	-0.075	0.051	-0.136	0.083	
3.8	แบบผสม						0.038	-0.115	0.044	
3.13	แบบผสม				0.025	-0.008	0.042	-0.140	0.032	
ตลาด		-0.288	0.495	-0.205	0.168	-0.171	0.057	-0.264	0.121	
สินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง					0.006	0.004	0.009	0.009	0.006	

ตารางที่ 2 สรุปอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม

ประเภท	ช่วงที่								
	1	2	3	4	5	6	7	8	
	เริ่ม	5 ม.ค. 41	7 ก.ย. 41	28 มิ.ย. 42	16 ต.ค. 43	12 ม.ค. 47	16 ส.ค. 47	29 ต.ค. 50	8 ธ.ค. 51
	ถึง	4 ก.ย. 41	25 มิ.ย. 42	13 ต.ค. 43	9 ม.ค. 47	13 ส.ค. 47	26 ต.ค. 50	5 ธ.ค. 51	28 ธ.ค. 55
		ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น
อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อวัน)									
ตราสารทุน	(-0.282)-(-0.210)	(0.267)-(0.498)	(-0.203)-(-0.202)	(0.011)-(-0.154)	(-0.157)-(-0.008)	(0.034)-(-0.118)	(-0.399)-(-0.184)	(-0.033)-(-0.131)	
ตราสารหนี้	(0.055)-(0.059)	(0.038)-(0.051)	(0.023)-(0.032)	(0.005)-(0.014)	(-0.005)-(-0.013)	(0.005)-(-0.024)	(-0.073)-(-0.044)	(0.006)-(0.037)	
แบบผสม	-0.170	(0.026)-(0.188)	(-0.121)-(-0.025)	(0.025)-(-0.132)	(-0.075)-(-0.008)	(0.008)-(-0.062)	(-0.229)-(-0.015)	(-0.023)-(-0.095)	



ภาพที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน (8 ช่วง)

2. การวิเคราะห์ความเสี่ยง

ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม โดยได้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) จากสมการถดถอย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงน้อยและใกล้เคียงกันทุกช่วงภาวะตลาด ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ในช่วงภาวะตลาด 4 ช่วงแรก (5 ม.ค. 41 – 9 ม.ค. 47) มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าในช่วงภาวะตลาด 4 ช่วงหลัง (12 ม.ค. 47 – 28 ธ.ค. 55) อย่างเห็นได้ชัด ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจไทยในปี 2540 ทำให้กองทุนรวมมีการปรับแผนการลงทุนในช่วงที่คาดการณ์ว่าตลาดหลักทรัพย์จะซบเซาเป็นระยะยาว เพื่อลด

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

ความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อตลาดหลักทรัพย์เริ่มขยายตัวมากขึ้นในปี 2546 ทำให้กองทุนรวมเริ่มปรับแผนการลงทุนอีกครั้ง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีตามภาวะตลาด กองทุนรวมจึงมีค่าความเสี่ยงสูงขึ้น

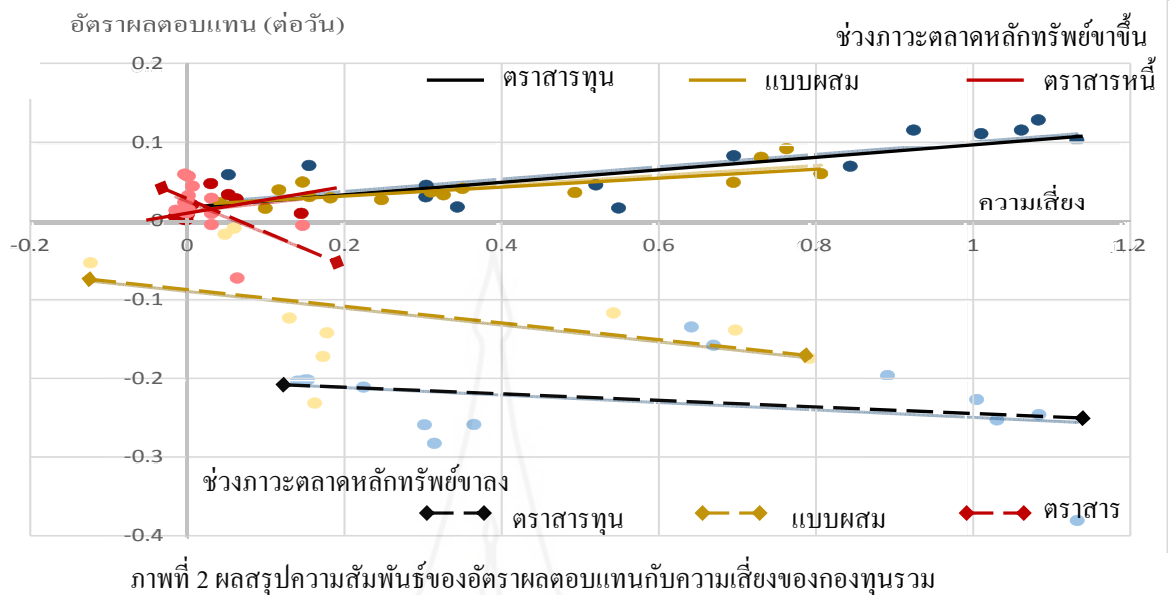
การวิเคราะห์หาความเสี่ยงได้ทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ส่วนใหญ่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือความเชื่อมั่น 95% แต่ก็มีเพียงบางกองทุนที่ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่นำผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนนั้นมาเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ร่วมกับกองทุนรวมส่วนใหญ่ จึงสามารถสรุปผลได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนมีค่าความเสี่ยงมากที่สุด ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงน้อยที่สุด และความเสี่ยงของกองทุนรวมจะขึ้นอยู่กับประเภทกองทุนรวมและรูปแบบการลงทุนที่กองทุนนั้นกำหนดเงื่อนไขการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ รวมทั้งความหลากหลายรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมนั้น โดยเมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ที่กำหนดรูปแบบการลงทุนเพียง 1 หรือ 2 รูปแบบร่วมกัน จะมีแนวโน้มที่ค่าความเสี่ยงมากกว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุน 3 หรือ 4 รูปแบบร่วมกัน ซึ่งเป็นไปตามหลักการกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ที่หลากหลาย เพื่อลดความเสี่ยงของกองทุนรวม ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมแสดงได้ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุน แต่ละรูปแบบการลงทุน แบ่งตามช่วงภาวะตลาดทั้ง 8 ช่วง

รูปแบบการ ลงทุน	ประเภท	ช่วงท								
			1	2	3	4	5	6	7	8
		เริ่ม ถึง	5 ม.ค. 41 4 ก.ย. 41	7 ก.ย. 41 25 มี.ย. 42	28 มี.ย. 42 13 ต.ค. 43	16 ต.ค. 43 9 ม.ค. 47	12 ม.ค. 47 13 ส.ค. 47	16 ส.ค. 47 26 ต.ค. 50	29 ต.ค. 50 5 ธ.ค. 51	8 ธ.ค. 51 28 ธ.ค. 55
		ขา ลง	ขา ขึ้น	ขา ลง	ขา ขึ้น	ขา ลง	ขา ขึ้น	ขา ลง	ขา ขึ้น	
ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หรือค่าความเสี่ยง										
1.1	ตราสารทุน		0.228	0.133	0.144	0.082	0.649	1.036	1.016	1.068
1.2	ตราสารทุน		0.319	0.222	0.152	0.080	0.677	1.034	1.041	1.016
1.3	ตราสารทุน						0.572	0.849	0.901	0.930
1.4	ตราสารทุน									0.553
1.5	ตราสารทุน									0.157
1.6	ตราสารทุน					0.070	0.793	1.084	1.096	1.090
3.1	แบบผสม		0.173	0.090	0.130	0.067	0.487	0.810	0.799	0.767
3.2	แบบผสม					0.069	0.377	0.699	0.704	0.734
3.3	แบบผสม									0.249
3.5	แบบผสม									0.312
3.6	แบบผสม									0.266
3.7	แบบผสม								0.047	0.157
3.8	แบบผสม							0.496	0.547	0.353

ดังนั้นจึงสรุปผลการวิเคราะห์โดยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง ได้ดังภาพที่ 2 ซึ่งพบว่ากองทุนรวมที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสขาดทุนมากในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง และกำไรมากในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น เป็นไปตามคำกล่าวที่ว่าความเสี่ยงสูงก็จะได้รับผลตอบแทนสูง (High Risk to High Return)

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference



3. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) วิธี Augmented Dickey-Fuller: ADF Test โดยใช้รูปแบบสมการทั้ง 3 รูปแบบ คือ None, Intercept และ Trend and Intercept จากตารางที่ 4 แสดงผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลกองทุนรวม พบว่าข้อมูลอนุกรมเวลาของกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด (NAV) และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ส่วนใหญ่มีค่าสัมบูรณ์ของค่าสถิติทดสอบ (ADF Test) น้อยกว่าค่าวิกฤติ (Critical Value) อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จากทั้ง 3 รูปแบบสมการที่ระดับ Level จึงอ่านผลได้ว่าข้อมูล NAV และ SET Index มีลักษณะไม่นิ่งที่ระดับ Level อย่างไรก็ตาม เมื่อนำมาหาผลต่างลำดับที่ 1 (1st Difference) ซึ่งค่าผลต่างของ NAV และ SET Index คือผลตอบแทนของกองทุนรวมและตลาดหลักทรัพย์ ตามลำดับ แล้วจึงทดสอบความนิ่งของข้อมูลอีกครั้ง พบว่าชุดข้อมูลมีค่าสัมบูรณ์ของค่าสถิติทดสอบมากกว่าค่าวิกฤติอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จากทั้ง 3 รูปแบบสมการ จึงกล่าวว่าชุดข้อมูลทั้งหมดมีลักษณะนิ่งที่ผลต่างลำดับที่ 1 (1st Difference) หมายถึงตัวแปรอิสระหรือตัวแปรตามไม่มี Unit Root ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และยังได้นำข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่คำนวณตามสมการ ทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วย พบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี มีลักษณะนิ่งที่ระดับ Level จึงสามารถใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ ไปประมาณค่าในแบบจำลองสมการถดถอยต่อไป

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล ตามวิธี ADF Test

กองทุน	t-statistic of NAV (Level)			t-statistic of NAV (1 st Difference)			t-statistic of Return (Level)		
	None	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept
SSB	2.730 *	1.677	-0.859	-62.702 *	-62.771 *	-62.855 *	-63.276 *	-63.327 *	-63.339 *
SCBSET	2.456 *	1.270	-0.865	-62.082 *	-18.810 *	-62.196 *	-62.499 *	-62.549 *	-62.546 *
ABTED	-0.410	-2.066 *	-2.588 *	-49.342 *	-49.333 *	-49.323 *	-47.107 *	-47.298 *	-47.335 *
MGE	-0.738	-1.182	-1.652	-52.735 *	-52.730 *	-52.722 *	-53.169 *	-53.162 *	-53.153 *
IDIV	-0.726	-1.509	-2.333 *	-18.824 *	-18.884 *	-18.884 *	-18.877 *	-18.961 *	-18.957 *
TMB50	2.160 *	0.449	-1.441	-60.866 *	-60.961 *	-60.982 *	-60.425 *	-60.557 *	-60.548 *
I-NATURAL	-1.049	-1.795	-1.802	-37.212 *	-37.210 *	-37.198 *	-37.953 *	-37.939 *	-37.926 *
CIMB-PRINCIPAL EQUITY	0.782	0.059	-2.636 *	-35.879 *	-35.884 *	-35.879 *	-36.350 *	-36.349 *	-36.454 *
ABAPAC	1.050	-0.984	-1.463	-39.045 *	-19.488 *	-39.055 *	-38.855 *	-38.873 *	-38.863 *
TDEX	1.140	0.098	-1.736	-37.507 *	-37.530 *	-37.593 *	-37.315 *	-37.343 *	-37.374 *
MGA	-0.846	-1.457	-1.783	-44.695 *	-44.691 *	-44.683 *	-45.961 *	-45.949 *	-45.944 *
CHINA	-0.983	-1.548	-2.217 *	-22.715 *	-22.711 *	-22.700 *	-22.527 *	-22.519 *	-22.518 *
SCBENERGY	0.050	-2.239 *	-2.373 *	-19.587 *	-19.562 *	-22.700 *	-19.684 *	-19.664 *	-19.645 *
FAM ACF	0.398	-1.955	-2.407 *	-21.263 *	-21.252 *	-19.553 *	-21.389 *	-21.382 *	-21.372 *
KT-MINING	-0.492	-1.149	-2.427 *	-23.659 *	-23.646 *	-21.245 *	-23.555 *	-23.538 *	-23.540 *
RKFC	9.515 *	-5.092 *	-5.177 *	-58.626 *	-60.142 *	-23.647 *	-60.036 *	-61.625 *	-62.193 *
TGOV1	9.051 *	-1.232	-1.719	-43.183 *	-45.145 *	-60.375 *	-43.235 *	-45.190 *	-45.230 *
TMBTM	50.544 *	7.886 *	-3.117 *	-31.099 *	-51.180 *	-45.145 *	-31.124 *	-48.170 *	-48.933 *

* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

4. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม

เมื่อพิจารณาค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ในแต่ละรูปแบบการลงทุน ซึ่งได้แยกรูปแบบการลงทุนออกเป็นรูปแบบเดียว โดยการหาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนสำหรับรูปแบบที่แสดงอยู่ในหลายๆ รูปแบบการลงทุน เพื่อให้เห็นชัดเจนว่ารูปแบบการลงทุนใดให้อัตราผลตอบแทนมากหรือน้อย แสดงได้ดังตารางที่ 5 จึงพบว่าในช่วงภาวะตลาดขาขึ้น กองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนกำไรมาก (มากกว่า 0.2 %ต่อวัน) ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุนแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษและแบบดัชนี ส่วนในช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง กองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนขาดทุนมาก (มากกว่า 0.3 %ต่อวัน) ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุนแบบลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและแบบอีทีเอฟ

การเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม จะพบว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุนเพียง 1 หรือ 2 รูปแบบจะมีแนวโน้มที่ค่าความเสี่ยงมากกว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุน 3 หรือ 4 รูปแบบ ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้จะมีค่าความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกันทุกกองทุน และยังได้หาค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวม ในแต่ละรูปแบบการลงทุนโดยแยกรูปแบบการลงทุนออกเป็นรูปแบบเดียว แสดงได้ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 5 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม แยกให้เห็นในแต่ละรูปแบบการลงทุน โดยไม่ผสมหลายรูปแบบร่วมกัน

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

รูปแบบการลงทุน	ช่วงที่ 1 (ขาด)	2 (ขาด)	3 (ขาด)	4 (ขาด)	5 (ขาด)	6 (ขาด)	7 (ขาด)	8 (ขาด)
อัตราผลตอบแทน (%ต่อวัน)								
ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ	-0.210	0.267	-0.203	0.153	-0.134	0.069	-0.226	0.118
ดัชนี	-0.282	0.498	-0.202	0.146	-0.126	0.081	-0.292	0.093
การกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์				0.126	-0.085	0.091	-0.271	0.063
ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด				0.011	0.008	0.071	-0.225	0.018
ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน							-0.399	0.085
อีทีเอฟ (ETF)							-0.643	0.033
หน่วยลงทุน (Feeder Fund)						0.090	-0.230	0.012
หมวดอุตสาหกรรม								0.011
ประเภทแบบผสม								
ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ	-0.170	0.188	-0.121	0.101	-0.011	0.062	-0.172	0.094
การกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์		0.026	0.025	0.078	-0.041	0.035	-0.102	0.047
ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด				0.025	-0.008	0.030	-0.109	0.028
ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน						0.038	-0.115	0.034
อีทีเอฟ (ETF)								-0.006
หน่วยลงทุน (Feeder Fund)				0.025	-0.008	0.037	-0.140	0.043
หมวดอุตสาหกรรม								0.074
คุ้มครองเงินต้น								0.005
ทองคำ						0.052	-0.052	0.007

หมายเหตุ: รูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมอาจมีนโยบายที่ลงทุนในหลายรูปแบบการลงทุนร่วมกัน แต่เพื่อเปรียบเทียบให้เห็นข้อมูลรูปแบบการลงทุนเดี่ยว จึงทำการหาค่าเฉลี่ยของรูปแบบการลงทุนนั้นจากรูปแบบการลงทุนหลายรูปแบบที่มีรูปแบบการลงทุนนั้นรวมอยู่ด้วย

ตารางที่ 6 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวม แยกให้เห็นในแต่ละรูปแบบการลงทุน โดยไม่ผสมหลายรูปแบบร่วมกัน

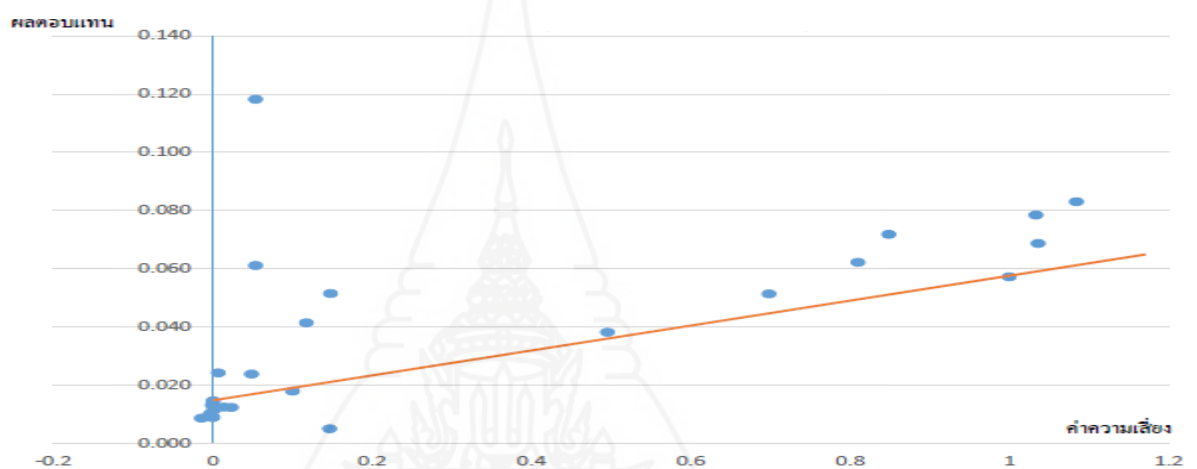
รูปแบบการลงทุน	ช่วงที่ 1 (ขาด)	2 (ขาด)	3 (ขาด)	4 (ขาด)	5 (ขาด)	6 (ขาด)	7 (ขาด)	8 (ขาด)
สัมประสิทธิ์เบต้า หรือค่าความเสี่ยง								
ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ	0.228	0.133	0.144	0.082	0.649	1.036	1.016	1.068
ดัชนี	0.319	0.222	0.152	0.075	0.735	1.087	1.094	1.098
การกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์				0.070	0.683	0.663	0.668	0.693
ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด						0.054	0.278	0.380
ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน								0.700
อีทีเอฟ (ETF)						1.143	1.145	0.590
หน่วยลงทุน (Feeder Fund)						0.054	0.263	0.317
หมวดอุตสาหกรรม								0.549
ประเภทแบบผสม								
ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ	0.173	0.090	0.130	0.067	0.487	0.810	0.799	0.767
การกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์				0.069	0.218	0.437	0.369	0.289
ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					0.059	0.122	0.066	0.176
ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน						0.496	0.547	0.258
อีทีเอฟ (ETF)								0.246
หน่วยลงทุน (Feeder Fund)					0.059	0.143	0.032	0.146
หมวดอุตสาหกรรม								0.186
ทองคำ						0.148	-0.126	0.221

5. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้นตลาดหลักทรัพย์

เมื่อนำค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมมาแสดงในกราฟ เพื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงภาวะตลาด ดังแสดงในภาพที่ 3 และ 4 ผลการเปรียบเทียบจะพบว่า ตลอดช่วงที่ศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้มีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Under Value คืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามเส้น SML แสดงว่าราคาต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนมีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Over Value คืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามเส้น

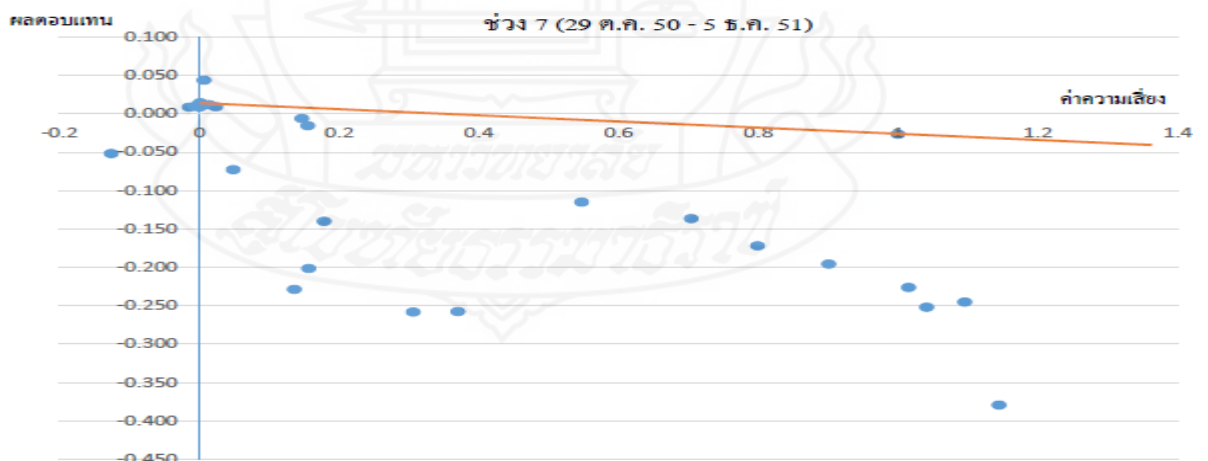
การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

SML แสดงว่าราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม ซึ่งเมื่อพิจารณาตามช่วงภาวะตลาด พบว่าในช่วงภาวะตลาดขาลง กองทุนรวมมีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Over Value ส่วนในช่วงภาวะตลาดขาขึ้น กองทุนรวมมีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Under Value สรุปได้ว่าเมื่อใดที่กองทุนมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง กองทุนรวมจะมีราคาเป็น Under Value จึงเป็นช่วงที่ควรเลือกซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้น เพื่อให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่า เนื่องจากราคาของกองทุนรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก แต่เมื่อใดที่กองทุนมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง กองทุนรวมจะมีราคาเป็น Over Value จะเป็นช่วงที่ควรเลือกขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้น เพื่อให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่า เนื่องจากราคาจะปรับตัวลดลงมาได้



ภาพที่ 3 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML

ช่วง 6 (16 ศ.ศ. 47 - 26 ค.ศ. 50) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น



ภาพที่ 4 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML

ช่วง 7 (29 ค.ศ. 50 - 5 ค.ศ. 51) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง

จากผลการศึกษาจะสามารถนำไปเป็นแนวทางในการเลือกตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมได้ ตามความต้องการผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของผู้ลงทุน โดยถ้าต้องการผลตอบแทนกำไรตลอด

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4 The 4th STOU Graduate Research Conference

ระยะเวลาที่ลงทุน แต่อัตราผลตอบแทนจะน้อยและมีความเสี่ยงที่จะขาดทุนน้อย ก็ควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ หรือถ้าต้องการผลตอบแทนมากแต่ก็มีความเสี่ยงที่จะขาดทุนมาก ก็ควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งต้องมีการติดตามข้อมูลและวิเคราะห์ภาวะตลาดหลักทรัพย์อย่างสม่ำเสมอ เพื่อใช้ในการตัดสินใจเลือกช่วงเวลาที่จะซื้อขายหน่วยลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด และควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนหรือแบบผสมที่มีความเสี่ยงสูงในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น และเปรียบเทียบข้อมูลกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงใกล้เคียงกัน แล้วจึงตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนมากที่สุด หรือเปรียบเทียบข้อมูลกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกัน แล้วจึงตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุด ซึ่งควรจะเลือกลงทุนให้เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่านักลงทุนจะมีลักษณะที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือต้องการจัดความเสี่ยง โดยการกระจายความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดด้วยการเลือกลงทุนในกองทุนรวมหลากหลายกองทุนได้

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ มีความสอดคล้องกับการศึกษาของอำพัน รอดทองคำ (2547) ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์ (2549) พรเทพ ฤกษ์สาร (2551) และวรัณญา นวมะรัตน์ (2550) โดยพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนมีความเสี่ยงมากที่สุด กองทุนรวมแบบผสมมีความเสี่ยงปานกลาง และกองทุนรวมตราสารหนี้มีความเสี่ยงน้อยที่สุด แต่การศึกษาดังกล่าวจะวิเคราะห์ความเสี่ยงในระยะสั้นที่มีช่วงเวลาไม่เกิน 5 ปี จึงมีความแตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้เนื่องจากได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยแบ่งเป็น 8 ช่วง ในระยะเวลารวม 15 ปี ตามการแบ่งช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง ทำให้พบว่าค่าความเสี่ยงของทั้งกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมในแต่ละช่วงเวลามีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัดเจน ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ช่วงเวลา คือช่วง พ.ศ. 2541 – 2546 จะมีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าช่วง พ.ศ. 2547 – 2555 ดังนั้นการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นช่วงระยะยาว จะทำให้เห็นความเปลี่ยนแปลงค่าความเสี่ยงได้มากกว่าการศึกษาข้อมูลในช่วงระยะสั้นๆ

ทั้งนี้จากข้อมูลเศรษฐกิจ พบว่าเกิดวิกฤติเศรษฐกิจไทยในปี 2540 เรียกว่าวิกฤติการณ์ต้มยำกุ้ง ซึ่งเกิดหลังจากประเทศไทยได้ประกาศลอยตัวค่าเงินบาทเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 จนทำให้เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอยในปี 2540 - 2541 และเป็นชนวนสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจในเอเชีย ดังนั้นจึงทำให้กองทุนรวมมีการปรับแผนการลงทุนในช่วงที่คาดการณ์ว่าตลาดหลักทรัพย์จะซบเซาอย่างรุนแรง เพื่อลดความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จึงทำให้ในช่วงเวลาดังกล่าวกองทุนรวมมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับการศึกษาของทรงพล ไส้ไหม (2546) ที่พบว่าค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นในช่วงปี 2543 – 2545 มีค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมดเท่ากับ 0.855 โดยมีค่าสูงกว่าค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาดังกล่าวที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้มาก ทั้งนี้เกิดจากกองทุนรวมบางกองทุนก็ไม่ได้ปรับแผนการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงในช่วงเวลานั้น และจากข้อมูล SET Index จะพบว่าช่วงปี 2541 - 2545 เป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ชะลอตัว มีการขายตัวในช่วงสั้นๆ โดยจะเริ่มขายตัวมากในปี 2546 จึงเป็นสัญญาณบอกว่าตลาดหลักทรัพย์เริ่ม

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4 The 4th STOU Graduate Research Conference

ขยายตัวดี ทำให้กองทุนรวมมองเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ได้ผ่านพ้นช่วงวิกฤติมาแล้ว ดังนั้นกองทุนรวมจึงมีการปรับแผนการลงทุนอีกครั้ง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีตามภาวะตลาด ทำให้กองทุนรวมมีค่าความเสี่ยงสูงขึ้น

โดยกองทุนรวมตราสารทุนแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ แบบอีทีเอฟ และแบบดัชนี จะมีค่าความเสี่ยงมากกว่าตลาด เป็นผลจากการที่รูปแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษนั้น กองทุนรวมจะนำเงินไปลงทุนตามความเคลื่อนไหวของราคาตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลานั้นๆ โดยไม่กำหนดขอบเขตและสัดส่วนการลงทุน และรูปแบบดัชนีจะลงทุนอ้างอิงกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และเน้นลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนแบบอีทีเอฟจะแตกต่างกับแบบดัชนี โดยจะลงทุนอ้างอิงกับดัชนีอื่นๆ ด้วย เช่น ดัชนีราคาตราสารหนี้ และดัชนีราคาทองคำ เป็นต้น ดังนั้นกองทุนรวมทั้ง 3 รูปแบบจึงมีความเสี่ยงมากกว่ารูปแบบอื่นๆ โดยกองทุนรวมเหล่านี้จะมีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุดในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น แต่จะมีอัตราผลตอบแทนขาดทุนในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องวิเคราะห์แนวโน้มตลาดหลักทรัพย์ให้ดี เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในช่วงภาวะตลาดขาลง ซึ่งเมื่อคาดการณ์ภาวะตลาดในช่วงปัจจุบันหรืออนาคตได้ว่าจะเป็นช่วงภาวะตลาดขาลงแล้ว ผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ เนื่องจากกองทุนประเภทนี้จะมีอัตราผลตอบแทนกำไรในช่วงภาวะตลาดขาลงได้ เพราะมีการลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆ ที่ไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มีอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างคงที่และไม่ผันผวนตามดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มากนัก

ตัวอย่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงสูง ได้แก่

1. แบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ: K-EQUITY (กลีกรไทย), SCBMF (ไทยพาณิชย์), TCMEQF (ทีสโก้)
2. แบบอีทีเอฟ: 1DIV (วรณ), TDEX (วรณ), CHINA (กรุงไทย), ENGY (ทหารไทย)
3. แบบดัชนี: K-SET50 (กลีกรไทย), SCBSET (ไทยพาณิชย์), FAM EEF (ฟินันซ่า), TMB50 (ทหารไทย)

สำหรับกองทุนรวมแบบผสมนั้น รูปแบบการลงทุนที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษจะมีความเสี่ยงสูงกว่ารูปแบบการลงทุนอื่นๆ ตัวอย่างกองทุนรวมผสมแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ ได้แก่ SCBPF (ไทยพาณิชย์), STSD (ธนาชาติ), RKBC (กลีกรไทย), TCMCSF (ทีสโก้) และ ONE-FAS (วรณ) เป็นต้น และกองทุนรวมตราสารหนี้แบบอีทีเอฟและดัชนีจะมีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุดในช่วงภาวะตลาดขาลง ดังนั้นในช่วงภาวะตลาดขาลงจึงเหมาะที่จะลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้มากกว่ากองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ตัวอย่างกองทุนรวมตราสารหนี้แบบอีทีเอฟและดัชนี ได้แก่ ABFTH (กลีกรไทย)

และผลการศึกษาวิจัยยังพบว่ามีความสอดคล้องกับคำกล่าวที่ว่า ความเสี่ยงสูงจะให้ผลตอบแทนสูง รวมทั้งเป็นไปตามหลักการกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย เพื่อจัดการความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเมื่อกองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุนที่หลากหลายรูปแบบจะมีแนวโน้มที่ค่าความเสี่ยงจะต่ำกว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุนเพียงรูปแบบเดียว

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4

The 4th STOU Graduate Research Conference

ข้อเสนอแนะ

1. การตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆ ปัจจัยทางการเมือง รวมถึงอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยตรงด้วย รวมทั้งการติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจ และศึกษาผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนรวมมาเปรียบเทียบกัน เพื่อให้ตรงกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนของนักลงทุน

2. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลกองทุนรวมช่วงปี 2540 – 2555 รวมระยะเวลา 15 ปี ซึ่งถือสามารถเปรียบเทียบข้อมูลกองทุนรวมให้มองเห็นภาพรวมในระยะยาวได้ดีพอสมควร ทั้งยังได้ทราบสถานการณ์ตลาดหลักทรัพย์อย่างชัดเจน เพื่อเป็นแนวทางให้สามารถคาดการณ์แนวโน้มภาวะตลาดในอนาคตได้ดี แต่จากการรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ผลในอดีตก็ยังไม่สามารถนำไปยืนยันสถานการณ์ในอนาคตได้ กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีในช่วงที่ผ่านมา มิได้หมายความว่า จะเป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคต อย่างไรก็ตาม นักลงทุนจำเป็นต้องติดตามความเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์และข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอย่างสม่ำเสมอ เพื่อทราบสถานการณ์และตัดสินใจเลือกลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด รวมทั้งหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในช่วงที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนได้

3. การศึกษาครั้งนี้ใช้แนวความคิดที่ประยุกต์จากทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ซึ่งสามารถวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบได้เท่านั้น แต่ในความเป็นจริงยังมีปัจจัยอื่นที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการลงทุนทำให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบด้วย โดยกองทุนรวมสามารถบริหารการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง แต่การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลที่ได้นั้นในความเป็นจริงยังมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบผสมอยู่ อาจทำให้ผลการวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงมีความคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงได้บ้าง ดังนั้นการใช้ทฤษฎีนี้จึงวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของการลงทุนที่ไม่ซับซ้อนมากนัก ดังนั้นจึงควรมีการศึกษาโดยใช้แนวคิดจากทฤษฎีอื่นๆ เพื่อวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับการศึกษาครั้งนี้ได้

4. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเปรียบเทียบกองทุนรวมทุกประเภทและรูปแบบการลงทุน ซึ่งสามารถวิเคราะห์ผลโดยรวมได้ชัดเจนพอสมควร แต่ยังไม่ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบลักษณะเฉพาะเจาะจง สำหรับรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมที่มีความโดดเด่นที่สุด ดังนั้นจึงสามารถนำการศึกษาครั้งนี้เป็นแนวทางเลือกรูปแบบกองทุนรวมที่น่าสนใจในการศึกษาครั้งต่อไปได้

เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. กรุงเทพมหานคร:

ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

_____. (2556). ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index). สืบค้นเมื่อ 15 พฤษภาคม

2556 จาก http://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

- ถวิล นิลใบ. (2550). The Capital Asset Pricing Model. ใน *เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการทางการเงิน*.
กรุงเทพมหานคร: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ทรงพล ไส้ไหม. (2546). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหารของกองทุน
รวมผสมแบบยืดหยุ่นของประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัย
รามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย, ศูนย์คุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน. (2557). การลงทุน. สืบค้นเมื่อ 20 มีนาคม 2557
จาก
http://www.bot.or.th/Thai/FinancialLiteracy/Bank_institute/Pages/FinancialSystem.aspx
- นพดล อุดมวิศวกุล. (2555). *การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสารทางการเงิน
สำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน* (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต)
มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, กรุงเทพมหานคร.
- พรเทพ ฤกษ์สาร. (2551). *การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมเปิด* (สารนิพนธ์
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). (2554). หน่วยลงทุน. สืบค้นเมื่อ 30 เมษายน 2556
จาก http://www.poems.in.th/th/learning/html/investmentunit/investmentunit_02.htm
- ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์. (2549). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ
(การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต)* มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- วรัณญา นวมะรัตน์. (2550). *การศึกษากองทุนรวมในกองทุนรวม* (การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตร
มหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- สมาคมบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน. (2546). *พื้นฐานความรู้เกี่ยวกับการลงทุน*. กรุงเทพมหานคร: เอร่าวัน
การพิมพ์
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2553). *การกำหนด
นโยบายการลงทุน*. สืบค้นเมื่อ 12 พฤศจิกายน 2555 จาก
http://www.thaipvd.com/content_th.php?content_id=00049
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2555). *รายชื่อบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตการ
จัดการ กองทุนรวม ประเภทบริษัทหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 12 พฤศจิกายน 2555 จาก
http://capital.sec.or.th/webapp/th/infocenter/intermed/comprofile/result1_new.php?lic_no=5
- อำพัน รอดทองคำ. (2547). *ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและ
กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น* (สารนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัยรามคำแหง,
กรุงเทพมหานคร.
- Reilly, Frank K and Brown, Keith C. (2000). *Investment Analysis and Portfolio Management*. 6 th ed. The
Dryden Press, Chapter 8-10.
- (<http://www.thaimutualfund.com>) Retrieved January 19, 2013