

การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม
จำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน

นายสิทธิเดช พิริยสุทธิสิทธิ์

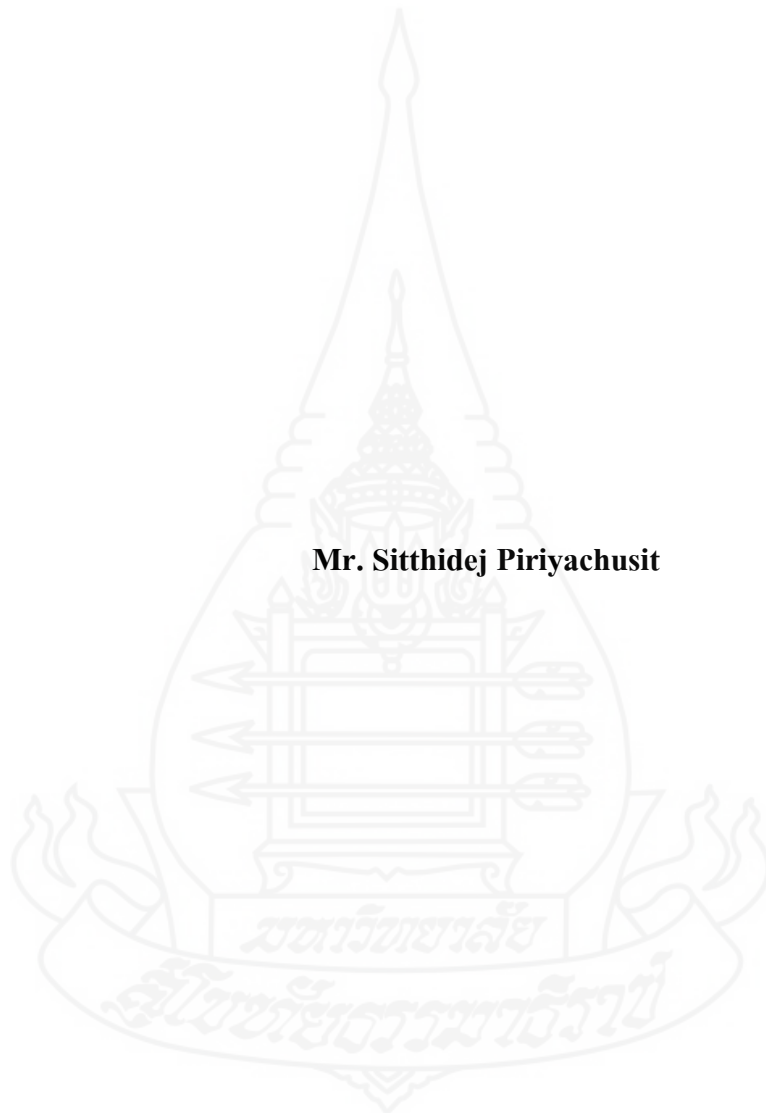


วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
วิชาเอกเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2556

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

Mr. Sitthidej Piriyachusit



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement for
the Degree of Master of Economics
School of Economics
Sukhothai Thammathirat Open University

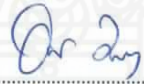
2013

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม
จำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน
ชื่อและนามสกุล นายสิทธิเดช พิริยสุทธิพิทักษ์
วิชาเอก เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ
สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา 1. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญา วนเศรษฐ
2. รองศาสตราจารย์ศรัพร สัจจามันท์

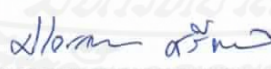
วิทยานิพนธ์นี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 29 สิงหาคม 2557

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


.....ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร. วรณกิตติ์ วรณศิลป์)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญา วนเศรษฐ)


.....กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ศรัพร สัจจามันท์)


.....ประธานกรรมการบัณฑิตศึกษา
(ศาสตราจารย์ ดร. สิริวรรณ ศรีพหล)

ชื่อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน

ผู้วิจัย นายสิทธิเดช พิริยสุทธิรักษ์ รหัสนักศึกษ 2546000544 **ปริญญา** เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา (1) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญญา วนเศรษฐ (2) รองศาสตราจารย์ ศิริพร สัจจามันท์
ปีการศึกษา 2556

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบ 1) อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง ตามประเภทและรูปแบบการลงทุน และ 2) อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนตามภาวะตลาดหลักทรัพย์

ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (ตราสารทุน ตราสารหนี้และแบบผสม) จำนวน 141 กองทุน ในช่วงปี 2541-2555 วิเคราะห์ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมในแต่ละช่วงภาวะตลาด และเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า 1) กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุดในช่วงตลาดขาลง แต่กำไรมากที่สุดในช่วงตลาดขาขึ้น ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุดในช่วงตลาดขาลง แต่กำไรน้อยที่สุดในช่วงตลาดขาขึ้น โดยกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงค่อนข้างคงที่ ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมในช่วง พ.ศ. 2541 - 2547 มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าช่วง พ.ศ. 2547 - 2555 อย่างเห็นได้ชัดซึ่งเป็นผลจากวิกฤติเศรษฐกิจไทยปี 2540 ทำให้กองทุนรวมปรับแผนการลงทุนให้มีความเสี่ยงน้อยลงจากความกังวลในภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากคาดการณ์ตลาดหลักทรัพย์จะซบเซาเป็นระยะเวลายาว โดยตราสารทุนมีค่าความเสี่ยงสูงสุด ตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงต่ำที่สุด ตราสารทุนแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ ดัชนีและอีทีเอฟ มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด และ 2) ในช่วงที่ศึกษา กองทุนรวมตราสารหนี้มีแนวโน้มที่ราคาต่ำกว่าราคาที่จะเป็นตามตลาดหลักทรัพย์ กองทุนรวมตราสารทุนมีแนวโน้มที่ราคาสูงกว่าราคาที่จะเป็นตามตลาดหลักทรัพย์ โดยในช่วงตลาดขาลงกองทุนรวมมีแนวโน้มที่ราคาสูงกว่าราคาที่จะเป็นตามตลาดหลักทรัพย์ และในช่วงตลาดขาขึ้นกองทุนรวมมีแนวโน้มที่ราคาต่ำกว่าราคาที่จะเป็นตามตลาดหลักทรัพย์

คำสำคัญ ผลตอบแทนและความเสี่ยง กองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจำกัด

Thesis title: Returns and Risks Analysis in the Mutual Funds Investment by Type and Style

Researcher: Mr. Sitthidej Piriyachusit, **ID:** 2546000544; **Degree:** Master of Economics;

Thesis advisors: (1) Dr. Apinya Wanaset, Assistant Professor; (2) Siriporn Sajjanand, Associate Professor; **Academic year:** 2013

Abstract

The aims of this study were to compare: 1) the ratio of returns and risks in the mutual funds investment between the uptrend and downtrend market periods regarding type and style of investment; 2) the ratio of returns and risks of the mutual funds investment to the Security Market Line (SML) as for guiding investment decisions according to the market condition.

The data employed daily secondary data including the SET index, 1 year a treasury bond, and NAV of the 141 mutual funds (equity instruments, debt instruments and mixed instruments.) during 1998 to 2012. They were analyzed through the Capital Asset Pricing Model (CAPM) as compared to the returns and risks of mutual funds in each period of market condition, and to the Security Market Line (SML).

The results were as follows. (1) Most of equity funds have a return loss during downtrend market, but they have a return profit during uptrend market. Most of debt funds have return profit during uptrend and downtrend market, they have the risk that is relatively constant. The risk of equity funds and mixed funds for the 1997–2004 period is clearly less than that of the 2004 – 2012 one. This may be occurred from 1997 economic crisis that most mutual fund investors have reviewed their investment plan to invest in low risk assets because they concern about economic situation and market sluggish in the long run. The equity funds which have indeterminate characteristic, index and exchange traded fund (ETF) have higher risk than of the market. 2) Throughout the study period, debt funds are likely to have lower price than expected value and the equity funds are 'likely to have higher price than expected value. During downtrend market the funds are likely to have higher price than expected value, while during uptrend market they are likely to have lower price than expected value.

Keywords: Return and Risk, Mutual Funds, Asset Management Company Limited

กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จอย่างสมบูรณ์ได้ด้วยความกรุณาจาก อาจารย์ ดร. วรรณกิตติ วรรณศิลป์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญา วนเศรษฐ และรองศาสตราจารย์ ศิริพร สัจจามันท์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้เสียสละเวลาในการให้ความรู้ คำปรึกษาและคำแนะนำที่มีประโยชน์ต่อการศึกษาครั้งนี้ อีกทั้งยังให้ความช่วยเหลือและการสนับสนุนในทุกๆ ด้านเป็นอย่างดี รวมถึงการตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านอย่างยิ่งและขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช คณาจารย์รับเชิญทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ ตลอดจนแนวความคิดและแนวคิดต่างๆ ที่สามารถนำมาเป็นแนวทางในการศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์ รวมทั้งเป็นประโยชน์ในการดำเนินชีวิตให้ดียิ่งขึ้น และขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ธนาคารกสิกรไทยทุกท่านที่ได้ให้ความรู้และข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในกองทุนรวม ทำให้เกิดแนวคิดและความสนใจที่จะทำการศึกษาในครั้งนี้

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ และบรรณารักษ์ห้องสมุด มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ตลอดจนเพื่อนนักศึกษา ครอบครัวและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ทุกท่านที่ได้กรุณาให้คำแนะนำ สนับสนุน ช่วยเหลือและบริการประสานงานด้านต่างๆ เป็นอย่างดีตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา รวมถึงให้กำลังใจอย่างดีตลอดมา

สิทธิเดช พิริยสุทธิพิทักษ์

ตุลาคม 2557

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การวิจัย.....	5
สมมติฐานของการวิจัย.....	5
ขอบเขตของการวิจัย.....	5
ระเบียบวิธีวิจัย.....	6
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	10
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	11
แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	11
ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม.....	11
ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม.....	12
การลงทุนในตราสารทุน.....	13
การลงทุนในตราสารหนี้.....	14
แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์.....	18
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	23
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย.....	28
แหล่งข้อมูล.....	28
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	30
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	32
การทดสอบความนิ่งของข้อมูล.....	32
การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน.....	33

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
การวิเคราะห์ความเสี่ยง.....	34
การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม....	35
การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML).....	36
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	38
การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน.....	39
การวิเคราะห์ความเสี่ยง.....	43
การทดสอบความนิ่งของข้อมูล.....	48
การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม.....	50
การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML).....	56
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	61
สรุปผลการศึกษา.....	61
อภิปรายผลการศึกษา.....	65
ข้อเสนอแนะ.....	66
บรรณานุกรม.....	68
ภาคผนวก.....	71
ก รายชื่อบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวม ใน พ.ศ. 2555.....	72
ข นโยบายการลงทุน ตามรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษของกองทุนรวม.....	74
ค รายชื่อกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด.....	78
ง ข้อมูลรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์) SET Index และ NAV ของกองทุนรวม.....	86
จ ผลการทดสอบ Unit Root โดยวิธี ADF Test.....	92
ฉ ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (ค่าความเสี่ยง) ของกองทุนรวม โดยวิธีสมการถดถอย (Ordinary Least Square: OLS).....	102
ช ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันของSET Index และกองทุนรวม.....	109

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ช ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม ทุกกองทุนที่ศึกษา ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์.....	115
ณ ผลการทดสอบหาค่าความเสี่ยง (b) และ t-Statistic ของกองทุนรวม ทุกกองทุนที่ศึกษา ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์.....	121
ประวัติผู้วิจัย.....	128

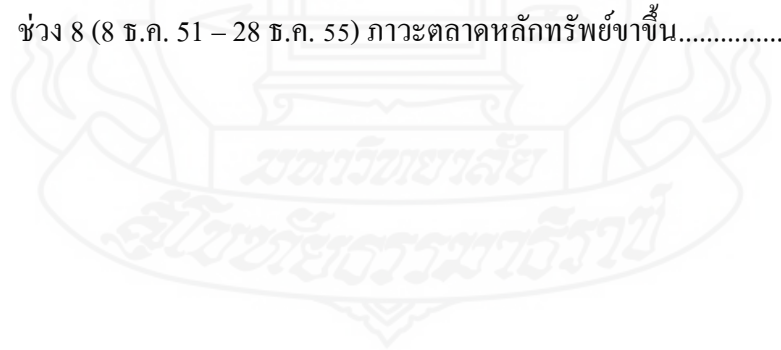


สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน แบ่งตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 8 ช่วง.....	41
ตารางที่ 4.2 สรุปอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม.....	42
ตารางที่ 4.3 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุน แต่ละรูปแบบการลงทุน แบ่งตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 8 ช่วง.....	45
ตารางที่ 4.4 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสม แต่ละรูปแบบการลงทุน แบ่งตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 8 ช่วง.....	45
ตารางที่ 4.5 ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้ แต่ละรูปแบบการลงทุน (แสดงเฉพาะความเสี่ยงตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา).....	46
ตารางที่ 4.6 สรุปค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม.....	47
ตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล ตามวิธี ADF Test.....	49
ตารางที่ 4.8 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบ การลงทุน โดยแสดงค่าเฉลี่ยของแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์.....	51
ตารางที่ 4.9 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม แยกเป็นรูปแบบการลงทุนแบบเดี่ยว..	53
ตารางที่ 4.10 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม แยกเป็นรูปแบบเดี่ยว.....	55
ตารางที่ 5.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม แยกเป็นรูปแบบการลงทุนแบบเดี่ยว..	63
ตารางที่ 5.2 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม แยกเป็นรูปแบบเดี่ยว.....	63

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 วัฏจักรเศรษฐกิจ.....	3
ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	23
ภาพที่ 3.1 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) พ.ศ. 2541 – 2555.....	29
ภาพที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน (8 ช่วง)..	40
ภาพที่ 4.2 ผลสรุปความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวม.....	47
ภาพที่ 4.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 4 (16 ต.ค. 43 - 9 ม.ค. 47) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น.....	58
ภาพที่ 4.4 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 5 (12 ม.ค. 47 - 13 ส.ค. 47) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง.....	58
ภาพที่ 4.5 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 6 (16 ส.ค. 47 - 26 ต.ค. 50) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น.....	59
ภาพที่ 4.6 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 7 (29 ต.ค. 50 - 5 ธ.ค. 51) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง.....	59
ภาพที่ 4.7 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 8 (8 ธ.ค. 51 – 28 ธ.ค. 55) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น.....	60



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในระยะเวลาที่ผ่านมาการลงทุนในหลักทรัพย์มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เพราะการระดมทุนและการเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความนิยมขึ้นเป็นลำดับ กองทุนรวมถือเป็นทางเลือกของการลงทุนอีกช่องทางหนึ่งสำหรับผู้ที่ไม่มีความชำนาญและเวลาในการติดตามข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเปรียบเสมือนเครื่องมือในการรวบรวมเงินออมจากนักลงทุน เมื่อนำไปลงทุนจะเป็นการกระจายเงินทุนเข้าสู่ระบบแก่ผู้ที่ต้องการทุนหรือหน่วยธุรกิจ ฉะนั้นกองทุนรวมจึงมีส่วนสำคัญในการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรง เพราะเงินที่นำเข้าสู่ระบบผ่านกองทุนรวมนี้ มีส่วนทำให้เกิดการลงทุน การจ้างงาน และการบริโภคที่สูงขึ้น ก่อให้เกิดผลกระทบเป็นลูกโซ่ในระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้รัฐบาลได้ให้ความสนใจที่จะส่งเสริมการลงทุนประเภทนี้ ในสถานการณ์ปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างต่ำ ทำให้ประชาชนเริ่มมองหาช่องทางใหม่ๆ ในการลงทุน เพื่อต้องการผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ โดยการลงทุนมีหลายช่องทาง เช่น การซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ การเปิดกิจการเพื่อทำธุรกิจด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เกษตรกรรม อุตสาหกรรม การบริการและความบันเทิง การลงทุนในของสะสมมีค่า (นาฬิกา, เพชร, พลอย, ทองคำ, ภาพเขียน, พระเครื่อง, พระเปอร์เซียและไวน์ เป็นต้น) และอีกช่องทางหนึ่งที่ประชาชนให้ความสนใจคือการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมกับบริษัทจัดการกองทุนรวมต่างๆ

สำหรับประชาชนที่มีเงินออมและต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ในช่วงภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากค่อนข้างต่ำ จึงเลือกนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนจะสนใจอัตราผลตอบแทน (Return) และความเสี่ยง (Risk) เพื่อเป็นแนวทางในการเลือกซื้อหลักทรัพย์ ทั้งนี้ราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาด แต่ละหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงแตกต่างกันไป ทำให้เกิดความเสี่ยงในการลงทุน ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจทำให้ไม่ได้รับผลตอบแทนตรงตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่ยังไม่มีประสบการณ์ ความรู้และความชำนาญในการลงทุนดีพอ

ธุรกิจกองทุนรวมจึงได้จัดตั้งขึ้นสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะผู้ที่ไม่มีประสบการณ์ ความรู้และความชำนาญในการลงทุนดีพอ ไม่มีเวลาที่จะศึกษาค้นคว้าและติดตามข้อมูลได้อย่างรวดเร็ว รวมทั้งไม่สามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนเนื่องจากมีทุนทรัพย์จำนวนจำกัด ดังนั้นการลงทุนในกองทุนรวมเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนรายย่อย จากข้อได้เปรียบที่กองทุนรวมมีความเป็นมืออาชีพในการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ ทำให้ลดความเสี่ยงทางด้านการลงทุน ประหยัดเวลาและค่าใช้จ่ายในกระบวนการลงทุน

ประเทศไทยได้เริ่มดำเนินธุรกิจกองทุนรวมครั้งแรกในปี 2518 โดยผู้ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมเป็นรายแรกคือ บริษัท หลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด การดำเนินงานอยู่ในการกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ และในปี 2535 มีผู้ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมอีก 7 บริษัท รวมเป็น 8 บริษัท ซึ่งอยู่ในการกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จนถึงปี 2555 มีบริษัทได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวม รวมทั้งสิ้น 24 บริษัท ดังแสดงในภาคผนวก

ที่มา: เว็บไซต์กองทุนรวม (2552 : 12)

กองทุนรวมเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการลงทุนสำหรับประชาชนทั่วไป โดยผู้ลงทุนแต่ละคนหรือผู้ลงทุนรายย่อยนำเงินมาลงทุนกับบริษัทจัดการกองทุนรวม ซึ่งมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่รวบรวมเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน เมื่อได้รับผลตอบแทนจะสะสมไว้ในกองทุน นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปส่วนแบ่งกำไรที่เรียกว่าเงินปันผล และกำไร/ขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุน (Capital Gain/Loss) กองทุนรวมแบ่งเป็น 2 แบบคือ กองทุนเปิดและกองทุนปิด โดยนำเงินไปลงทุนในตราสารทุน (ส่วนใหญ่เป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์) และลงทุนในตราสารหนี้ (หุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนต่างๆ และพันธบัตรที่ออกโดยภาครัฐ)

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวมจะได้ผลตอบแทนมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่ลงทุนด้วย เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาตกลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อสภาพเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น ซึ่งผลตอบแทนของกองทุนรวมก็จะเปลี่ยนแปลงไปตามหลักทรัพย์ที่กองทุนรมนำเงินไปลงทุนนั่นเอง พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของกองทุนรวม

ดังนั้น การลงทุนจึงต้องวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจด้วย การสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจว่า ขณะนั้นระบบเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใด สามารถพิจารณาได้จาก “วัฏจักรเศรษฐกิจ” ซึ่งแบ่งเป็น 4 ระยะ ได้แก่ ที่มา: อัญญา ชันชวิทย์ (2552 : 5)

1) เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion/Recovery) เป็นช่วงที่การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น ทิศทางการลงทุนมีแนวโน้มดีขึ้น

2) เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร ณ จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค เริ่มมีการขาดแคลนแรงงานและวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าสูง ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

3) เศรษฐกิจถดถอย (Contraction/Recession) เป็นช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง GDP และความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง ธุรกิจเริ่มขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน การผลิตและการจ้างงานลดลง

4) เศรษฐกิจตกต่ำ (Trough) เป็นช่วงที่การว่างงานสูง ความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจอยู่ในอัตราต่ำ เนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง

โดยทั่วไปวัฏจักรเศรษฐกิจจะมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาเหมือนลูกคลื่น เริ่มจากระยะที่เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตจนถึงขีดสุด แล้วค่อยๆ ชะลอตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดและจะค่อยๆ ฟื้นตัวขึ้นไปใหม่ หมุนเวียนเป็นวงจรทางเศรษฐกิจอย่างนี้เรื่อยไป วัฏจักรเศรษฐกิจหนึ่งมักกินเวลานานประมาณ 5 – 10 ปี



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554 : 50)

ภาพที่ 1.1 วัฏจักรเศรษฐกิจ

นอกจากการพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนแล้ว การตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม นักลงทุนควรต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนด้วย ซึ่งความเสี่ยงในการลงทุนมี 2 รูปแบบ คือ ความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงเฉพาะ โดยความเสี่ยงรวม แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) มักเกิดขึ้นจากปัจจัย “มหภาค” (Macro Factors) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยรวม ตัวอย่างเช่น ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากการเมือง ความเสี่ยงจากภาวะตลาด ความเสี่ยงจากสภาวะการณ์ที่ไม่คาดคิด เป็นต้น ความเสี่ยงประเภทนี้เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมและทำให้หมดไปหรือบรรเทาลงได้ รวมทั้งการกระจายความเสี่ยงจะไม่มีผลต่อความเสี่ยงประเภทนี้ด้วย

2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) มักเกิดขึ้นจากปัจจัย “จุลภาค” (Micro Factors) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นกลุ่มๆ ไป ตัวอย่างเช่น ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม ความเสี่ยงจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์ ความเสี่ยงจากการสมคบคิดในตลาดหรือการปั่นหุ้น เป็นต้น ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถขจัดไปได้ด้วยการกระจายความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ทั้งนี้หากมีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ มากขึ้น ความเสี่ยงประเภทนี้จะลดต่ำลงไปตามลำดับ สำหรับการลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ส่วนใหญ่นักลงทุนมีอาชีพมักกระจายการลงทุนโดยลงทุนในสินทรัพย์ และ/หรือหลักทรัพย์ที่มีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ทางสถิติต่ำ เพื่อลดความผันผวนในอัตราผลตอบแทน (ความผันผวนที่ลดลงไม่ได้ หมายถึงโอกาสในการรับผลตอบแทนที่น้อยลง) และสำหรับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทเดียวกัน นักลงทุนมีอาชีพจะเน้นกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ 5 - 30 หลักทรัพย์ เนื่องจากความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะชดเชยกันไป จนทำให้ความเสี่ยงโดยรวมลดลงไปจนเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบ การบริหารการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกองทุนรวมจึงใช้หลักการกระจายความเสี่ยงเพื่อลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั่นเอง
ที่มา: เว็บไซต์กองทุนรวม (2552 : 53)

ดังนั้นการศึกษานี้สนใจศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม เนื่องจากเป็นช่องทางที่นักลงทุนรายย่อยจำนวนมากให้ความสนใจลงทุน และมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในระยะเวลาที่ผ่านมา โดยจะใช้ข้อมูลของกองทุนรวมที่ดำเนินการอยู่จนถึงปีปัจจุบัน และเป็นข้อมูลการดำเนินงานตั้งแต่ พ.ศ. 2541 - 2555 เพื่อจะให้เห็นความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละรูปแบบการลงทุนในแต่ละช่วงภาวะเศรษฐกิจและกองทุนรวมของแต่ละบริษัท ซึ่งจะช่วยให้ให้นักลงทุนรายย่อยใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงตรงตามที่นักลงทุนต้องการได้ ตามเงื่อนไขและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันออกไป

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง โดยจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน

2.2 ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม กับ เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนตามช่วงภาวะตลาด

3. สมมติฐานของการวิจัย

3.1 ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนให้ผลตอบแทนมากที่สุด และการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุด

3.2 ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนมากที่สุด และการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนให้ผลตอบแทนน้อยที่สุด

3.3 การลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนหลากหลายรูปแบบผสมกัน จะมีความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งเพียงอย่างเดียว เนื่องจากกองทุนที่หลากหลายรูปแบบมีการกระจายความเสี่ยง

4. ขอบเขตของการวิจัย

การเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม จะใช้ข้อมูล ทศัญญิมรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์ โดยยกเว้นวันเสาร์และอาทิตย์) ระยะเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2541 - 2555 ซึ่งเป็นกองทุนเปิดของบริษัทจัดการกองทุนรวมทั้งหมดในประเทศไทย ที่ยังดำเนินการอยู่ใน พ.ศ. 2555 โดยเลือกกองทุนรวมที่เปิดดำเนินการก่อนกองทุนรวมอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มรูปแบบการลงทุน เดียวกัน จำนวน 5 กองทุนต่อ 1 รูปแบบการลงทุน รวมทั้งหมด 141 กองทุน ซึ่งได้ยกเว้นรูปแบบ การลงทุนที่เป็นกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ หรือกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เนื่องจากทั้งสองรูปแบบ การลงทุนมีเงื่อนไขให้ผู้ลงทุนที่ซื้อกองทุนรวม จะสามารถใช้สิทธิหักลดหย่อนภาษีเงินได้ประจำปี ซึ่งถือว่าได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจากการนำไปลดหย่อนภาษีเงินได้ประจำปี และมีความแตกต่างกันไปตามภาษีเงินได้ประจำปีของแต่ละบุคคล

กองทุนรวมที่ศึกษาเป็นกองทุนเปิด ประเภทตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม ซึ่งมี รูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษของกองทุนรวมต่างๆ ดังนี้

- 4.1 กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ
- 4.2 กองทุนรวมดัชนี
- 4.3 กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 4.4 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 4.5 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 4.6 กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund: ETF)¹
- 4.7 กองทุนรวมหน่วยลงทุน
- 4.8 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม
- 4.9 กองทุนรวมค้ำครองเงินสด
- 4.10 กองทุนรวมตลาดเงิน
- 4.11 กองทุนรวมทองคำ

ที่มา: เว็บไซต์กองทุนรวม (2552 : 30)

หมายเหตุ: รายละเอียดนโยบายการลงทุน แต่ละรูปแบบการลงทุนแสดงไว้ในภาคผนวก

5. ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ดังนั้นจึงมีการทดสอบว่าตัวแปรแต่ละตัวมีลักษณะนิ่งหรือไม่ ซึ่งจะทำให้การทดสอบ Unit Root โดยวิธี ADF (Augmented Dickey - Fuller Test) เมื่อทดสอบได้ว่าข้อมูลมีลักษณะนิ่ง จึงนำข้อมูลนั้นไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการถดถอยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยจะคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลรายเดือนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี สำหรับเป็น

¹ กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund: ETF) เป็นกองทุนเปิดจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เสียค่าบริการจัดการต่ำกว่ากองทุนอื่นๆ ซึ่งเป็นข้อแตกต่างจากกองทุนรวมดัชนี (Index Fund) อย่างเห็นได้ชัด และสามารถอ้างอิงดัชนีได้หลายประเภท เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาตราสารหนี้ ดัชนีราคาทองคำ ผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขายหน่วยลงทุน ETF โดยผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (Brokers) ได้เหมือนการซื้อขายหุ้นทั่วไป และยังช่วยลดความเสี่ยง รวมทั้งยังใช้เงินเริ่มต้นในการลงทุนไม่มากและช่วยสร้างสภาพคล่องของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ให้มากขึ้น ที่มา: บมจ. หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย (2552 : 72)

สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ทั้งนี้ช่วงเวลาที่ศึกษาจะแบ่งเป็น 2 กรณี คือ ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง โดยแบ่งช่วงภาวะตลาดจากกราฟแสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

หลังจากนั้นจึงวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยง โดยใช้วิธีสมการถดถอยเพื่อหาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับตลาด เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาด ด้วยการนำทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เมื่อได้ค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแล้ว จึงทำการเปรียบเทียบผลโดยจัดอันดับประเภทและรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวม ตามลำดับค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) เพื่อพิจารณาว่ากองทุนรวมแต่ละกองทุนมีอัตราผลตอบแทนอยู่เหนือเส้น SML หรืออยู่ใต้เส้น SML ซึ่งจะช่วยให้ทราบว่ากองทุนรวมนั้นมีราคาต่ำกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Under Value) หรือมีราคาสูงกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Over Value)

6. นิยามศัพท์เฉพาะ

6.1 ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange) หรือตลาดหุ้น หมายถึง สถานที่สำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระยะยาวของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเป็นการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่ายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปแล้วเท่านั้น และมีอยู่แทบทุกประเทศทั่วโลก
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 4)

6.2 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด คำนวณจากหุ้นสามัญทุกตัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปี โดยเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market Value) คือวันที่ 30 เมษายน 2518 มีค่าดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 98)

6.3 กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง เครื่องมือในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน โดยมีการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ และมีจุดมุ่งหมายให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุดภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

6.4 กองทุนเปิด (Opened - End Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ บลจ. สามารถขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมและต่อเนื่องได้หลังจากที่เสนอขายครั้งแรกไปแล้ว รวมทั้งรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากนักลงทุนได้ตลอดเวลา แต่จะกำหนดระยะเวลาขายและรับซื้อคืนไว้ก่อนล่วงหน้า ขึ้นอยู่กับการกำหนดเงื่อนไขที่แสดงไว้ในหนังสือชี้ชวน (Prospectus) โดยราคาซื้อขายจะเป็นมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) ต่อหน่วยลงทุน ณ วันที่ทำการสั่งซื้อขาย และจะประกาศหลังจากสิ้นสุดวันทำการไปแล้ว

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 102)

6.5 กองทุนปิด (Closed - End Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ บลจ. ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน โดยจะกำหนดอายุโครงการอย่างชัดเจนและเปิดให้จองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ จะไม่ขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติม ผู้ลงทุนไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ และราคาที่ บลจ. รับซื้อคืนหน่วยลงทุนมีมูลค่าเท่ากับ NAV ต่อหน่วย เมื่อครบกำหนดอายุโครงการแล้ว

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 104)

6.6 ตราสารทุน (Equity Instruments) หมายถึง ตราสารที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือเพื่อแสดงสิทธิความเป็นเจ้าของในกิจการนั้น ได้แก่ หุ้นสามัญ (Common Stocks) เป็นตราสารแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ, หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) เป็นตราสารแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ และจดบุริมสิทธิไว้อย่างชัดเจนไม่สามารถยกเลิกได้, ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้น (Stock Warrants) เป็นตราสารเพื่อให้สิทธิซื้อหุ้นออกใหม่ในราคา จำนวน และเวลาที่กำหนด, หน่วยลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน เป็นตราสารแสดงความเป็นเจ้าของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารทุน, ตราสารแสดงสิทธิในอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น (Stock Options & Futures) เป็นสัญญาที่ผู้ลงทุนสองฝ่ายตกลงกันเพื่อซื้อขายหุ้นในราคา จำนวน และเวลาที่กำหนด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 110)

6.7 ตราสารหนี้ (Debt Instruments) หมายถึง ตราสารแสดงความเป็นหนี้หรือสัญญาเงินกู้ที่บริษัทออกให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยบริษัทสัญญาว่าจะใช้เงินและจ่ายดอกเบี้ยตามกำหนด หรือเป็นตราสารสิทธิแสดงความเป็นเจ้าหนี้ของกิจการ ได้แก่ ตราสารหนี้ภาครัฐ เช่น พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State - Owned Enterprise Bond) พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน และตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill), ตราสารหนี้ภาคเอกชน เช่น หุ้นกู้ (Debenture) ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) บัตรเงินฝากแลกเปลี่ยนมือได้ (Negotiable Certificate of Deposit)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 115)

6.8 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) หมายถึง ทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมและผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น คำนวณมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละวัน โดย บลจ. จะเป็นผู้คำนวณราคา NAV ซึ่งกรณีกองทุนปิดจะประกาศให้ทราบทุกวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ ส่วนกองทุนเปิดจะประกาศให้ทราบทุกวันทำการที่มีการซื้อขายหน่วยลงทุน เป็นการประกาศมูลค่าต่อหน่วยลงทุน โดยใช้ราคา NAV หาดด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540 : 122)

6.9 หน่วยลงทุน หมายถึง สินค้าทางการเงินของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งรวบรวมเงินทุนของผู้ถือหน่วยลงทุนเพื่อนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ และบริหารจัดการโดยมืออาชีพ ผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละคนจะถือครองตามสัดส่วนเงินที่ใช้ลงทุนของเงินกองทุน โดยได้รับประโยชน์จากมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนที่เพิ่มขึ้น เงินปันผล ดอกเบี้ย และสิทธิประโยชน์ต่างๆ แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนก็มีความเสี่ยงต่อการสูญเสียในมูลค่าของหน่วยลงทุนเช่นกัน

ที่มา: บริษัท ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (2545 : 48)

6.10 นโยบายการลงทุน หมายถึง การกำหนดขอบเขตในการบริหารเงินกองทุนรวม ซึ่งคณะกรรมการกองทุนจะตกลงเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนกับ บลจ. ไว้เป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนใช้เป็นกรอบการบริหารเงินกองทุน โดยระบุประเภทและสัดส่วนการลงทุนของตราสารแต่ละประเภทที่อนุญาตให้ผู้จัดการกองทุนนำเงินไปลงทุนได้ และมีความเหมาะสมสอดคล้องกับลักษณะความต้องการและความเสี่ยงที่สมาชิกยอมรับได้

ที่มา: บริษัท ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (2545 : 31)

6.11 หนังสือชี้ชวน (Prospectus) หมายถึง หนังสือเสนอขายหน่วยลงทุนที่ บลจ. จัดทำขึ้นและเผยแพร่ให้ผู้ลงทุนทราบทุกครั้งที่เสนอขายหน่วยลงทุน ประกอบด้วย ส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ เช่น ชื่อ ประเภท อายุโครงการ จำนวนเงินทุน โครงการ มูลค่าที่ตราไว้ จำนวนและราคาหน่วยลงทุนที่เสนอขาย นโยบายและวัตถุประสงค์การลงทุน การจ่ายเงินปันผล วันที่เสนอขาย สถานที่ติดต่อซื้อขาย ผู้ดูแลผลประโยชน์ กำหนดเวลาขายและรับซื้อคืนภายหลังการเสนอขายครั้งแรก และส่วนข้อมูลโครงการ เช่น มูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นๆ ที่กองทุนรวมลงทุนไว้ ความเห็นของผู้ดูแลผลประโยชน์เกี่ยวกับการจัดการกองทุนรวมของ บลจ. และผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เป็นต้น

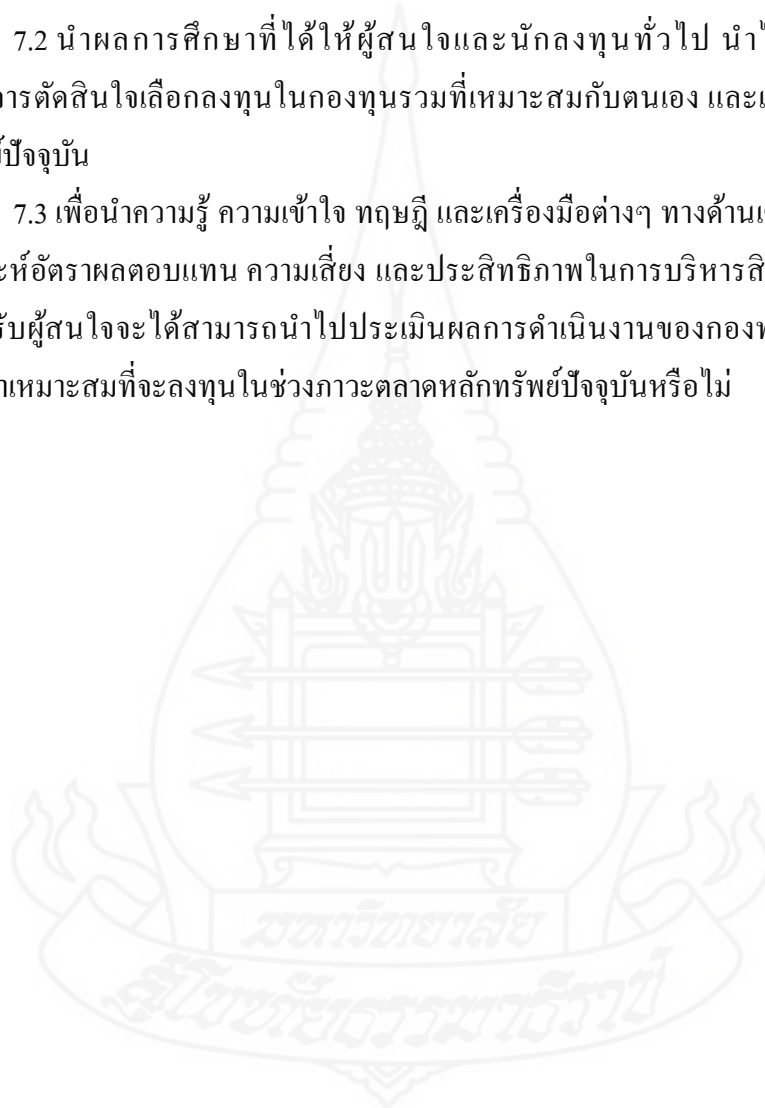
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2556 : 51)

7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

7.1 เพื่อให้ทราบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการบริหาร-สินทรัพย์ของกองทุนรวมตามประเภทและรูปแบบการลงทุนต่างๆ ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน

7.2 นำผลการศึกษาที่ได้ให้ผู้สนใจและนักลงทุนทั่วไป นำไปใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่เหมาะสมกับตนเอง และแนวโน้มภาวะตลาดหลักทรัพย์ปัจจุบัน

7.3 เพื่อนำความรู้ ความเข้าใจ ทฤษฎี และเครื่องมือต่างๆ ทางด้านเศรษฐศาสตร์ที่ใช้ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุนรวม สำหรับผู้สนใจจะสามารถนำไปประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ต้องการจะลงทุนได้ว่าเหมาะสมที่จะลงทุนในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ปัจจุบันหรือไม่



บทที่ 2

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมนี้ ได้แบ่งการทบทวนวรรณกรรมออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1) แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และ 2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม หมายถึง สิ่งที่ได้รับคืนมาจากการลงทุนในการซื้อและขายคืนหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถพิสูจน์ได้ว่าการลงทุนในครั้งนั้นมีความคุ้มค่ามากขนาดไหน การซื้อและขายคืนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเป็นการลงทุนที่ต้องมีการคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งการลงทุนในแต่ละครั้งนั้นจะคำนึงถึงความคุ้มค่าของเงินลงทุนที่ใช้ไปเป็นหัวข้อสำคัญ ดังนั้นนักเศรษฐศาสตร์จึงได้คิดค้นวิธีการคำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งสามารถนำมาประยุกต์ในการคำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมได้ โดยใช้ค่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ของกองทุนรวมที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงเวลานั้นๆ มาคำนวณหาผลตอบแทนที่เกิดขึ้น เป็นการนำค่า NAV ที่ประกาศ ณ สิ้นสุดวันของแต่ละวันมาหาค่าความเปลี่ยนแปลงไปวันก่อนหน้า ตามสมการดังนี้

$$R_t = \frac{(NAV_t - NAV_{t-1}) \times 100\%}{NAV_{t-1}}$$

โดยที่

t คือ ช่วงเวลา t (วันที่ t)

R_t คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ในวันที่ t

NAV_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ในวันที่ t

NAV_{t-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ในวันที่ t-1

ช่วงเวลาอาจจะเป็นวัน สัปดาห์ เดือน หรือปี ตามที่ต้องการเปรียบเทียบในช่วงเวลาใด ในการกล่าวถึงผลตอบแทน ผู้ลงทุนจะต้องคำนึงถึงอัตราเงินเฟ้อไว้ด้วย เพราะเงินเฟ้อย่อมมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนควรให้ความสนใจกับผลตอบแทนแท้จริงที่

จะได้รับ (Real Rate of Return) โดยการคำนึงถึงเรื่องเงินเฟ้อ นอกจากนี้ในการลงทุนผู้ลงทุนต้องคำนึงถึงเรื่องดอกเบี้ยของดอกเบี้ย (Interest on Interest) ที่จะได้รับด้วย โดยคำนึงถึงดอกเบี้ยทบต้น เช่น ในการลงทุนซื้อพันธบัตร ซึ่งให้ดอกเบี้ยประจำทุกๆ งวด และจะได้รับเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด ถ้าผู้ลงทุนนำดอกเบี้ยที่ได้รับไปใช้จ่าย ผลตอบแทนที่จะได้รับจะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยตามที่ระบุไว้ในพันธบัตรนั้น แต่ถ้าผู้ลงทุนนำดอกเบี้ยที่ได้รับในแต่ละงวดไปลงทุนต่อ ดอกเบี้ยดังกล่าวจะกลายเป็นเงินต้นของงวดถัดไปตามหลักของดอกเบี้ยทบต้น ซึ่งจะก่อให้เกิดดอกผลตามมา ดังนั้นเมื่อสิ้นสุดเวลาที่จะได้รับเงินต้นคืนพร้อมผลตอบแทน ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะสูงกว่าที่ได้ประกาศไว้ เพียงแต่มีข้อแม้ว่าจะต้องนำดอกผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ (Reinvest) อย่างสม่ำเสมอเท่านั้น

ผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละรายได้รับก็คือ ผลตอบแทนที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ และนำมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนอีกทีหนึ่ง ตามสัดส่วนที่ได้ลงทุนไว้แต่แรกในกองทุนรวมนั่นเอง อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรตระหนักไว้เสมอว่า ผลตอบแทนในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งรับประกันผลตอบแทนในอนาคตที่จะได้รับ เนื่องจากปัจจัยต่างๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการลงทุนในตลาดหุ้น อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งจะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา

ที่มา: เว็บไซต์กองทุนรวม (2552 : 25)

1.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม หมายถึง การที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจริงจากการลงทุนในกองทุนรวม เบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ว่าจะได้รับเมื่อแรกเริ่มที่ถือหน่วยลงทุน ไม่ว่าจะผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะมากกว่าหรือน้อยกว่าที่คาดหวัง ถือว่าเป็นความเสี่ยงทั้งสิ้น ดังนั้นจึงไม่มีการลงทุนประเภทใดที่ไม่มีความเสี่ยง การคำนวณหาความเสี่ยงของการลงทุน ทำได้โดยการหาค่าของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เบี่ยงเบนไปจากที่ได้ประมาณการไว้ เมื่อพิจารณาถึงความเสี่ยงแล้วไม่ว่าจะเบี่ยงเบนไปทางมากกว่าหรือน้อยกว่านับว่าเป็นความเสี่ยงทั้งสิ้น นักลงทุนมือใหม่อาจตั้งคำถามกับตัวเองก่อนว่า เราสามารถยอมรับการขาดทุนได้มากน้อยเพียงใด นักลงทุนอาจกำหนดเงื่อนไขของการลงทุนเพื่อกำหนดทิศทางการลงทุน และความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ เช่น

1.2.1 การกำหนดผลขาดทุนที่นักลงทุนยอมรับได้ ซึ่งการยอมรับได้ หมายถึง เงินส่วนที่หายไป โดยที่นักลงทุนไม่มีความกังวล

1.2.2 การกำหนดระยะเวลาในการลงทุน นักลงทุนอาจกำหนดกรอบการลงทุน เช่น ระยะเวลาในการลงทุนกี่เดือน กี่ปี เพราะหากผิดพลาดหมายถึงการเสียโอกาสที่เราจะนำเงินก้อนนี้ไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นที่มีผลตอบแทนที่ดีกว่า การกำหนดแผนการลงทุน ระยะเวลาในการลงทุน

และจุดตัดขาดทุน จึงมีส่วนสำคัญ นักลงทุนควรจัดอันดับความสำคัญของเป้าหมายของการลงทุนให้สอดคล้องกับแผนการลงทุน ซึ่งแต่ละบุคคลจะให้ความสำคัญและมีวิธีการที่แตกต่างกันออกไป จากความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของแต่ละบุคคล

ความเสี่ยงของกองทุนรวมจะเกิดขึ้นตามความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมนำไปลงทุน รวมถึงอาจมีผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆ ได้ และยิ่งไปกว่านั้นมุมมองของผู้ลงทุนที่แตกต่างกันก็อาจทำให้ความเสี่ยงแตกต่างกันไป เช่น ผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับเรื่องสภาพคล่อง อาจมองว่ากองทุนที่เปิดให้ซื้อขายเดือนละ 1 ครั้ง มีความเสี่ยงมากกว่ากองทุนที่เปิดให้ซื้อขายทุกวัน ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550 : 55)

1.3 การลงทุนในตราสารทุน

ตราสารทุนเป็นตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ (Holder) เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น “เจ้าของกิจการ” รวมทั้งมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ รวมทั้งมีโอกาสนจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล อย่างไรก็ตาม ไม่ได้มีข้อผูกพันว่ากิจการที่ออกตราสารทุนจะต้องจ่ายเงินปันผลเสมอไป ทั้งนี้การตัดสินใจจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลกำไรและข้อตกลงของธุรกิจนั้นๆ

1.3.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุน ประกอบด้วย

1) *เงินปันผล (Dividend)* คือ เงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการ ทำการพิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ที่จัดให้มีขึ้นภายหลังการรับรองงบดุลและงบการเงินของกิจการ ส่วนใหญ่จะจัดสรรในช่วงประมาณเดือนเมษายนของทุกปี ซึ่งกฎหมายกำหนดให้กิจการต้องจัดประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นปีละหนึ่งครั้ง ภายในเวลา 4 เดือนนับจากวันสิ้นสุดปีบัญชี และไม่เกินรอบ 12 เดือนนับจากวันที่ประชุมครั้งล่าสุด

2) *กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain)* คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ ที่สูงกว่าราคาทุน ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550 : 98)

1.3.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารทุน แบ่งเป็น 3 ประเภทที่สำคัญ ดังนี้

1) *ความเสี่ยงของบริษัท (Company Risk)* หรือ*ความเสี่ยงด้านสินเชื่อ (Credit Risk)* คือ ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับบริษัท เกิดจากสาเหตุทั้งภายในและภายนอก ที่ผู้ลงทุนไม่สามารถคาดการณ์หรือรับรู้มาก่อนได้ เช่น

(1) การเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการหรือผู้บริหารสำคัญ อาจมีผลให้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในการดำเนินงานของกิจการ

(2) ความผิดพลาดในการบริหาร จนทำให้เกิดความเสียหายและความสูญเสียต่อผู้ถือหุ้น

(3) การแข่งขันในเชิงการตลาดของกลุ่มที่มีผลกระทบต่อปริมาณการขายและรายได้ของกิจการ

(4) ความนิยมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป มีผลกระทบต่อปริมาณการขายและรายได้ของกิจการ

(5) ความเสียหายจากภัยพิบัติ ทำให้ขบวนการผลิตและการจัดการหยุดชะงัก มีผลกระทบต่อกระแสรายได้ของกิจการ

(6) ารถูกฟ้องร้องดำเนินคดี อันนำมาซึ่งความเสื่อมเสียชื่อเสียงและค่านิยม (Goodwill)

(7) การล้มละลายและความสูญเสียทั้งหมดของผู้ถือหุ้น

2) ความเสี่ยงของภาคธุรกิจ (Sector Risk) หรือความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากคุณสมบัติเฉพาะของภาคธุรกิจหรืออุตสาหกรรมนั้นๆ เช่น ธุรกิจหรืออุตสาหกรรม ที่มีการผลิตหรือเสนอขายสินค้าหรือบริการเฉพาะเจาะจงเพียงไม่กี่ประเภท ตัวอย่างเช่น บริษัทสายการบิน บริษัททำเหมืองแร่ บริษัทคอมพิวเตอร์และ Software เป็นต้น ซึ่งธุรกิจหรืออุตสาหกรรมประเภทนี้ รวมทั้งราคาหุ้นของบริษัทเหล่านี้จะสามารถพุ่งสูงขึ้นและตกต่ำได้ในชั่วพริบตา หากมีเหตุการณ์อันไม่คาดฝันเกิดขึ้น

3) ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพการณ์ลงทุนในตลาดหุ้น ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น โดยปัจจัยพื้นฐานของหุ้นนั้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปเลย กรณีเช่นนี้ มักจะเกิดขึ้นในขณะที่ตลาดหุ้นอยู่ในสภาพรื้อนแรง (Bull Market) หรือซบเซา (Bear Market) ที่มีผลมาจากกระแสความรู้สึกโดยรวมของผู้ลงทุน (Market Sentiment) ในขณะนั้นๆ สภาพเศรษฐกิจ การเมือง และการเงิน ทั้งภายในและภายนอกประเทศ จะมีส่วนกำหนด Market Sentiment ของผู้ลงทุนด้วย

ที่มา: บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด (2552 : 66)

1.4 การลงทุนในตราสารหนี้

ตราสารหนี้เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่ง ที่บุคคลฝ่ายหนึ่งได้ผูกพันตนเองเป็นลูกหนี้ (ผู้กู้หรือผู้ออกตราสารหนี้) มีภาระหน้าที่ในการจ่ายกระแสเงินสด (ดอกเบี้ยและมูลค่าไถ่ถอน) ให้แก่เจ้าหนี้ (ผู้ให้กู้หรือนักลงทุนในตราสารหนี้) โดยมักจะได้รับดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอตามระยะเวลาที่กำหนด เช่น ทุก 6 เดือน หรือทุกปี ตามที่ได้มีกำหนดการจ่ายดอกเบี้ยไว้ตั้งแต่ต้น นักลงทุนในตราสารหนี้แบกรับความเสี่ยงไม่มากนัก หากเทียบกับการลงทุนในทางเลือกอื่นที่ขาดความสม่ำเสมอในกระแสเงินสดที่นักลงทุนจะได้รับ จึงอาจเรียกได้ว่า “ตราสารที่ให้รายได้คงที่” (Fixed Income Instrument)

1.4.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ ประกอบด้วย

1) ดอกเบี้ยรับ (Interest Received) ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นประจำ ตามจำนวนเงินที่คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) บนตราสารหนี้ และตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ ตัวอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาลมีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ร้อยละ 7 จ่ายดอกเบี้ยทุกๆ 6 เดือน หมายความว่าผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นจำนวนเงิน 3.50 บาทในทุก 6 เดือน เป็นต้น และงวดสุดท้ายจะได้รับดอกเบี้ยพร้อมการชำระคืนเงินต้นเต็มจำนวน

2) ส่วนลดรับ (Discount Earned) สำหรับตราสารหนี้ประเภท Zero Coupon Bond ผู้ลงทุนสามารถซื้อตราสารหนี้ในราคาซื้อลด หรือในมูลค่าที่ต่ำกว่าจำนวนเงินหน้าตัว (Face Value) ที่ระบุไว้ว่าจะใช้เงินคืนในวันกำหนดชำระ ตัวอย่างเช่น ตราสารหนี้ประเภท Zero Coupon Bond ที่ไม่มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ จำนวนเงินที่จะชำระคืน 1,000 บาท กำหนดชำระคืนในปีที่ 5 นับจากวันลงทุน และจำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุนในอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 7 ต่อปี จนถึงวันครบกำหนด (Yield to Maturity) ราคาซื้อของตราสารหนี้ประเภท Zero Coupon Bond จะคำนวณได้เป็นจำนวนเงิน 708.91 บาท และส่วนลดรับจะเป็นเงินเท่ากับ $1,000 - 708.91 = 291.09$ บาท ดังนั้นส่วนลดรับจึงเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาชำระคืนเมื่อครบกำหนดนั่นเอง

3) กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) ผลตอบแทนในส่วนนี้ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง และมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุน (Current Yield) ที่มีผู้ต้องการซื้อมีค่าลดลงด้วย ราคาซื้อขายของตราสารหนี้ที่มี Coupon Rate ที่ตราไว้ในอัตราสูงกว่า Current Yield จะมีราคาขยับตัวสูงขึ้น และเป็นที่มาของกำไรส่วนเกินทุน
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดตราสารหนี้ (2547 : 97)

1.4.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้

โดยทั่วไป การลงทุนในตราสารหนี้จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในตราสารทุน แต่ในสถานการณ์ที่นโยบายการเงินของภาครัฐไม่ชัดเจน อัตราดอกเบี้ยขยับตัวขึ้นลงมาก ตลาดตราสารหนี้อาจมีความผันผวนและมีความเสี่ยงสูง การลงทุนในตราสารหนี้ในสถานการณ์ดังกล่าวก็อาจมีความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในตราสารทุนก็เป็นได้ ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้มี 10 ประเภท ดังนี้

1) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินผันผวน ตัวอย่างเช่น เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินขยับตัวสูงขึ้น หรือมีท่าทีว่าจะขยับตัวสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) ของตราสารหนี้ที่ออกใหม่ก็จะสูงขึ้นด้วย ตราสารหนี้ที่ออกมาก่อนหน้าและมีการซื้อขายในตลาดรองก็จะมีการซื้อขายในระดับราคาที่ลดลง เพื่อค้ำให้อัตราผลตอบแทน (Yield) ขยับสูงขึ้นไปอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันกับอัตราดอกเบี้ย

ปัจจุบัน ดังนั้นตราสารหนี้ที่มีอายุยาวนานเพียงใด หรือมีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ต่ำเพียงใด ตราสารหนี้เหล่านั้นจะมีความเสี่ยงต่ออัตราดอกเบี้ยที่อาจจะปรับตัวสูงขึ้นในอนาคตมากขึ้นเท่านั้น

2) ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (Default Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการที่ผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถจ่ายชำระดอกเบี้ย หรือชำระคืนเงินต้นได้เต็มตามจำนวนเงินหรือตามเวลาที่กำหนดไว้ในบรรดาตราสารหนี้ทั้งหมดของภาครัฐและภาคเอกชน ตัวเงินคลังของรัฐบาล จะไม่มี Credit Risk เลย ในขณะที่ ตัวเงิน หรือ หุ้นกู้ หรือตราสารหนี้ประเภทอื่นๆ ที่ออกโดยภาคเอกชน จะมี Credit Risk มากบ้างน้อยบ้างแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยของผู้ออกตราสารหนี้เหล่านั้นๆ

3) ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อลดลง (Purchasing Power Risk) หรือ ความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (Inflation Risk) คือความเสี่ยงต่อการมีอำนาจซื้อที่ลดลงในอนาคต ภาวะเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออำนาจซื้อของผู้ลงทุน และภาวะเงินเฟ้อก็เป็นสิ่งที่คู่กัน กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุยาวเกินกว่า 10 ปี จึงมีความเสี่ยงต่อภาวะเงินเฟ้อและอำนาจซื้อที่ลดลงในอนาคต เพราะดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุยาว จะมีจำนวนเงินที่ได้รับในแต่ละงวดเท่าเดิมตลอดอายุของตราสารหนี้เหล่านั้น ในขณะที่ภาวะเงินเฟ้อทำให้ราคาสินค้าของแพงขึ้น

ผลตอบแทนที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยรับ - อัตราเงินเฟ้อ

ถ้าภาวะเงินเฟ้อสูงขึ้น ผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Return) ของการลงทุนในตราสารหนี้จะลดลง และทำให้อำนาจซื้อของผู้ลงทุนลดลงด้วย หากภาวะเงินเฟ้อในปีใดสูงเกินกว่าดอกเบี้ยรับของตราสารหนี้ นั่น ผลตอบแทนที่แท้จริงที่ผู้ลงทุนจะได้รับอาจถึงขั้นติดลบได้ กล่าวได้ว่ารายรับจากดอกเบี้ยของตราสารหนี้ที่ลงทุนไว้ ไม่เพียงพอกับรายจ่าย ทำให้ผู้ลงทุนที่นำเงินออมจำนวนมากๆ ไปลงทุนในตราสารหนี้อายุยาวที่มีดอกเบี้ยในอัตราคงที่ (Fixed Coupon Rate) อาจประสบกับความเสียหายประเภท Purchasing Power Risk เมื่อเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้น รายจ่ายเพิ่มขึ้นตามภาวะเงินเฟ้อ แต่มีรายได้จากดอกเบี้ยรับคงที่ ส่วนใหญ่ผู้ลงทุนมิได้คำนึงถึงความเสียหายประเภทนี้มากนัก ผู้ลงทุนจึงควรกระจายเงินที่จะลงทุนไปในตราสารหนี้ที่มีอายุหลากหลาย เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงประเภท Purchasing Power Risk

4) ความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการที่ผู้ลงทุนนำเอาดอกเบี้ยรายงวดที่ได้รับจากตราสารหนี้ ไปลงทุนต่อในตราสารที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ลดลงจากเดิม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดต่ำลง ถึงแม้ว่าตราสารหนี้ที่ลงทุนไว้จะมีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้คงที่ก็ตาม แต่กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับจากดอกเบี้ยเป็นงวดๆ จะถูกนำไปลงทุนใหม่อีกครั้งในตราสารอื่นที่มีอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง หรือกล่าวได้ว่า อัตรา

ดอกเบี้ยบนดอกเบี้ยรับลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนโดยรวมจากการลงทุนในตราสารหนี้ของผู้ลงทุนนั้นลดลง

5) *ความเสี่ยงจากการครบกำหนด (Rollover Risk)* คือความเสี่ยงที่เกิดจากตราสารหนี้ที่ลงทุนไว้เดิมครบกำหนดอายุ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง และผู้ลงทุนต้องนำเงินคืนที่ได้รับชำระคืนจากตราสารหนี้ไปลงทุนใหม่ในตราสารหนี้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลง กรณีเช่นนี้ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรอบใหม่จะลดลง เป็นความเสี่ยงที่มีลักษณะเหมือนกับ Reinvestment Risk แต่จะเกิดกับเงินต้นที่อ่อนตัวและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาลง ตราสารหนี้ระยะสั้นจะมี Rollover Risk สูงสุด แต่ในช่วงที่ตลาดเงินตึงตัว และดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น ตราสารหนี้ระยะสั้นจะมี Rollover Risk ต่ำ และสามารถปรับตัวได้เร็วกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่น

6) *ความเสี่ยงจากการคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Call Risk)* คือความเสี่ยงที่เกิดจากผู้ออกตราสารหนี้ ขอชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนด ความเสี่ยงประเภทนี้จะเกิดขึ้นเฉพาะกับตราสารหนี้ที่ระบุเงื่อนไข Call Option ไว้ล่วงหน้าว่า ผู้ออกตราสารหนี้มีสิทธิที่จะจ่ายชำระคืนหนี้ได้ก่อนกำหนด ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง และผู้ออกตราสารหนี้สามารถหาแหล่งเงินทุนอื่น ที่มีต้นทุนต่ำกว่ามาจ่ายคืน (Refinancing) ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ประเภทนี้จะถูกบังคับให้รับคืนเงิน และต้องนำเงินที่ได้รับคืนนั้น ไปลงทุนใหม่ในตราสารอื่นที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเดิมที่เคยได้รับ

7) *ความเสี่ยงจากการจ่ายคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment Risk)* คือความเสี่ยงที่เกิดจากลูกหนี้จ่ายชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนดอายุ เช่นเดียวกับ Call Risk แต่ความเสี่ยงประเภท Prepayment Risk มักจะเกิดขึ้นกับตราสารหนี้ประเภทที่มีบัญชีลูกหนี้พร้อมหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นประกันการชำระคืนของตราสารหนี้ (Mortgaged-Back Securities) ถ้าลูกหนี้ตามสัญญาจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยก่อนกำหนด และถอนหลักทรัพย์ค้ำประกัน ตราสารหนี้นั้นก็จะต้องรับคืนเงินก่อนกำหนด และถ้าอยู่ในระหว่างอัตราดอกเบี้ยขาสูง ผู้ลงทุนในตราสารหนี้จะเสียเปรียบ เช่นเดียวกับกรณีของ Reinvestment Risk

8) *ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Risk หรือ Exchange Risk)* คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลง ส่งผลให้ผู้ลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ดังกล่าวไม่สามารถคาดการณ์กระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตเป็นสกุลเงินตราท้องถิ่นได้อย่างแน่นอน เนื่องจากกระแสเงินสดดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีของการลงทุนข้ามประเทศ

9) *ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk)* คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายเปลี่ยนมือของตราสารหนี้ต่างๆ มักจะเกิดขึ้นกรณีที่ผู้ลงทุนลงทุนใน

ตราสารหนี้ที่ไม่เป็นที่นิยม และมีปริมาณซื้อขายในตลาดรองน้อยมาก หากผู้ลงทุนประสงค์จะขายตราสารหนี้ นั้น เพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดในกรณีจำเป็น ผู้ลงทุนอาจจะต้องยอมลดราคาขายลงต่ำกว่าราคาตลาดโดยทั่วไป เพื่อดึงให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้นและดึงดูดความสนใจให้มีผู้ซื้อเข้ามาซื้อตราสารหนี้ดังกล่าวไม่ใช่ราคาที่ยุติธรรมต่อผู้ขายอย่างแน่นอน หรืออาจจะถึงขั้นที่เป็นราคาขาดทุนก็เป็นได้ ดังนั้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่ไม่มีสภาพคล่อง ก็เป็นความเสี่ยงอย่างหนึ่งที่สำคัญ

10) ความเสี่ยงจากผลกระทบของเหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดคิด (Event Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญต่อนโยบายในการดำเนินงานของผู้ออกตราสารหนี้ เช่น การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลังจากการถือครองบังากิจการ และอาจมีคุณพินิจที่ไม่เป็นคุณแก่เจ้าหนี้ตราสารหนี้เดิม เช่น การประกาศเพิ่มอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อกำไร (Payout Ratio) หรือประกาศเพิ่มทุนครั้งใหญ่ หมายถึงกระแสเงินสดจำนวนมากที่จะต้องจ่ายเป็นเงินปันผลประจำปี และมีผลทำให้ฐานทุนของบริษัทลดความเข้มแข็งลง ที่มา: เว็บไซต์กองทุนรวม (2552: 22)

1.5 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เกิดขึ้น จากกรอบความคิดที่จะอธิบายการจัดสรรการลงทุนทางการเงิน ซึ่ง Harry M. Markowitz ได้พัฒนาแนวคิดทฤษฎีจัดสรรการลงทุน (Portfolio Theory) โดยการนำเสนอวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของพอร์ตการลงทุนและดัชนีวัดความเสี่ยงที่คาดหวังของพอร์ตการลงทุน จึงได้แสดงให้เห็นว่าความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนที่สามารถนำมาใช้วัดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนได้อย่างมีความหมายภายใต้ข้อสมมุติฐานที่กำหนด การวัดค่าความเสี่ยงทำได้โดยใช้มาตรวัดความเสี่ยง ซึ่งมาตรวัดความเสี่ยงที่นิยมใช้ ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ความแปรปรวน (Variance) และค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation) จะใช้วัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หากมีค่าสูงความเสี่ยงจากการลงทุนจะสูงตามไปด้วย โดยค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนใช้วัดการกระจายตัวเมื่อขนาดของการลงทุน หรืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนที่นำมาเปรียบเทียบกันแตกต่างกันมาก ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2553 : 42)

ต่อมา William F. Sharpe และ John Lintner ได้พัฒนามาเป็นแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่ง William F. Sharpe เขียนบทความชื่อ Capital Asset Pricing: A Theory of market Equilibrium under Conditions of Risk. ในปี ค.ศ. 1964 และ John Lintner เขียนบทความชื่อ The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. ในปี ค.ศ. 1965 หลังจากนั้นแบบจำลอง CAPM จึงได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้อย่างกว้างขวางในด้านธุรกิจการเงินและการศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้องกับการ

ประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่างๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน (Project's Cost of Capital)

คำถามหลักที่สำคัญ 4 ประการที่ CAPM พยายามหาคำตอบ คือ

1) ทำไมนักลงทุนจึงถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risk Assets) หลากๆ ประเภท แทนที่จะถือสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงประเภทเดียวหรือกลุ่มเดียว

2) ปัจจัยใดที่กำหนดคุณภาพผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงแต่ละประเภทในตลาด ที่ทำให้นักลงทุนเต็มใจถือครอง

3) ปัจจัยใดที่กำหนดการตัดสินใจของนักลงทุนแต่ละรายในการเลือกถือครองสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk - Free Assets) และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง

4) อธิบายความแตกต่างของผลตอบแทนที่จะได้รับจากสินทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่น หุ้น พันธบัตร หรืออสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

ที่มา: ถวิล นิลใบ (2550 : 1)

แบบจำลอง CAPM ได้อธิบายการจัดสรรการลงทุนทางการเงินไปยังสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น หุ้น พันธบัตร เป็นต้น ซึ่งอัตราผลตอบแทนแตกต่างกันเป็นผลมาจากความแตกต่างด้านความเสี่ยงของสินทรัพย์ และ CAPM ยังเป็นตัวแบบที่แสดงคุณภาพของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ที่ธุรกิจต้องจ่ายสำหรับหลักทรัพย์ทางการเงินที่เสนอขาย รวมทั้งการคำนวณราคาของหลักทรัพย์ (Asset Prices)

สมมติฐานของแบบจำลอง CAPM มีดังต่อไปนี้

1) การคาดคะเนที่เหมือนกัน (Homogeneous Expectations) คือนักลงทุนคาดการณ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันในแง่ของผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์ ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน

2) อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) คืออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงอยู่แล้ว ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่มากที่สุดในช่วงที่จะลงทุนโดยไม่มีความเสี่ยง ดังนั้นการคำนวณใน CAPM ตามทฤษฎีต้องใช้ Risk Free Rate ที่มี Period เท่ากันกับช่วงเวลาที่ใช้ในการลงทุน

3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Equal Lending – Borrowing Rates) อัตราดอกเบี้ยสำหรับการกู้ยืมและการฝากไม่แตกต่างกัน ซึ่งดอกเบี้ย คือผลตอบแทนที่ผู้ฝากเงินได้รับจากการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงิน ผลตอบแทนที่ผู้ให้สินเชื่อหรือผู้ให้กู้ยืมได้รับจากผู้ขอสินเชื่อหรือผู้กู้ยืม ผู้ให้กู้ยืมอาจเป็นสถาบันการเงิน หรือผู้ประกอบการการเงินที่ไม่ใช่สถาบัน

การเงิน (Non-Bank) ก็ได้ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืมหรือการฝากจะมีค่าเท่าไรจึงขึ้นอยู่กับข้อตกลงที่ได้กำหนดไว้ก่อนการกู้ยืมหรือการฝาก

4) ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือตลาดการเงินเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดยนักลงทุนจะได้รับข้อมูลข่าวสารอย่างเท่าเทียมกันและครบถ้วนในเวลาเดียวกัน ซึ่งข่าวสารทั้งหลายจะสามารถสะท้อนราคาสินทรัพย์ได้ ทำให้ไม่มีใครสามารถทำกำไรส่วนเกินหรือกำไรเกินปกติได้

5) นักลงทุนทุกคนมีลักษณะเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) คือต้องการที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ณ ผลตอบแทนระดับเดียวกัน และนักลงทุนจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า แม้ว่าเราจะกล่าวได้ว่าคนคนนั้นชอบเสี่ยงหรือไม่ชอบเสี่ยง ที่จริงแล้วคนที่ชอบเสี่ยงมีระดับของ Risk Averse ต่ำกว่าคนที่ไม่ชอบเสี่ยง ระดับของ Risk Averse อาจจะถูกเรียกว่า ความทนทานในความเสี่ยง (Risk Tolerance) คนที่ทนทานได้มากเรียกว่ามีระดับ Risk Averse ต่ำ หรือรับความเสี่ยงได้มาก

6) สินทรัพย์สภาพคล่องสูง (Perfect Liquid Assets) คือสินทรัพย์มีสภาพคล่องสูง สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ตลอดเวลาทันที โดยพัฒนาอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ซึ่งสินทรัพย์สภาพคล่อง หมายถึง สินทรัพย์ที่เป็นเงินสดหรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย การที่จะมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำนั้น ขึ้นอยู่กับการจะเปลี่ยนของหรือสินทรัพย์ชนิดนั้นไปเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาเท่าใด และเป็นของที่มีอุปสงค์และอุปทานมากเพียงใด ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545 : 70)

7) ไม่มีภาษีและไม่มีต้นทุนธุรกรรม (No Tax and No Transaction Cost) คือไม่มีภาษี และ ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนซื้อขายสินทรัพย์ ซึ่งการเก็บภาษีอากรจะมีการจัดเก็บจากเงินได้ โดยครอบคลุมเงินได้ดังนี้ 1) เงินได้จากการขายแรงงาน รายได้ค่าเช่าหรือการลงทุนอื่นๆ, 2) บำเหน็จ บำนาญ, 3) กำไรส่วนเกิน (Capital Gains) เป็นเงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ที่สูงกว่าราคาทุน และ 4) รายได้ที่มีใช้เงิน (Income in Kind) เช่น อาหาร เครื่องนุ่งห่ม ที่พักอาศัย รวมทั้งบริการหรือสวัสดิการต่างๆ ส่วนค่าใช้จ่ายในการซื้อขายสินทรัพย์จะเป็นส่วนประกอบของราคาทุนของสินทรัพย์นั้น ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางตรงที่ทำให้สินทรัพย์อยู่ในสภาพพร้อมใช้งานได้ เช่น ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมและติดตั้ง ค่าขนส่งและควบคุม ค่าธรรมเนียมต่างๆ เป็นต้น ที่มา: กรมสวัสดิการและคุ้มครองแรงงาน (2535 : 47)

ข้อสรุปของ CAPM ในตัวกำหนดคุณลักษณะของผลตอบแทนจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง คืออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง เท่ากับอัตราผลตอบแทนจากการถือครองสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk – Free Return) บวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risk Premium) หลักทรัพย์

ที่ไม่มีความเสี่ยงที่นิยมใช้อ้างอิงคือ พันธบัตรรัฐบาลหรือตัวเงินคลัง ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ของรัฐบาลจึงถือว่าเป็น Risk - Free Return เพราะมีความเสี่ยงจากการผิดนัดจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นน้อยมากๆ จนอนุมานได้ว่าเป็นตราสารที่ปราศจากความเสี่ยง แต่ทั้งนี้ความเสี่ยงด้านอื่นๆ ยังคงมีอยู่ เช่น ความเสี่ยงด้านราคาเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง สำหรับผลตอบแทนส่วนเพิ่มของหลักทรัพย์เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการที่ต้องแบกรับความเสี่ยงในการถือครองหลักทรัพย์นั้น ผลตอบแทนส่วนเพิ่มของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับขนาดของความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ซึ่งวัดด้วยค่าเบต้าของหลักทรัพย์ หมายถึงค่าความชันของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยค่าเบต้าของตลาดมีค่าเท่ากับ 1 และผลตอบแทนส่วนเพิ่มของตลาด (Market Risk Premium) หมายถึงส่วนผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง เมื่อเทียบกับผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงมาก ค่า Market Risk Premium ก็จะมากขึ้นตามไปด้วย

แบบจำลอง CAPM แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์ (R_i) กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของสินทรัพย์ (β_i) ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน หรือเรียกว่าความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายได้ (Non-diversified Risk) ดังนั้นค่าเบต้าในแบบจำลอง CAPM จะมีเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand Alone Risk) ของหลักทรัพย์นั้นไม่มี เนื่องจากในแบบจำลองได้มีข้อสมมติฐานว่า นักลงทุนขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมดจากการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน เมื่อความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบถูกขจัดออกไปก็จะเหลือเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบที่จะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางการเงิน ในกรณีที่ค่า $\beta > 1$ หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาด และค่า $\beta < 1$ หมายความว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด ดังนั้นความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัววัดได้จากการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นกับความเสี่ยงของตลาด ซึ่งค่า β สามารถคำนวณได้จากสูตรทางคณิตศาสตร์ ดังนี้

$$\beta_i = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

โดยที่

β_i คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

R_i คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

R_m คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แสดงได้จากสมการ ดังนี้

$$R_i = \alpha + b\beta_i$$

โดยที่

R_i คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

β_i คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

α คือ ค่าคงที่ (Constant)

ซึ่งเมื่อไม่มีความเสี่ยง ($\beta_i = 0$) จะได้ $R_i = \alpha + b(0)$

ดังนั้น $R_i = R_f = \alpha$ คืออัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

b คือ ค่าความชันของเส้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน

และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i

ถ้าความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่ากับความเสี่ยงของตลาด จะได้ $\beta_i = 1$ ดังนั้น

$$R_i = R_m = \alpha + b(1)$$

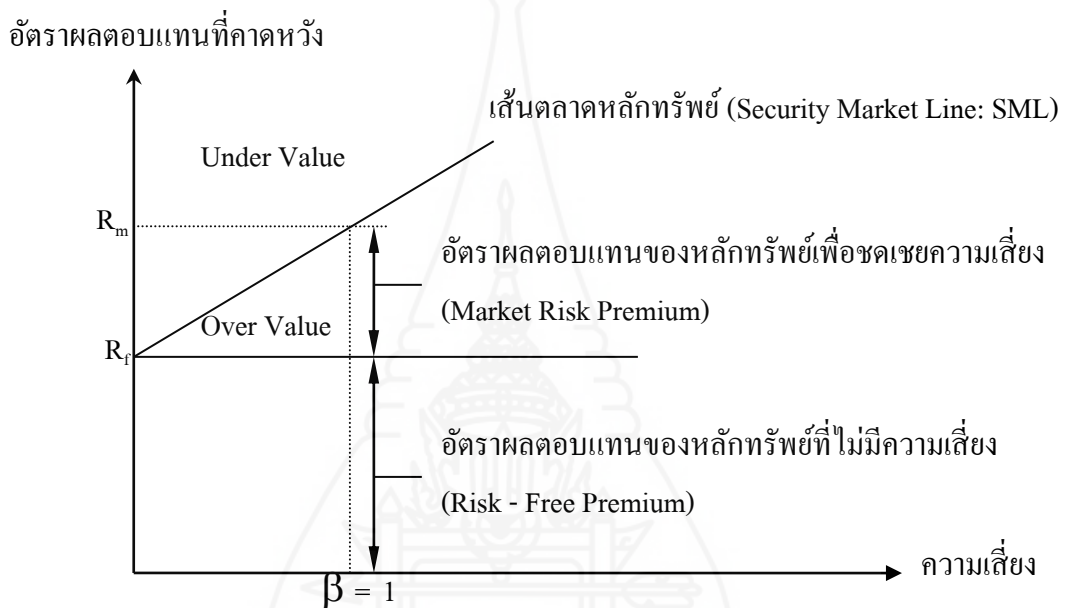
$$R_m = R_f + b$$

$$R_m - R_f = b$$

แทนค่าสมการจะได้ความสัมพันธ์ $R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ สามารถแสดงเป็นเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ที่แสดงระดับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการที่ความเสี่ยงระดับต่างๆ โดยเส้นตลาดหลักทรัพย์มีข้อสมมติฐานว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพสูงและอยู่ในดุลยภาพ ความแตกต่างของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละตัวแสดงถึงความแตกต่างกันของค่า β ในแต่ละหลักทรัพย์ด้วย ความเสี่ยงที่สูงขึ้นของหลักทรัพย์หนึ่งจะแสดงถึงผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังนี้จะเป็นเส้นตรง ผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดควรจะเท่ากับผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง บวกกับผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเท่านั้น หากมีหลักทรัพย์อื่นใดที่ให้ผลตอบแทนที่ควรจะได้รับมากกว่าหรือน้อยกว่านี้แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติ แสดงได้ดังภาพที่ 2.1 บริเวณพื้นที่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) : Under Value คือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์นั้น แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม จะทำให้ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ Under Value มากขึ้น เมื่ออุปสงค์มากขึ้นทำให้ราคาหลักทรัพย์ Under Value สูงขึ้น

ส่งผลให้อัตรผลตอบแทนลดลงจนเข้าสู่สมการบนเส้น SML ส่วนบริเวณพื้นที่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) : Over Value คือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์นั้น แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาซื้อขายในตลาดสูงกว่าราคาที่เหมาะสม จะทำให้ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ Over Value น้อยลงหรือทยอยขายออกมา เมื่ออุปสงค์ลดลงทำให้ราคาหลักทรัพย์ Over Value ต่ำลง ส่งผลให้อัตรผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจนเข้าสู่สมการบนเส้น SML
ที่มา: พวงเพชร คุ่มทั่ว (2556 : 6)



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์

ที่มา: Fischer and Jordan (1995 : 47)

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทรงพล ไส้ไหม (2546) ศึกษาการวิเคราะห์อัตรผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการบริหารของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นของประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพของการบริหารของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น เป็นการศึกษากองทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมขนาดใหญ่ 5 แห่ง จำนวน 8 กองทุน ในช่วงข้อมูลตั้งแต่เดือนกันยายน พ.ศ. 2543 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2545 แล้วนำมาคำนวณอัตรผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM), การวัดประสิทธิภาพการบริหารของกองทุน โดยเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ดัชนีเป็นตัววิเคราะห์ 3 วิธี ได้แก่ Sharpe's Index, Treynor Index และ Jensen

Index และการวัดประสิทธิภาพการบริหารของกองทุน โดยเปรียบเทียบความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์และการคาดการณ์ภาวะตลาด โดยใช้รูปแบบในการวิเคราะห์ 2 วิธี ได้แก่ Treynor and Mazuy Model และ Hendrickson and Merton Model

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด แต่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง กองทุนส่วนใหญ่มีความเสี่ยงรวมสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด และมีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด การวัดประสิทธิภาพการบริหารโดยใช้ดัชนีต่างๆ ก่อนข้างได้ผลใกล้เคียงกัน ดังนั้นการใช้ดัชนีอย่างใดอย่างหนึ่งในการวัดน่าจะเพียงพอต่อการวิเคราะห์ ส่วนการวัดประสิทธิภาพการบริหารโดยใช้รูปแบบ Treynor and Mazuy Model และ Hendrickson and Merton Model ได้ให้ผลด้านความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์และการคาดการณ์ภาวะตลาด ใกล้เคียงกัน คือทุกกองทุนไม่มีความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และมีเพียง 2 กองทุนที่สามารถคาดการณ์ภาวะตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เพราะค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ยกกำลังสองมีค่าน้อยกว่าศูนย์ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด

สุภาวดี สัตยาอุทัย (2546) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2543 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2546 ซึ่งเป็นข้อมูลของหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 หลักทรัพย์ โดยใช้การพัฒนาแบบจำลอง Single Index Model มาสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงมากกว่าตลาด ดังนั้นควรถือหลักทรัพย์เหล่านี้ในช่วงภาวะเศรษฐกิจกำลังขยายตัว

อำพัน รอดทองคำ (2547) ศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนเปิดตราสารทุนและกองทุนเปิดผสมแบบยืดหยุ่น โดยศึกษากองทุนเปิดตราสารทุน 5 กองทุน และกองทุนเปิดผสมแบบยืดหยุ่น 5 กองทุน ใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนรวมในช่วงตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2543 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2547 ซึ่งได้ใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) และวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe ผลการศึกษาพบว่า

อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดตราสารทุนและกองทุนเปิดผสมแบบยืดหยุ่นมีทั้งต่ำกว่าและสูงกว่าตลาด เนื่องจากเป็นช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนอยู่มาก แต่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนทั้งสองประเภทมีค่าต่ำกว่าตลาด โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนเปิดตราสารทุนมีค่ามากกว่ากองทุนเปิดผสมแบบยืดหยุ่น และความเสี่ยงรวมของกองทุนเปิดตราสารทุนเฉลี่ยมีค่าสูงกว่าตลาด ความเสี่ยงรวมของกองทุนเปิดผสมแบบยืดหยุ่นมีค่าต่ำกว่าตลาด ส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ย (β) ของกองทุนทั้งสองประเภทมีค่าต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนเปิดตราสารทุนมีค่ามากกว่ากองทุนเปิดผสมแบบยืดหยุ่น

ภวิษฐพร วงศ์ศักดิ์ (2549) ศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของกองทุนรวมจำนวน 17 กองทุน ระยะเวลาตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 ซึ่งใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และประเมินมูลค่ากองทุนโดยเปรียบเทียบค่า α และ $(1-\beta)R_f$ ผลการศึกษาพบว่า มี 13 กองทุนที่มีค่า β (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ) เป็นบวกแต่น้อยกว่า 1 แสดงว่ากองทุนมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวซ้ำ และมี 4 กองทุนที่มีค่า β เป็นลบ ส่วนการประเมินมูลค่ากองทุนมี 2 กองทุนที่มีค่า α มากกว่า $(1-\beta)R_f$ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ดูขยภาพ เป็นกองทุนที่ควรเลือกลงทุน

วรัณญา นวะมะรัตน์ (2550) ศึกษาการลงทุนในกองทุนรวม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุนรวม เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม โดยศึกษากองทุนเปิดเฉพาะกองทุนรวมตราสารทุนที่มีย่อยขายเงินปันผลจำนวน 10 กองทุน ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 ซึ่งใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุนรวมตามมาตรวัดตัวแบบของ Sharpe's Index, Treynor's Index และ Jensen's Index ผลการศึกษาพบว่า กองทุนเปิดตราสารทุนทุกกองทุนให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดและของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง กองทุนเปิดตราสารทุนมีความเสี่ยงรวมสูงกว่าความเสี่ยงของตลาดและความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าเป็นบวกซึ่งมีทั้งกองทุนที่มีค่า β มากกว่า 1 และน้อยกว่า 1 และความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุนที่ศึกษาทำได้ดีกว่าตลาดหรือมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

สุริย์ วังไพบุลย์ (2552) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำนวน 22 กองทุน ที่ครบกำหนดในปี พ.ศ. 2551 โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 นำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM), ประเมินมูลค่ากองทุนโดยเปรียบเทียบค่า α และ $(1-\beta)R_f$ และเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาวทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในลักษณะที่เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาด และอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ดุลยภาพทุกกองทุน

Reilly and Keith (1997) ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมแบบเปิด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมแบบเปิด ประเภทผสม 20 กองทุน ซึ่งลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก โอเอ็มเอ็กซ์ ประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วง ค.ศ. 1988 – 1992 เป็นข้อมูลรายเดือน โดยใช้ S&P 500 แทนอัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจากสมการ

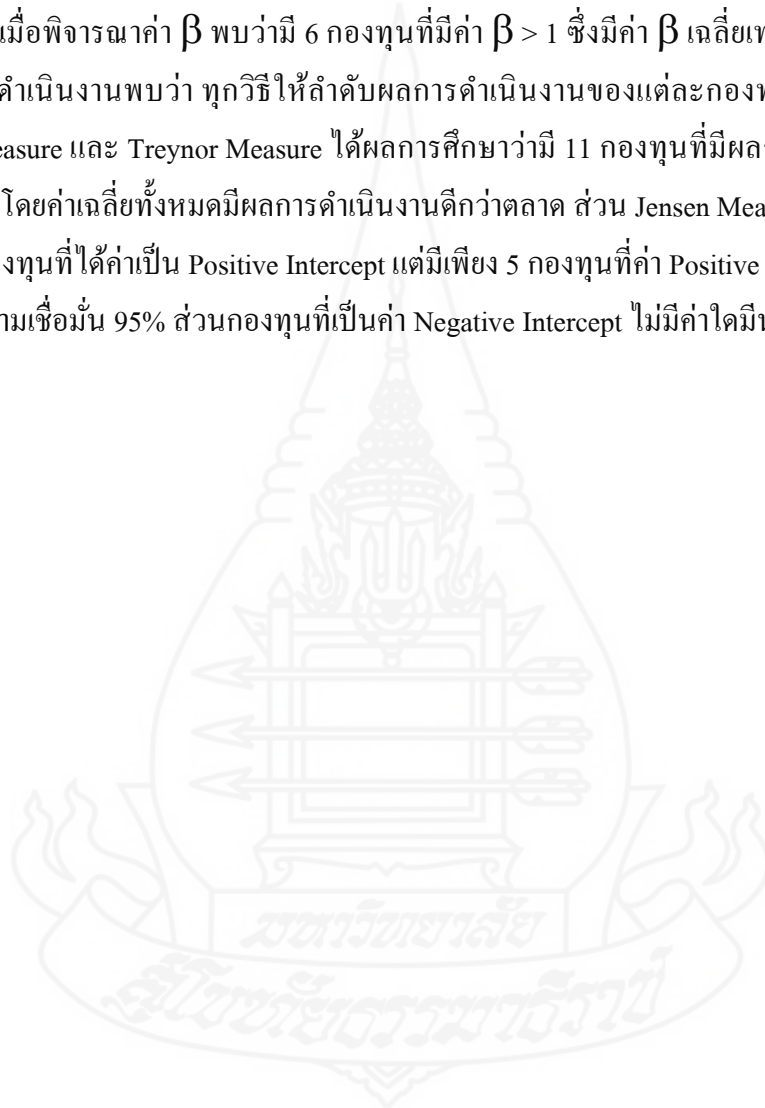
$$R_{it} = \frac{E_{pit} + DIV_{it} + Cap. Dist_{it} + Bp_{it}}{Bp_{it}}$$

โดยที่

R_{it}	คือ	ผลตอบแทนของกองทุนรวม i ในช่วงเวลา t
E_{pit}	คือ	ราคาของกองทุนรวม i ณ ปลายงวด t
DIV_{it}	คือ	เงินปันผลของกองทุนรวม i ในช่วงเวลา t
$Cap. Dist_{it}$	คือ	เงินกำไรจากการขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวม i ในช่วงเวลา t
Bp_{it}	คือ	ราคาของกองทุนรวม i ในช่วงเวลา t

โดยผลตอบแทนที่คำนวณได้จากสมการไม่ได้คำนึงถึงค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Sale Charges) และใช้อัตราถัวเฉลี่ยของ T – Bills อายุ 1 ปี เท่ากับ 6.2 % เป็นอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ส่วนการวัดความเสี่ยงใช้วิธีวัด 2 แบบ คือจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานและจากค่า β ตามทฤษฎี CAPM และวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ Sharpe Measure, Treynor Measure และ Jensen Measure

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อไม่มีต้นทุนทางธุรกรรม (Transaction Costs) กองทุนรวมส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีกว่าที่คาดการณ์ และค่า R^2 เฉลี่ยของกองทุนรวมที่ศึกษามีค่าไม่สูงมาก คือมีค่า 0.766 แต่มีค่าช่วงกว้างมาก คืออยู่ระหว่าง 0.284 – 0.948 แสดงว่ามีหลายกองทุนที่กระจายการลงทุนได้ไม่ดี เนื่องจากมี 11 กองทุนที่ค่า R^2 ต่ำกว่า 0.80 ส่วนค่าความเสี่ยงมี 8 กองทุนที่ให้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากกว่าตลาด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยของกองทุนที่ศึกษามีค่าต่ำกว่าตลาด เมื่อพิจารณาค่า β พบว่ามี 6 กองทุนที่มีค่า $\beta > 1$ ซึ่งมีค่า β เฉลี่ยเท่ากับ 0.799 และการวัดผลการดำเนินงานพบว่า ทุกวิธีให้ลำดับผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนใกล้เคียงกัน โดย Sharpe Measure และ Treynor Measure ได้ผลการศึกษามี 11 กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด และโดยค่าเฉลี่ยทั้งหมดมีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด ส่วน Jensen Measure ได้ผลการศึกษามี 11 กองทุนที่ได้ค่าเป็น Positive Intercept แต่มีเพียง 5 กองทุนที่ค่า Positive Intercept มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนกองทุนที่เป็นค่า Negative Intercept ไม่มีค่าใดมีนัยสำคัญ



บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมนี้ ได้นำแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) มาใช้ในการวิเคราะห์ รวมทั้งมีการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. แหล่งข้อมูล

การศึกษาค้างนี้จะเริ่มจากการศึกษาข้อมูลโครงสร้างต่างๆ ของกองทุนรวม โดยการรวบรวมกองทุนรวม ประเภทกองทุนเปิดที่ยังดำเนินการอยู่ใน พ.ศ. 2555 และดำเนินการเลือกกองทุนรวม จากแต่ละบริษัทจัดการกองทุนรวม ซึ่งจะพิจารณาเลือกกองทุนรวมของแต่ละบริษัทจำนวน 1 กองทุนต่อ 1 รูปแบบการลงทุน ให้ครบทุกรูปแบบการลงทุนและครบทุกบริษัท แล้วจึงเลือกกองทุนรวมที่เปิดดำเนินการก่อนกองทุนอื่นๆ จำนวน 5 กองทุนต่อ 1 รูปแบบการลงทุน โดยยกเว้นกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เพื่อให้ได้ข้อมูลการดำเนินงานที่ครอบคลุมหลายช่วงภาวะเศรษฐกิจ จะทำให้สามารถเปรียบเทียบข้อมูลได้หลายช่วงเวลา

ช่วงเวลาที่ศึกษาแบ่งเป็น 2 กรณี คือช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น และช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง โดยแบ่งช่วงภาวะตลาดจากกราฟแสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดังแสดงในภาพที่ 3.1 เป็นการแบ่งช่วงภาวะตลาดในช่วงระยะยาว ซึ่งจะเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของค่าดัชนีราคาที่สูงขึ้นหรือลดลงอย่างต่อเนื่อง ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามจะต้องมีระยะเวลาอย่างน้อย 6 เดือนขึ้นไป จึงจะถือว่าภาวะตลาดได้เปลี่ยนทิศทางจากขาขึ้นเป็นขาลง หรือจากขาลงเป็นขาขึ้นแล้ว ดังนั้นจึงสามารถแบ่งช่วงเวลาที่ศึกษาได้ดังนี้

- 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)

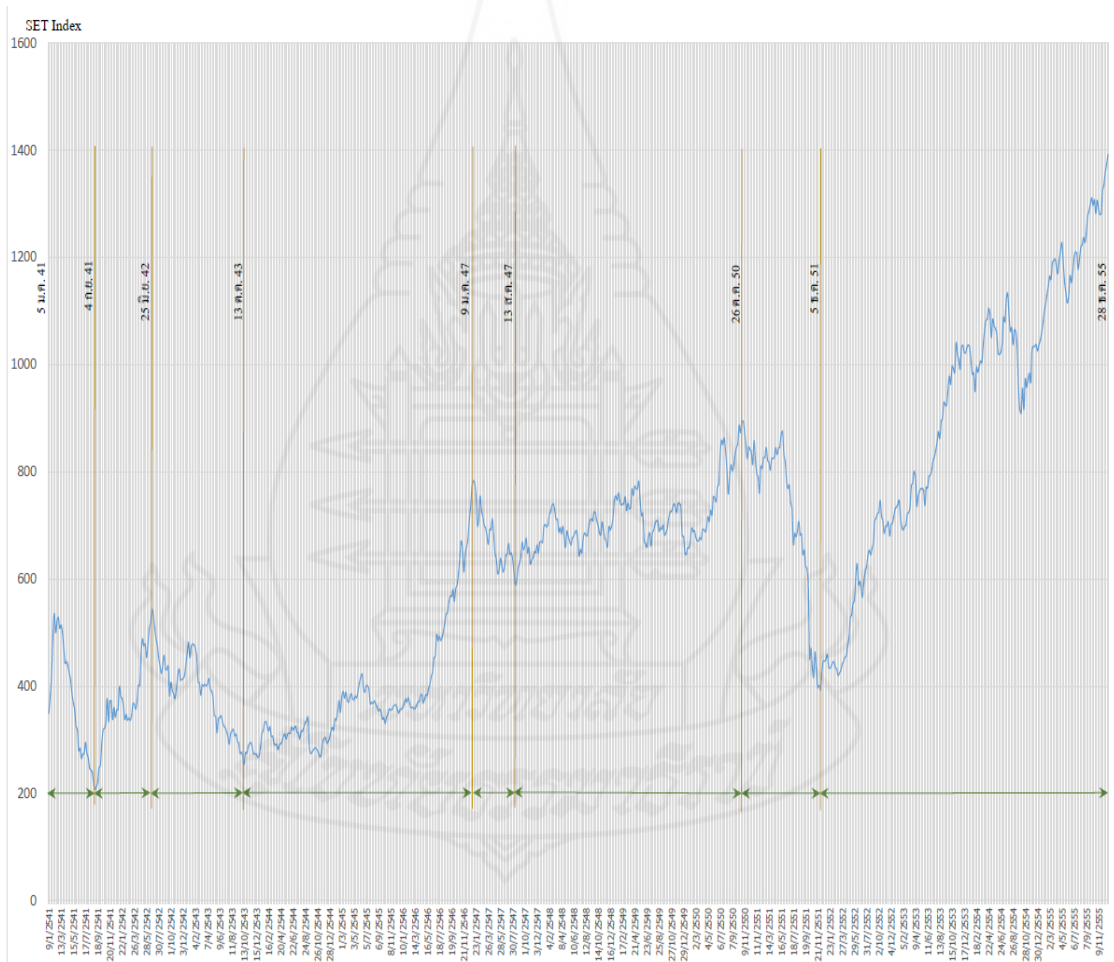
กองทุนรวมที่ศึกษาเป็นกองทุนเปิดจาก 23 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.)

จำนวนกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด 141 กองทุน แยกเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้

1) กองทุนเปิดตราสารทุน มี 15 รูปแบบการลงทุน จำนวน 40 กองทุน

2) กองทุนเปิดตราสารหนี้ มี 12 รูปแบบการลงทุน จำนวน 51 กองทุน

3) กองทุนเปิดแบบผสม มี 19 รูปแบบการลงทุน จำนวน 50 กองทุน



ภาพที่ 3.1 กราฟแสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) พ.ศ. 2541 - 2555

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555 : 25)

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ข้อมูลตั้งแต่ พ.ศ. 2541 - 2555 โดยเก็บข้อมูลต่างๆ ทางอินเทอร์เน็ต จากเว็บไซต์ของหน่วยงานต่างๆ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) สมาคมบริษัทจัดการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม และธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังขอข้อมูลเพิ่มเติมจากหน่วยงานต่างๆ รวมทั้งจากเอกสารและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งข้อมูลกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด แบ่งตามประเภทและรูปแบบการลงทุนได้ดังนี้
ที่มา : เว็บไซต์กองทุนรวม (2555 : 22)

2.1 กลุ่มที่ 1 กองทุนรวมตราสารทุน แยกตามรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษได้ 15 รูปแบบ ดังนี้

- 1) กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ
- 2) กองทุนรวมดัชนี
- 3) กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 4) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 5) กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund: ETF)
- 6) กองทุนรวมดัชนี และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 7) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 8) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 9) กองทุนรวมหน่วยลงทุน และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 10) กองทุนรวมอีทีเอฟ และดัชนี
- 11) กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 12) กองทุนรวมหน่วยลงทุน, อีทีเอฟ และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 13) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, ดัชนี และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์ฯ
- 14) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 15) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

2.2 กลุ่มที่ 2 กองทุนรวมตราสารหนี้ แยกตามรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษได้ 12 รูปแบบ ดังนี้

- 1) กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ
- 2) กองทุนรวมค้ำครองเงินสด
- 3) กองทุนรวมตลาดเงิน
- 4) กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน²
- 5) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 6) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 7) กองทุนรวมตลาดเงิน และลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 8) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์⁴
- 9) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์⁴
- 10) กองทุนรวมหน่วยลงทุน และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 11) กองทุนรวมอีทีเอฟ และ ค้ำหนี
- 12) กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุน

น้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

2.3 กลุ่มที่ 3 กองทุนรวมแบบผสม แยกตามรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษได้ 19 รูปแบบ ดังนี้

- 1) กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ
- 2) กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 3) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 4) กองทุนรวมค้ำครองเงินสด และลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 5) กองทุนรวมทองคำ และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 6) กองทุนรวมทองคำ และอีทีเอฟ
- 7) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์⁴
- 8) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์⁴
- 9) กองทุนรวมหน่วยลงทุน และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 10) กองทุนรวมทองคำ, หน่วยลงทุน และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 11) กองทุนรวมทองคำ, อีทีเอฟ และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 12) กองทุนรวมทองคำ, อีทีเอฟ และลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 13) กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุน

น้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

14) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

15) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด

16) กองทุนรวมทองคำ, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

17) กองทุนรวมทองคำ, หน่วยลงทุน, อีทีเอฟ และลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด

18) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

19) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน และกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

หมายเหตุ: รายละเอียดนโยบายการลงทุนแต่ละรูปแบบการลงทุนแสดงไว้ในภาคผนวก

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) รายวัน โดยทั่วไปข้อมูลอนุกรมเวลามักมีลักษณะไม่นิ่งและเคลื่อนไหวเพิ่มขึ้นตามกาลเวลา ดังนั้นก่อนการใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา จึงต้องทดสอบว่าตัวแปรแต่ละตัวมีลักษณะนิ่งหรือไม่ เพื่อให้ข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ไปประมาณค่าในแบบจำลองต่างๆ ซึ่งจะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีค่าเฉลี่ย (Mean) และความแปรปรวน (Variance) เท่ากันตลอดระยะเวลาที่ศึกษา ถ้าพบว่าข้อมูลมีความไม่นิ่ง จะต้องทำการแก้ไขให้ข้อมูลนี้มีความนิ่งเสียก่อน โดยอาจใช้วิธีการหาผลต่างลำดับที่ 1 (1st Difference) หรือลำดับที่สูงกว่า การแปลงให้อยู่ในรูป Logarithm หรือทดสอบหาความสัมพันธ์ของตัวแปรในระยะยาว (Co integration) เป็นต้น ดังนั้นการทดสอบความนิ่งของข้อมูล ทำได้โดยการทดสอบ Unit Root ซึ่งจะใช้วิธี ADF (Augmented Dickey-Fuller Test) ที่ระดับ I (0) โดยมีรูปแบบสมการเป็นดังนี้

$$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (\text{None})$$

$$\Delta X_t = \alpha + \theta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (\text{Intercept})$$

$$\Delta X_t = \alpha + \beta_t + \theta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (\text{Trend and Intercept})$$

โดยมีสมมติฐานของการทดสอบคือ

$$H_0: \theta = 0 \quad \text{ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non - stationary)}$$

$H_1: \theta \neq 0$ ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary)

ถ้ายอมรับ $H_0: \theta = 0$ แสดงว่าข้อมูลที่ทดสอบไม่เป็น Integration of Order 0 คือ ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) แต่ถ้าปฏิเสธ $H_0: \theta = 0$ ยอมรับ $H_1: \theta \neq 0$ แสดงว่าข้อมูลที่ทดสอบเป็น Integration of Order 0 แทนด้วย $X_t \sim I(0)$ คือข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary) อย่างมีนัยสำคัญ

3.2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน

3.2.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม คำนวณได้ดังนี้

$$R_{it} = \frac{(\text{NAV}_{it} - \text{NAV}_{it-1} + D_{it})}{\text{NAV}_{it-1}} \times 100$$

โดยที่

i คือ กองทุนรวม i

t คือ ช่วงเวลา t (วันที่ t)

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i ในวันที่ t

NAV_{it} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม i ในวันที่ t

NAV_{it-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม i ในวันที่ $t-1$

D_{it} คือ อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม i ในวันที่ t

$$R_i = \frac{(\sum_{t=1}^n R_{it})}{n}$$

โดยที่

R_i คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม i

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i ในวันที่ t

n คือ จำนวนวันทั้งหมดของข้อมูลกองทุนรวม i ในแต่ละช่วงภาวะ

ตลาด

3.2.2 อัตราผลตอบแทนของตลาด คำนวณได้ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{(\text{SET}_t - \text{SET}_{t-1})}{\text{SET}_{t-1}} \times 100$$

โดยที่

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด ในวันที่ t

SET_t คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ในวันที่ t

SET_{t-1} คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ในวันที่ $t-1$

$$R_m = \frac{(\sum_{t=1}^n R_{mt})}{n}$$

โดยที่

R_m	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาด ในวันที่ t
n	คือ	จำนวนวันทั้งหมดของข้อมูลตลาด ในแต่ละช่วงภาวะตลาด

ตลาด

3.2.3 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) ใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นข้อมูลรายเดือน โดยใช้ค่าเฉลี่ยของการเสนอซื้อ (Bid Yield) พันธบัตรรัฐบาลประเภทเงินกู้ (Loan Bond: LB) ที่ได้จากสถาบันการเงินลูกค้าพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทหลักทรัพย์

$$R_f = \frac{(\sum_{t=1}^n R_{ft})}{n}$$

โดยที่

R_f	คือ	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี
R_{ft}	คือ	อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ในเดือนที่ t
n	คือ	จำนวนเดือนทั้งหมด ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์

3.3 การวิเคราะห์ความเสี่ยง

ความเสี่ยงในการลงทุน คือการที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นได้รับจริง (Actual Return) คลาดเคลื่อน หรือเบี่ยงเบน หรือแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ว่าจะได้รับ (Expected Return) ผู้ลงทุนที่ชาญฉลาดจึงจำเป็นต้องมีเครื่องมือในการวัดความเสี่ยงจากการลงทุน เพื่อที่จะได้วางแผนการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระอย่างละหนึ่งตัว การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปตามทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย วิธีที่นำมาใช้คือวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares: OLS) และต้องทดสอบนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ด้วย เพื่อต้องการทราบว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ค่าสัมประสิทธิ์ที่หาได้เรียกว่าค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งเป็นค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความ

เสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับตลาด เนื่องจากแบบจำลอง CAPM มีข้อสมมุติฐานว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ถูกขจัดออกไปได้หมด จากการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน โดยนักลงทุน ซึ่งแบบจำลองมีรูปแบบสมการดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_t$$

โดยที่

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i ในวันที่ t

α_i คือ ค่าคงที่ (Constant) ซึ่งมีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง หรือ R_f

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม i)

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด ในวันที่ t

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในวันที่ t

ค่า β_i เป็นค่าความชันของเส้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาด แสดงความสัมพันธ์ว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงไปมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาได้ 3 กรณี คือ

1) $\beta_i > 1$ แสดงว่า กองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด กล่าวคือ เมื่อปัจจัยใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงแล้ว กองทุนรวมนั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงมากกว่าตลาดหลักทรัพย์

2) $\beta_i < 1$ แสดงว่า กองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด กล่าวคือ เมื่อปัจจัยใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงแล้ว กองทุนรวมนั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

3) $\beta_i = 1$ แสดงว่า กองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงเท่ากับตลาด กล่าวคือ เมื่อปัจจัยใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงแล้ว กองทุนรวมนั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงเท่ากับตลาดหลักทรัพย์

3.4 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม

การหาสัมพันธภาพของความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ระดับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใดๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยง กล่าวคือ หากระดับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนนั้นจะสูงขึ้นด้วยเสมอ (Higher Risk / Higher Return) ดังนั้นก่อนการตัดสินใจลงทุนใดๆ ควรต้องรู้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และผลตอบแทนที่คาดหวังของตนเอง

ก่อน เพื่อให้สามารถเลือกการลงทุนที่เหมาะสม สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังไว้มากที่สุด การศึกษานี้จึงได้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม เพื่อแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมรูปแบบใดมีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงมากที่สุดและน้อยที่สุด ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ เมื่อแบ่งกลุ่มกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกันได้แล้ว จะทำให้สามารถตัดสินใจได้ว่าจะลงทุนในกลุ่มกองทุนรวมรูปแบบใด โดยสามารถใช้ค่าความเสี่ยงที่ได้คำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นหรือขาลง ตามการคาดการณ์ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในช่วงที่จะลงทุน

การศึกษานี้ได้ทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน โดยจัดอันดับรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวม ตามลำดับค่ามากไปหาค่าน้อยของค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแต่ละรูปแบบการลงทุน ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง รวมทั้งตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา และทำการเปรียบเทียบความเสี่ยง โดยการจัดกลุ่มกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงสูงและความเสี่ยงต่ำ ซึ่งจะพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละรูปแบบการลงทุน ซึ่งมีทั้งรูปแบบการลงทุนแบบเดี่ยวและหลายรูปแบบผสมกัน รวมทั้งคำนวณค่าเฉลี่ยให้เป็นรูปแบบการลงทุนแบบเดี่ยว เพื่อจะได้ประมาณค่าให้ทราบว่ารูปแบบการลงทุนรูปแบบเดี่ยวใดๆ มีค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนมากหรือน้อย โดยรูปแบบการลงทุนต่างๆ ประกอบด้วย

- 1) ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ
- 2) ดัชนี
- 3) กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
- 4) ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด
- 5) ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน
- 6) อีทีเอฟ
- 7) หน่วยลงทุน
- 8) หมวดอุตสาหกรรม
- 9) คุ้มครองเงินต้น
- 10) ตลาดเงิน
- 11) ทองคำ

3.5 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้น

ตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML)

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์ โดยเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ และค่าความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1 ดังนั้นสมการของเส้นตลาดหลักทรัพย์เป็นดังนี้

$$R_i = (R_m - R_f)\beta_i + R_f$$

โดยที่

R_i คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i

R_m คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด

R_f คือ อัตราผลตอบแทนของทรัพย์สินที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i คือ ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม i

ซึ่งทำการเปรียบเทียบเพื่อวิเคราะห์ว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับของสินทรัพย์ในช่วงนั้นๆ มีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ณ ระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์นั้น ผลการวิเคราะห์ที่ได้จะช่วยให้สามารถใช้ตัดสินใจได้ว่า จะเลือกลงทุนซื้อหรือขายสินทรัพย์นั้นเมื่อใด เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด จากการคาดการณ์แนวโน้มราคาสินทรัพย์ว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ในช่วงเวลานั้นๆ ตามหลักการเปรียบเทียบกับเส้น SML

ดังนั้น จึงเปรียบเทียบเพื่อพิจารณาว่ากองทุนรวมแต่ละกองทุนอยู่เหนือเส้น SML หรืออยู่ใต้เส้น SML โดยกองทุนรวมที่อยู่เหนือเส้น SML จะเป็นกองทุนรวมที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ณ ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม นั่นคือกองทุนรวมนั้นมีราคาต่ำกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Under Value) ซึ่งจะทำให้นักลงทุนเลือกตัดสินใจซื้อกองทุนรวมในช่วงนี้ เนื่องจากจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังและยังมีราคาต่ำ เมื่อความต้องการลงทุนมากขึ้น ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น กดดันให้อัตราผลตอบแทนลดลงมาอยู่บนเส้น SML เพื่อเข้าสู่ราคาดุลยภาพ ในทางตรงข้าม หากกองทุนรวมอยู่ใต้เส้น SML จะเป็นกองทุนรวมที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ณ ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม นั่นคือ กองทุนรวมนั้นมีราคาสูงกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Over Value) ซึ่งอาจจะทำให้นักลงทุนตัดสินใจที่จะไม่ซื้อกองทุนรวมในช่วงนี้ เนื่องจากจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง และอาจจะตัดสินใจขายคืนในช่วงนี้ เนื่องจากไม่พอใจในอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ เมื่อความต้องการลงทุนน้อยลง ราคาจะปรับตัวลดลง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นมาอยู่บนเส้น SML ดังนั้นผลการเปรียบเทียบนี้จะช่วยในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมได้ เพราะทำให้ทราบว่าช่วงนั้นๆ กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนอยู่ในลักษณะใด

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับและค่าความเสี่ยงกับเส้น SML สามารถนำข้อมูลผลการเปรียบเทียบที่ได้ไปใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมได้ว่า น่าลงทุนหรือไม่ และจะเข้าไปลงทุนในช่วงเวลานั้นได้หรือไม่ หรือถ้าถือกองทุนรวมนั้นไว้แล้วจะได้ตัดสินใจได้ว่า น่าที่จะลงทุนต่อไปหรือไม่ และจะขายคืนหน่วยลงทุนในช่วงเวลานั้นหรือในช่วงเวลาใด โดยการเปรียบเทียบจะทำให้ทราบแนวโน้มของอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับต่อไป และแนวโน้มราคาในช่วงเวลาถัดจากนั้นไปว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ตามหลักการดุลยภาพของเส้น SML

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้มีจุดประสงค์ เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม รวมทั้งนำผลการศึกษามาวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) โดยกองทุนรวมที่ศึกษาเป็นกองทุนเปิดตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม ทูกรูปแบบการลงทุน ยกเว้นกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เพราะทั้งสองรูปแบบการลงทุนมีเงื่อนไขให้ผู้ลงทุนที่ซื้อกองทุนรวม สามารถใช้สิทธิหักลดหย่อนภาษีเงินได้ประจำปี ซึ่งถือว่าได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจากการนำไปลดหย่อนภาษีเงินได้ประจำปี และมีความแตกต่างกันไปตามภาษีเงินได้ประจำปีของแต่ละบุคคล จึงถือว่าเป็นรูปแบบการลงทุนที่มีเงื่อนไขพิเศษ ทำให้มีอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่ไม่สามารถสรุปเป็นผลตอบแทนทั่วไปเพื่อเปรียบเทียบกับรูปแบบการลงทุนอื่นๆ ได้ โดยกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมดมีจำนวน 141 กองทุน แบ่งเป็น 46 รูปแบบการลงทุน และเป็นข้อมูลรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์ ยกเว้นวันเสาร์และอาทิตย์) เริ่มตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2541 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 รวมเป็น 3910 วัน แต่ส่วนใหญ่จะเป็นกองทุนรวมที่เปิดดำเนินการภายหลังวันที่ 5 มกราคม 2541 ทำให้มีข้อมูลไม่ครบ 3910 วันทุกกองทุน ดังนั้นกองทุนรวมเหล่านี้จะเริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่แรกที่กองทุนเปิดดำเนินการ โดยผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 5 ส่วน ได้แก่

- 1) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน
 - 2) การวิเคราะห์ความเสี่ยง
 - 3) การทดสอบความนิ่งของข้อมูล
 - 4) การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในกองทุนรวม
 - 5) การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML)
- โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน

ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง¹ สรุปได้ดังแสดงในตารางที่ 4.1 และ 4.2 ซึ่งแสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุนในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 8 ช่วง โดยแบ่งช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ตามอัตรการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) เป็น 2 กรณี คือ

- 1) ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง (เส้นกราฟลาดชันลง หรือมีความชันเป็นลบ)
- 2) ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น (เส้นกราฟลาดชันขึ้น หรือมีความชันเป็นบวก)

ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลงจะสลับกับช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น โดยช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลงมีระยะเวลาเฉลี่ยประมาณ 1 ปี และช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นมีระยะเวลาเฉลี่ยประมาณ 2 ปีครึ่ง

ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ในแต่ละช่วงตลาดหลักทรัพย์ เป็นดังนี้

- 1) ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง ได้แก่ ช่วงที่ 1 (5 ม.ค. 41 - 4 ก.ย. 41), ช่วงที่ 3 (28 มิ.ย. 42 - 13 ต.ค. 43), ช่วงที่ 5 (12 ม.ค. 47 - 13 ส.ค. 47), ช่วงที่ 7 (29 ต.ค. 50 - 5 ธ.ค. 51)

(1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

กำไรมากที่สุด 0.059 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.399 %ต่อวัน

(2) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

ขาดทุนน้อยที่สุด 0.171 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.288 %ต่อวัน

- 2) ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น ได้แก่ ช่วงที่ 2 (7 ก.ย. 41 - 25 มิ.ย. 42), ช่วงที่ 4 (16 ต.ค. 43 - 9 ม.ค. 47), ช่วงที่ 6 (16 ส.ค. 47 - 26 ต.ค. 50), ช่วงที่ 8 (8 ธ.ค. 51 - 28 ธ.ค. 55)

(1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

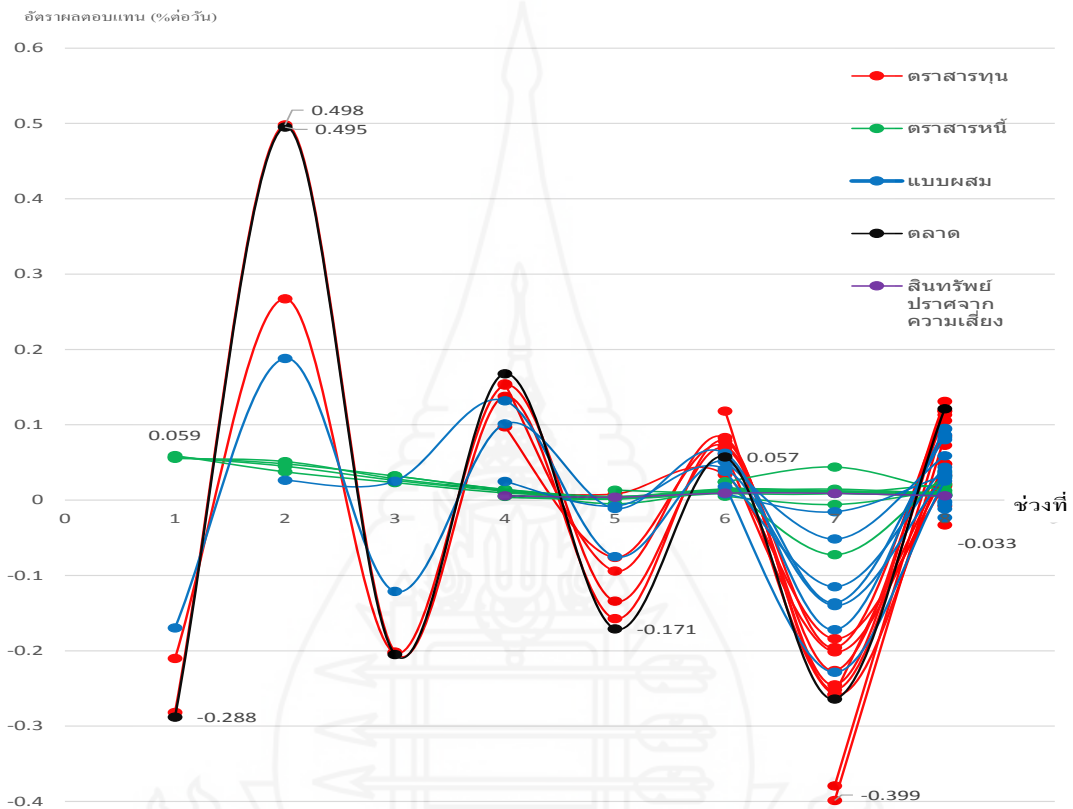
กำไรมากที่สุด 0.498 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.033 %ต่อวัน

(2) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

กำไรมากที่สุด 0.495 %ต่อวัน และกำไรน้อยที่สุด 0.057 %ต่อวัน

¹ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ได้จาก ข้อมูลรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ของกองทุนรวม อัตราผลตอบแทนของตลาด ได้จาก ข้อมูลรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ได้จาก ข้อมูลรายเดือนของค่าเฉลี่ยการเสนอซื้อ (Bid Yield) พันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี

จากอัตราผลตอบแทนดังกล่าว จะเห็นว่ากองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมจะมีอัตราผลตอบแทนแปรผันตามอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง แต่กองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่และสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงจะมีอัตราผลตอบแทนไม่แปรผันตามอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยสามารถแสดงได้ดังภาพที่ 4.1



ภาพที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน (8 ช่วง)

จากภาพที่ 4.1 เนื่องจากกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมมีการลงทุนในตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในสัดส่วนสูง ทำให้มีผลตอบแทนเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้และสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงจะลงทุนในตราสารหนี้และพันธบัตร ทำให้ผลตอบแทนไม่ผันผวนตามตลาดหลักทรัพย์ แต่จะขึ้นอยู่กับสถานการณ์นโยบายการเงินของภาครัฐและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ยังพบว่าในช่วงที่ 2 (7 กันยายน 2541 - 25 มิถุนายน 2542) เป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่สูงมาก ซึ่งเป็นช่วงภาวะตลาดขาขึ้นที่มีระยะเวลาสั้นกว่าช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นช่วงอื่นๆ ดังนั้นในช่วงดังกล่าวอัตราผลตอบแทนของตลาดในระยะสั้นจึงสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในระยะยาว

ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน แบ่งตามช่วง
ภาวะตลาดหลักทรัพย์ 8 ช่วง

ลำดับ	ประเภท	ช่วงที่							
		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
		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
1.5	ตราสารทุน								0.073
1.6	ตราสารทุน				0.154	-0.094	0.083	-0.245	0.131
1.7	ตราสารทุน							-0.258	0.048
1.8	ตราสารทุน							-0.399	0.085
1.9	ตราสารทุน						0.061	-0.201	0.033
1.10	ตราสารทุน							-0.379	0.106
1.11	ตราสารทุน						0.118	-0.258	0.048
1.12	ตราสารทุน								-0.033
1.13	ตราสารทุน								0.022
1.14	ตราสารทุน								0.020
1.15	ตราสารทุน								-0.008
2.1	ตราสารหนี้	0.057	0.048	0.032	0.014	0.004	0.012	0.015	0.008
2.2	ตราสารหนี้						0.015	0.011	0.007
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
2.5	ตราสารหนี้					0.013	0.009	0.009	0.021
2.6	ตราสารหนี้	0.059	0.038	0.023	0.010	0.005	0.010	0.011	0.006
2.7	ตราสารหนี้	0.057	0.045	0.026	0.012	0.002	0.009	0.011	0.007
2.8	ตราสารหนี้						0.005	-0.006	0.013
2.9	ตราสารหนี้			0.032	0.014	0.005	0.013	0.012	0.010
2.10	ตราสารหนี้						0.024	-0.073	0.032
2.11	ตราสารหนี้						0.024	0.044	0.012
2.12	ตราสารหนี้								0.037
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
3.3	แบบผสม								0.029
3.4	แบบผสม								0.005
3.5	แบบผสม								0.039
3.6	แบบผสม								-0.011
3.7	แบบผสม						0.008	-0.015	0.033
3.8	แบบผสม						0.038	-0.115	0.044
3.9	แบบผสม						0.018	-0.229	0.025
3.10	แบบผสม						0.052	-0.052	0.059
3.11	แบบผสม								-0.002
3.12	แบบผสม								-0.003
3.13	แบบผสม				0.025	-0.008	0.042	-0.140	0.032
3.14	แบบผสม								0.080
3.15	แบบผสม								0.087
3.16	แบบผสม								-0.023
3.17	แบบผสม								-0.006
3.18	แบบผสม								0.035
3.19	แบบผสม								0.095
	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

หมายเหตุ : = อัตราผลตอบแทน > 0.1 %ต่อวัน = อัตราผลตอบแทน 0.0 %ต่อวัน ถึง 0.1 %ต่อวัน
= อัตราผลตอบแทน < -0.1 %ต่อวัน = อัตราผลตอบแทน -0.1 %ต่อวัน ถึง 0.0 %ต่อวัน

ตารางที่ 4.2 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
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)

เมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละช่วงตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 8 ช่วง ของกองทุนรวมทั้ง 3 ประเภท คือ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม ได้ผลการคำนวณเป็นดังนี้

1) ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง

(1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของกองทุนรวมตราสารทุน

กำไรมากที่สุด 0.008 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.399 %ต่อวัน

(2) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของกองทุนรวมตราสารหนี้

กำไรมากที่สุด 0.059 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.073 %ต่อวัน

(3) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของกองทุนรวมแบบผสม

กำไรมากที่สุด 0.025 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.229 %ต่อวัน

2) ช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น

(1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของกองทุนรวมตราสารทุน

กำไรมากที่สุด 0.498 %ต่อวัน และขาดทุนมากที่สุด 0.033 %ต่อวัน

(2) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของกองทุนรวมตราสารหนี้

กำไรมากที่สุด 0.051 %ต่อวัน และกำไรน้อยที่สุด 0.005 %ต่อวัน

(3) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของกองทุนรวมแบบผสม

กำไรมากที่สุด 0.188 %ต่อวัน และกำไรน้อยที่สุด 0.005 %ต่อวัน

จากอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่นำมาศึกษา พบว่าช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด กำไรน้อยที่สุด และกองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด ขาดทุนน้อยที่สุด ส่วนช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด แต่ก็มีขาดทุนมากที่สุด และกองทุนรวมตราสาร

นี้มีอัตราผลตอบแทนกำไรน้อยที่สุด แต่ทั้งกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมแบบผสมทุกกองทุนไม่มีอัตราผลตอบแทนที่ขาดทุน

2. การวิเคราะห์ความเสี่ยง

การศึกษาความเสี่ยงของกองทุนรวม เป็นการหาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับตลาด โดยหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ด้วยวิธีสมการถดถอย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งมาจากทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยค่าความเสี่ยงหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่ได้ หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจะเพิ่มขึ้นด้วย แต่ถ้าสัมประสิทธิ์เบต้ามีค่าเป็นลบ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกัน เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจะลดลง ในขณะเดียวกัน ถ้าค่าความเสี่ยงหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่ได้ มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าความเสี่ยงของกองทุนรวมมากกว่าความเสี่ยงของตลาด กล่าวคือเมื่อมีปัจจัยใดๆ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้ราคาของกองทุนรวมมีการเปลี่ยนแปลงที่มากกว่าตลาด หรือเรียกว่ามีความผันผวนมากกว่าตลาด ดังนั้นกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 จัดว่าเป็นกองทุนรวมประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund) ส่วนค่าความเสี่ยงหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่ได้ มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าความเสี่ยงของกองทุนรวมน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด กล่าวคือเมื่อมีปัจจัยใดๆ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้ราคาของกองทุนรวมมีการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด หรือเรียกว่ามีความผันผวนน้อยกว่าตลาด ดังนั้นกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 จัดว่าเป็นกองทุนรวมประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund)

ในการหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าด้วยวิธีสมการถดถอยแบบง่าย โดยมีอัตราผลตอบแทนของตลาดเป็นตัวแปรอิสระและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเป็นตัวแปรตาม ทำการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ค่าสถิติ t (t-Statistic) ที่ระดับนัยสำคัญ (α) 0.05 หรือเรียกว่าที่ความเชื่อมั่น 95% หลักการคือ ถ้าค่าสัมบูรณ์ของค่า t -Statistic ที่คำนวณ ได้มีค่ามากกว่าค่า t -Statistic ในตาราง หรือค่าวิกฤติ (Critical Value) ที่นัยสำคัญ 0.05 และองศาความอิสระที่ $t_{0.025, \text{infinity}}$ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีสัมพันธ์กันที่ความเชื่อมั่น 95%

แสดงได้ดังสมการ

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่ R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i ในวันที่ t
 α_i คือ ค่าคงที่ (Constant) ซึ่งมีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
 ที่ไม่มีความเสี่ยง หรือ R_f
 β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม i)
 R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด ในวันที่ t
 ε_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในวันที่ t

จากตารางที่ 4.3 และ 4.4 แสดงค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมแบบผสม ตามรูปแบบการลงทุนในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ (8 ช่วง) ซึ่งค่าความเสี่ยงบางช่วงเมื่อทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ ปรากฏว่ามีความเชื่อมั่นไม่ถึง 95% จึงไม่นำค่าความเสี่ยงในช่วงตลาดหลักทรัพย์ที่ค่าความเสี่ยงมีความเชื่อมั่นไม่ถึง 95% มาร่วมวิเคราะห์ผลด้วย ส่วนค่าความเสี่ยงรวมตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา ไม่ได้นำมาวิเคราะห์ผล เนื่องจากในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 4 ช่วงแรก คือช่วงเวลาดังแต่วันที่ 5 ม.ค. 41 ถึงวันที่ 9 ม.ค. 47 ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมแบบผสม มีค่าน้อยกว่าในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 4 ช่วงหลัง คือตั้งแต่วันที่ 12 ม.ค. 47 ถึงวันที่ 28 ธ.ค. 55 แต่กองทุนส่วนใหญ่ไม่มีข้อมูลในช่วงแรก ทำให้ค่าความเสี่ยงรวมทุกช่วงเวลาที่ศึกษาไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกันทุกรูปแบบการลงทุนได้ ดังนั้นจึงสรุปค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมทั้งสองประเภท โดยแยกพิจารณาเป็น 4 ช่วงแรก และ 4 ช่วงหลัง ได้ดังนี้

1) ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 4 ช่วงแรก (5 ม.ค. 41 – 9 ม.ค. 47)

กองทุนรวมตราสารทุน มีค่าความเสี่ยงอยู่ระหว่าง 0.070 ถึง 0.319

กองทุนรวมแบบผสม มีค่าความเสี่ยงอยู่ระหว่าง 0.067 ถึง 0.173

2) ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 4 ช่วงหลัง (12 ม.ค. 47 – 28 ธ.ค. 55)

กองทุนรวมตราสารทุน มีค่าความเสี่ยงอยู่ระหว่าง 0.054 ถึง 1.149

กองทุนรวมแบบผสม มีค่าความเสี่ยงอยู่ระหว่าง 0.030 ถึง 0.810

จากค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมทั้งสองประเภท แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้งสองประเภทมีความเสี่ยงมากขึ้นตั้งแต่ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ช่วงที่ 5 คือตั้งแต่วันที่ 12 มกราคม 2547 แต่ก็มีบางกองทุนที่ค่าความเสี่ยงยังน้อย ซึ่งจะเป็นช่วงแรกๆ ของการเปิดดำเนินงานกองทุนนั้น จึงสรุปได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนหลายกองทุนมีค่าความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาด ส่วนกองทุนรวมแบบผสมจะมีค่าความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนรวมตราสารทุน และมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด

สำหรับสัมประสิทธิ์เบต้าหรือค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้ แสดงในตารางที่ 4.5 ซึ่งเป็นค่าความเสี่ยงรวมตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา เนื่องจากค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าใกล้เคียงกันเมื่อหาค่าความเสี่ยงในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ จึงนำค่าความเสี่ยงรวมตลอดช่วงที่ศึกษามาวิเคราะห์ผล แต่มีกองทุนบางกองทุนที่ผลการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติ แสดงผลว่าค่าความเสี่ยงที่ได้มีความเชื่อมั่นไม่ถึง 95% จึงไม่นำค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ความเชื่อมั่นไม่ถึง 95% มาร่วมวิเคราะห์ผลด้วย ดังนั้นจากผลการศึกษา พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงทั้งค่าบวกและค่าลบ โดยค่าความเสี่ยงที่เป็นบวก มีค่าระหว่าง 0.0001 ถึง 0.147 และค่าความเสี่ยงที่เป็นลบ มีค่าระหว่าง -0.0004 ถึง -0.014

ตารางที่ 4.5 ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้ แต่ละรูปแบบการลงทุน
(แสดงเฉพาะความเสี่ยงตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา)

ลำดับ	ประเภท	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หรือค่าความเสี่ยง ตลอดช่วงเวลา (ปี 2541-2555)
2.1	ตราสารหนี้	0.0015
2.2	ตราสารหนี้	0.0008
2.3	ตราสารหนี้	-0.0004
2.4	ตราสารหนี้	0.0312
2.5	ตราสารหนี้	-0.0141
2.6	ตราสารหนี้	-0.0029
2.7	ตราสารหนี้	0.0001
2.8	ตราสารหนี้	0.1470
2.10	ตราสารหนี้	0.0635
2.11	ตราสารหนี้	0.0070
2.12	ตราสารหนี้	0.0537

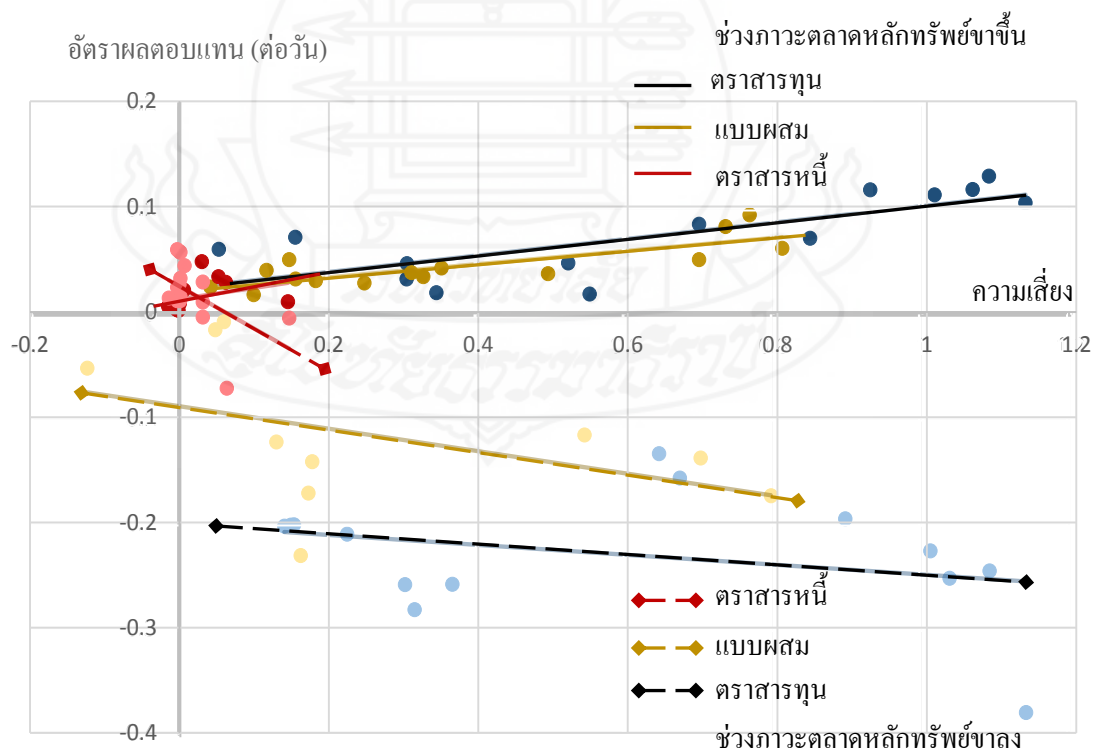
คำอธิบายตารางที่ 4.3, 4.4 และ 4.5 ค่าความเสี่ยงได้จากการประมวลผลวิธีกำลังน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares: OLS) ซึ่งเป็นการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระคืออัตราผลตอบแทนของตลาด โดยมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ตามรูปแบบสมการถดถอยอย่างง่าย วิธีการนี้ทำได้โดยให้ผลบวกของกำลังสองของส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นการถดถอยของค่าสังเกตของตัวแปรตามมีค่าน้อยที่สุด หรือให้ผลรวมของผลต่างระหว่างค่าจริงและค่าที่ประมาณขึ้นเมื่อยกกำลังสองแล้วมีค่าน้อยที่สุด ซึ่งผลรวมของค่าผลต่างดังกล่าวก็คือค่าคลาดเคลื่อน ทั้งนี้สามารถสรุปค่าความเสี่ยงโดยรวมได้ดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 สรุปค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม

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 ต.ค. 47	29 ต.ค. 50
ถึง	4 ก.ย. 41	25 มิ.ย. 42	13 ต.ค. 43	9 ม.ค. 47	13 ต.ค. 47	26 ต.ค. 50	5 ธ.ค. 51	28 ธ.ค. 55
	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น
ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หรือค่าความเสี่ยง								
ตราสารทุน	(0.23)-(0.32)	(0.13)-(0.22)	(0.14)-(0.15)	(0.07)-(0.08)	(0.57)-(0.79)	(0.05)-(1.14)	(0.16)-(1.15)	(0.15)-(1.15)
ตราสารหนี้	(-0.01)-(0.15)							
แบบผสม	0.17	0.09	0.13	0.07	(0.06)-(0.49)	(0.10)-(0.81)	(-0.13)-(0.80)	(0.03)-(0.77)

สรุปผลการศึกษาได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนมีค่าความเสี่ยงมากที่สุด โดยผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมจะมีทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงน้อยที่สุด โดยผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้บางกองทุนมีทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของตลาด

เมื่อได้วิเคราะห์หาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแล้ว จึงนำมาเขียนกราฟเพื่อให้เห็น ภาพรวมทั้งหมดและความแตกต่างของกองทุนรวมแต่ละประเภทได้ชัดเจนยิ่งขึ้น แสดงได้ดังภาพที่ 4.2



ภาพที่ 4.2 ผลสรุปความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวม

จากภาพที่ 4.2 เส้นแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นจะเป็นเส้นลาดชันขึ้นหรือความชันเป็นบวก ส่วนในช่วงภาวะตลาดขาลงจะเป็นเส้นลาดชันลงหรือความชันเป็นลบ โดยกองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนที่ผันผวนมากกว่ากองทุนรวมแบบผสม คือในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นให้ผลตอบแทนกำไรมากที่สุด ณ ความเสี่ยงเท่ากัน และในช่วงภาวะตลาดขาลงก็ให้ผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด ณ ความเสี่ยงเท่ากัน ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีความเสี่ยงน้อยหรือไม่เกิน 0.2 จึงให้ผลตอบแทนน้อยตามไปด้วย แต่ส่วนใหญ่กองทุนรวมตราสารหนี้จะให้ผลตอบแทนกำไรไม่ว่าจะเป็นช่วงภาวะตลาดขาขึ้นหรือขาลง ซึ่งสรุปได้ว่าเป็นไปตามหลักการ ความเสี่ยงสูงให้ผลตอบแทนสูง (High Risk - High Return)

3. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ในส่วนนี้เป็นการทดสอบตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองว่ามีลักษณะนิ่งหรือไม่นิ่ง (Stationary or Non - stationary) ซึ่งเรียกว่าการทดสอบ Unit Root เพื่อให้การวิเคราะห์ในสมการถดถอยโดยวิธีกำลังน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) มีความน่าเชื่อถือ ดังนั้นข้อมูลอนุกรมเวลาที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์และคำนวณจะต้องมีลักษณะนิ่ง ซึ่งแสดงว่าค่าความแปรปรวนของข้อมูลอนุกรมเวลามีค่าคงที่เมื่อเวลาเปลี่ยนไป โดยสมมติฐานการทดสอบเป็นดังนี้

$H_0: \theta = 0$ ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non - stationary) หรือมี Unit Root

$H_1: \theta \neq 0$ ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือไม่มี Unit Root

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ตามวิธี Augmented Dickey – Fuller: ADF Test โดยใช้รูปแบบสมการทั้ง 3 รูปแบบ คือ None, Intercept และ Trend and Intercept จากตารางที่ 4.7 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 มีลักษณะไม่นิ่ง (Non – stationary) ที่ระดับ Level หรือ Integration of Order Zero: I(0) อย่างไรก็ตาม เมื่อนำมาหาผลต่างลำดับที่ 1 (1st Difference) ซึ่งค่าผลต่างของ NAV และ SET Index คือผลตอบแทนของกองทุนรวมและตลาดหลักทรัพย์ ตามลำดับ แล้วจึงทดสอบความนิ่งของข้อมูลอีกครั้ง พบว่าชุดข้อมูลทั้งหมดมีค่าสัมบูรณ์ของค่าสถิติทดสอบมากกว่าค่าวิกฤติอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จากทั้ง 3 รูปแบบสมการ จึงกล่าวได้ว่าชุดข้อมูลทั้งหมดมีลักษณะนิ่ง

(Stationary) ที่ผลต่างลำดับที่ 1 (1st Difference) หรือ Integration of Order 1: I(1) หมายถึงตัวแปรอิสระหรือตัวแปรตามไม่มี Unit Root ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และยังได้นำข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่คำนวณตามสมการ ทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วย พบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี มีค่าสัมบูรณ์ของค่าสถิติทดสอบมากกว่าค่าวิกฤติอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จากทั้ง 3 รูปแบบสมการที่ระดับ Level จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนมีลักษณะนิ่งที่ระดับ Level หรือ Integration of Order Zero: I(0) จึงสามารถใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ ไปประมาณค่าในแบบจำลองสมการถดถอยต่อไป

ตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล ตามวิธี ADF Test

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

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 *
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 *	-53.160 *	-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 *	-44.691 *	-3.412 *	-45.949 *	-45.944 *
CHINA	-0.983	-1.548	-2.217 *	-22.715 *	-22.711 *	-44.683 *	-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 *
KFSINC	-0.246	-3.844 *	-3.852 *	-63.175 *	-63.167 *	-52.438 *	-61.171 *	-63.801 *	-64.962 *
MGB	0.137	-3.218 *	-3.751 *	-50.639 *	-50.628 *	-63.162 *	-52.572 *	-52.633 *	-52.631 *
SCBSFF	11.496 *	-6.940 *	-6.680 *	-61.772 *	-64.225 *	-50.618 *	-61.965 *	-64.175 *	-64.994 *
TMBMF	22.543 *	-14.209 *	-11.851 *	-60.140 *	-70.002 *	-64.774 *	-61.139 *	-68.360 *	-72.028 *
IAMGBF	1.117	-1.008	-3.433 *	-51.745 *	-51.775 *	-72.876 *	-50.197 *	-50.240 *	-50.234 *
TMBCB	8.794 *	-3.043 *	-3.953 *	-57.572 *	-58.941 *	-51.767 *	-57.877 *	-59.219 *	-59.443 *
AEOB	0.866	0.009	-0.195	-36.531 *	-36.675 *	-59.034 *	-35.679 *	-35.776 *	-35.815 *
ABFTH	0.717	-2.022 *	-2.082 *	-37.087 *	-37.089 *	-36.766 *	-31.591 *	-31.812 *	-31.817 *
KT-BOND	1.621	0.017	-2.154 *	-16.654 *	-16.805 *	-37.092 *	-16.365 *	-16.467 *	-16.491 *
SCBPF	1.780	0.331	-2.374 *	-62.468 *	-62.512 *	-16.802 *	-62.539 *	-62.572 *	-62.571 *
KFSMUL	2.421 *	-1.165	-2.694 *	-59.948 *	-60.048 *	-62.535 *	-59.975 *	-60.083 *	-60.084 *
K-PLAN2	2.746 *	-0.162	-2.129 *	-28.059 *	-28.296 *	-60.042 *	-28.147 *	-28.388 *	-28.373 *
LOCKIN1	-0.173	-5.851 *	-5.882 *	-20.274 *	-20.249 *	-28.287 *	-20.321 *	-20.296 *	-20.274 *
TGoldBullion-H	0.373	-2.667 *	-2.651 *	-24.008 *	-23.999 *	-20.232 *	-24.008 *	-24.011 *	-24.024 *
KG965	-0.440	-2.288 *	-2.293 *	-18.171 *	-18.149 *	-24.006 *	-18.164 *	-18.140 *	-18.110 *
ING GLOBAL EMERGING-DIV	0.210	-2.541 *	-2.633 *	-41.334 *	-41.326 *	-18.119 *	-58.783 *	-58.913 *	-58.935 *
KFFLEX	1.631	0.516	-1.700	-40.311 *	-40.361 *	-41.317 *	-40.861 *	-40.895 *	-40.919 *
FAM GAF	-0.559	-1.678	-1.618	-43.905 *	-43.896 *	-40.421 *	-43.634 *	-43.623 *	-43.617 *
TMBGOLD	1.119	-0.928	-3.679 *	-45.990 *	-46.032 *	-43.893 *	-46.318 *	-46.390 *	-46.380 *
TGOLDEF	-0.131	-1.628	-1.620	-15.329 *	-15.289 *	-46.020 *	-15.246 *	-15.205 *	-15.192 *
GOLD99	-0.239	-2.202 *	-2.981 *	-19.928 *	-19.898 *	-15.267 *	-19.881 *	-19.851 *	-19.830 *
K-GA	-0.009	-1.779	-1.401	-50.718 *	-50.710 *	-19.879 *	-54.441 *	-54.452 *	-54.443 *
M-PROPERTY	6.490 *	3.218 *	1.308	-24.589 *	-25.513 *	-25.734 *	-25.230 *	-26.134 *	-26.191 *
ONEPROP-SG	3.222 *	0.609	-2.755 *	-19.145 *	-25.729 *	-25.740 *	-18.989 *	-19.536 *	-19.584 *
I-GOLD782	-0.451	-2.086 *	-2.234 *	-18.190 *	-18.170 *	-25.961 *	-18.180 *	-18.157 *	-18.129 *
GLD	-0.313	-3.194 *	-3.382 *	-21.379 *	-21.353 *	-18.142 *	-21.356 *	-21.327 *	-21.300 *
I-FREITs	0.462	-3.145 *	-3.171 *	-29.962 *	-29.960 *	-21.324 *	-30.396 *	-30.407 *	-30.394 *
KK PROP	5.912 *	2.871 *	-1.837	-15.369 *	-16.945 *	-29.944 *	-15.466 *	-17.065 *	-17.594 *

หมายเหตุ ; แสดงผลการทดสอบของกองทุนรวม รูปแบบการลงทุนละ 1 กองทุน

จากตารางจะพบว่าค่า t-statistic ของการทดสอบความนิ่งของข้อมูล NAV ของกองทุนรวม ที่ระดับ Level ส่วนใหญ่มีค่าสัมบูรณ์น้อยกว่าค่า t-statistic จากตารางการแจกแจงแบบ t ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.96 จึงกล่าวได้ว่าข้อมูล NAV ไม่มีความนิ่งอย่างมีนัยสำคัญ ณ ความเชื่อมั่น 95% แต่เมื่อทดสอบ NAV ที่ผลต่างลำดับที่ 1 ซึ่งผลต่างของค่า NAV ก็คืออัตราผลตอบแทนนั่นเอง รวมทั้งได้ทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ระดับ Level อีกด้วย จะพบว่าค่า t-statistic ทั้งหมดมีค่าสัมบูรณ์มากกว่า 1.96 จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนมีความนิ่งอย่างมีนัยสำคัญ ณ ความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นจึงสามารถนำไปประมาณค่าของสมการถดถอยได้อย่างน่าเชื่อถือ ที่ความเชื่อมั่น 95%

4. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม

4.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

เมื่อได้ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมทุกกองทุน จึงนำมาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมแต่ละรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษ โดยเป็นผลเฉลี่ยของช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลงและขาขึ้น และเปรียบเทียบโดยจัดอันดับตามอัตราผลตอบแทน ดังแสดงในตารางที่ 4.8 สรุปผลการเปรียบเทียบได้ดังนี้

4.1.1 ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง

1) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ 2.11 (อีทีเอฟและดัชนี) มีอัตราผลตอบแทน 0.044 % ต่อวัน

2) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารทุน 1.8 (ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน) มีอัตราผลตอบแทน -0.399% ต่อวัน

4.1.2 ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น

1) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารทุน 1.2 (ดัชนี) มีอัตราผลตอบแทน 0.207% ต่อวัน

2) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารทุน 1.12 (หน่วยลงทุน, อีทีเอฟและลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด) มีอัตราผลตอบแทน -0.033% ต่อวัน

4.1.3 ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา (พ.ศ. 2541 – 2555) แบ่งพิจารณาเป็นสองกลุ่ม ดังนี้

1) กลุ่มรูปแบบการลงทุนที่เปิดดำเนินการมาหลายช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์

(1) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ 2.11 (อีทีเอฟและดัชนี) มีอัตราผลตอบแทน 0.027% ต่อวัน

(2) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารทุน 1.8 (ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน) มีอัตราผลตอบแทน -0.157% ต่อวัน

2) กลุ่มรูปแบบการลงทุนที่เริ่มเปิดดำเนินการในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ ช่วงที่ 8 คือตั้งแต่วันที่ 8 ธ.ค. 51

(1) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด คือ กองทุนรวมแบบผสม 3.19 (หมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน) มีอัตราผลตอบแทน 0.095% ต่อวัน

(2) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารทุน 1.15 (หมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน) มีอัตราผลตอบแทน -0.008% ต่อวัน

ตารางที่ 4.8 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุน โดยแสดงค่าเฉลี่ยของแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์

ลำดับ	ประเภท	ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง		ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น		ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา (ปี 2541 - 2555)		
		ผลตอบแทน	อันดับ	ผลตอบแทน	อันดับ	ผลตอบแทน	อันดับ *	อันดับ **
		(ร้อยละต่อวัน)		(ร้อยละต่อวัน)		(ร้อยละต่อวัน)		
1.1	ตราสารทุน	-0.193	21	0.152	2	-0.021	23	
1.2	ตราสารทุน	-0.223	23	0.207	1	-0.008	19	
1.3	ตราสารทุน	-0.136	19	0.096	6	0.003	15	
1.4	ตราสารทุน	-0.088	16	0.021	26	-0.023	24	
1.5	ตราสารทุน			0.073	13	0.073		4
1.6	ตราสารทุน	-0.170	20	0.123	3	0.006	13	
1.7	ตราสารทุน	-0.258	26	0.048	15	-0.105	30	
1.8	ตราสารทุน	-0.399	28	0.085	9	-0.157	32	
1.9	ตราสารทุน	-0.201	22	0.047	16	-0.036	28	
1.10	ตราสารทุน	-0.379	27	0.106	5	-0.137	31	
1.11	ตราสารทุน	-0.258	25	0.083	10	-0.031	26	
1.12	ตราสารทุน			-0.033	46	-0.033	27	
1.13	ตราสารทุน			0.022	24	0.022		9
1.14	ตราสารทุน			0.020	30	0.020		10
1.15	ตราสารทุน			-0.008	43	-0.008		14
2.1	ตราสารหนี้	0.027	2	0.021	29	0.024	2	
2.2	ตราสารหนี้	0.011	8	0.011	36	0.011	10	
2.3	ตราสารหนี้	0.007	9	0.008	38	0.008	12	
2.4	ตราสารหนี้	0.022	5	0.021	27	0.021	3	
2.5	ตราสารหนี้	0.011	7	0.015	34	0.013	9	
2.6	ตราสารหนี้	0.024	3	0.016	33	0.020	5	
2.7	ตราสารหนี้	0.024	4	0.018	32	0.021	4	

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

ลำดับ	ประเภท	ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง		ช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น		ตลอดช่วงเวลาศึกษา (ปี 2541 - 2555)	
		ผลตอบแทน	อันดับ	ผลตอบแทน	อันดับ	ผลตอบแทน	อันดับ *
		(ร้อยละต่อวัน)		(ร้อยละต่อวัน)		(ร้อยละต่อวัน)	อันดับ **
2.8	ตราสารหนี้	-0.006	10	0.009	37	0.004	14
2.9	ตราสารหนี้	0.016	6	0.012	35	0.014	8
2.10	ตราสารหนี้	-0.073	14	0.028	23	-0.006	17
2.11	ตราสารหนี้	0.044	1	0.018	31	0.027	1
2.12	ตราสารหนี้			0.037	19	0.037	6
3.1	แบบผสม	-0.118	18	0.111	4	-0.003	16
3.2	แบบผสม	-0.062	13	0.073	12	0.015	7
3.3	แบบผสม			0.029	22	0.029	8
3.4	แบบผสม			0.005	39	0.005	11
3.5	แบบผสม			0.039	18	0.039	5
3.6	แบบผสม			-0.011	44	-0.011	22
3.7	แบบผสม	-0.015	11	0.021	28	0.009	11
3.8	แบบผสม	-0.115	17	0.041	17	-0.011	21
3.9	แบบผสม	-0.229	24	0.022	25	-0.062	30
3.10	แบบผสม	-0.052	12	0.055	14	0.020	6
3.11	แบบผสม			-0.002	40	-0.002	12
3.12	แบบผสม			-0.003	41	-0.003	13
3.13	แบบผสม	-0.074	15	0.033	21	-0.010	20
3.14	แบบผสม			0.080	11	0.080	3
3.15	แบบผสม			0.087	8	0.087	2
3.16	แบบผสม			-0.023	45	-0.023	25
3.17	แบบผสม			-0.006	42	-0.006	18
3.18	แบบผสม			0.035	20	0.035	7
3.19	แบบผสม			0.095	7	0.095	1

* กลุ่มที่เปิดดำเนินการในหลายช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ ** กลุ่มที่เริ่มเปิดดำเนินการในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ ช่วงที่ 8

= อัตราผลตอบแทน > 0.1 %ต่อวัน
 = อัตราผลตอบแทน 0.0 %ต่อวัน ถึง 0.1 %ต่อวัน
 = อัตราผลตอบแทน < -0.1 %ต่อวัน
 = อัตราผลตอบแทน -0.1 %ต่อวัน ถึง 0.0 %ต่อวัน

จากตารางที่ 4.9 ได้แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ในแต่ละรูปแบบการลงทุน ซึ่งได้แยกรูปแบบการลงทุนออกเป็นรูปแบบเดียว โดยการหาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนสำหรับรูปแบบที่แสดงอยู่ในหลายๆ รูปแบบการลงทุน เพื่อให้เห็นชัดเจนว่ารูปแบบการลงทุนใดให้อัตราผลตอบแทนมากหรือน้อย จึงพบว่าในช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น กองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนกำไรมาก (มากกว่า 0.2 %ต่อวัน) ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุนแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ และกองทุนรวมตราสารทุนแบบดัชนี ส่วนในช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง กองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนขาดทุนมาก (มากกว่า 0.3 %ต่อวัน) ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุนแบบลงทุนในต่างประเทศบางส่วน และกองทุนรวมตราสารทุนแบบอีทีเอฟ สำหรับกองทุนรวมตราสารหนี้ไม่ได้เปรียบเทียบผลตอบแทนตามลักษณะตารางที่ 4.9 เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกันทุกรูปแบบการลงทุน

ตารางที่ 4.9 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม แยกเป็นรูปแบบการลงทุนแบบเดียว

รูปแบบการลงทุน	ช่วงที่ 1 (ขาด)	2 (ขาด)	3 (ขาด)	4 (ขาด)	5 (ขาด)	6 (ขาด)	7 (ขาด)	8 (ขาด)
ตราสารทุน								
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
แบบผสม								
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

4.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวม

สำหรับความเสี่ยงของกองทุนรวมในการศึกษานี้ ใช้ค่า β จากแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เป็นตัวชี้วัด โดยเมื่อเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม โดยทำการจัดกลุ่มกองทุนรวมตามค่าความเสี่ยง แสดงผลได้ดังนี้

4.2.1 กองทุนรวมตราสารทุน

กองทุนรวมตราสารทุนเป็นกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงมาก และบางกองทุนมีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 (มากกว่าความเสี่ยงของตลาด) โดยทุกกองทุนมีค่าความเสี่ยงเป็นบวก คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นจึงสามารถแบ่งกลุ่มรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนตามค่าความเสี่ยงได้เป็น 3 กลุ่ม คือ กลุ่มความเสี่ยงมาก กลุ่มความเสี่ยงปานกลาง และกลุ่มความเสี่ยงน้อย

1) กลุ่มความเสี่ยงมาก ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 ซึ่งมี 5 รูปแบบ ดังนี้

(1) รูปแบบ 1.1 ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ มีค่าความเสี่ยง 1.068

(2) รูปแบบ 1.2 ดัชนี มีค่าความเสี่ยง 1.041

(3) รูปแบบ 1.6 ดัชนีและการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์ ความเสี่ยง 1.096

(4) รูปแบบ 1.10 ดัชนีและอีทีเอฟ มีค่าความเสี่ยง 1.145

(5) รูปแบบ 1.13 ดัชนี, หมวดอุตสาหกรรมและการกระจายการลงทุนน้อยกว่า

เกณฑ์มาตรฐาน มีค่าความเสี่ยง 1.149

- 2) กลุ่มความเสี่ยงปานกลาง ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยง 0.5 - 1 มี 4 รูปแบบ ดังนี้
- (1) รูปแบบ 1.3 กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน ความเสี่ยง 0.930
 - (2) รูปแบบ 1.4 ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด มีค่าความเสี่ยง 0.553
 - (3) รูปแบบ 1.7 ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน มีค่าความเสี่ยง 0.524
 - (4) รูปแบบ 1.8 ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน มีค่าความเสี่ยง 0.700
- 3) กลุ่มความเสี่ยงน้อย ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 0.5 มี 6 รูปแบบ ดังนี้
- (1) รูปแบบ 1.5 อีทีเอฟ มีค่าความเสี่ยง 0.157
 - (2) รูปแบบ 1.9 หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด ความเสี่ยง 0.306
 - (3) รูปแบบ 1.11 หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน มีค่าความเสี่ยง 0.370
 - (4) รูปแบบ 1.12 หน่วยลงทุน, อีทีเอฟและลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด มีค่าความเสี่ยง 0.474
 - (5) รูปแบบ 1.14 หมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุนและลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด มีค่าความเสี่ยง 0.346
 - (6) รูปแบบ 1.15 หมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน มีค่าความเสี่ยง 0.152

4.2.2 กองทุนรวมตราสารหนี้

กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงน้อย ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 0.1 ซึ่งมีเพียงรูปแบบเดียวที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 0.1 คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ 2.8 (ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน) มีค่าความเสี่ยง 0.147 โดยส่วนใหญ่กองทุนรวมจะมีค่าความเสี่ยงเป็นบวก แต่กองทุนรวมตราสารหนี้บางส่วนมีค่าความเสี่ยงเป็นลบ คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ ซึ่งมี 3 รูปแบบ ดังนี้

- 1) รูปแบบ 2.3 ตลาดเงิน มีค่าความเสี่ยง -0.0004
- 2) รูปแบบ 2.5 ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด มีค่าความเสี่ยง -0.014
- 3) รูปแบบ 2.6 ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน มีค่าความเสี่ยง -0.003

4.2.3 กองทุนรวมแบบผสม

สำหรับกองทุนรวมแบบผสม พบว่าเป็นกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 โดยส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงเป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 0.5 ซึ่งมีเพียงกองทุนรวมแบบผสม 3.10 (ทองคำ, หน่วยลงทุนและลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด) ที่มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาดง คือมีค่าความเสี่ยง -0.126 แต่กองทุนรวมแบบผสมบางส่วนก็มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 0.5 ประกอบด้วย

- 1) รูปแบบ 3.1 ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ มีค่าความเสี่ยง 0.810
- 2) รูปแบบ 3.2 กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์ฯ มีค่าความเสี่ยง 0.734
- 3) รูปแบบ 3.8 ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน มีค่าความเสี่ยง 0.547

เมื่อพิจารณากองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม จะพบว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุนเพียง 1 หรือ 2 รูปแบบจะมีแนวโน้มที่ค่าความเสี่ยงมากกว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุน 3 หรือ 4 รูปแบบ ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้จะมีค่าความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกันทุกกองทุน และเมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวม ในแต่ละรูปแบบการลงทุน โดยแยกรูปแบบการลงทุนออกเป็นรูปแบบเดียว แสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 4.10 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม แยกเป็นรูปแบบเดียว

ตารางที่ 4.10 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม แยกเป็นรูปแบบเดียว

ประเภท/รูปแบบการลงทุน	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
	ขาดง	ขาขึ้น	ขาดง	ขาขึ้น	ขาดง	ขาขึ้น	ขาดง	ขาขึ้น
อัตราผลตอบแทน (%ต่อวัน)								
ตราสารทุน								
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
การกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์ฯ				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
แบบผสม								
ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ	0.173	0.090	0.130	0.067	0.487	0.810	0.799	0.767
การกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์ฯ				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

จากตารางที่ 4.10 ได้แสดงค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวม ในแต่ละรูปแบบการลงทุน ซึ่งได้แยกรูปแบบการลงทุนออกเป็นรูปแบบเดียว โดยการหาค่าเฉลี่ยของค่าความเสี่ยงสำหรับรูปแบบที่แสดงอยู่ในหลายๆ รูปแบบการลงทุน เพื่อให้เห็นชัดเจนว่ารูปแบบการลงทุนใดมีค่าความเสี่ยงมากหรือน้อย จึงพบว่ากองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุนแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ กองทุนรวมตราสารทุนแบบดัชนี และกองทุนรวมตราสารทุนแบบอิตาลี ซึ่งยังพบอีกว่ากองทุนรวมผสมแบบทองคำ มีค่าความเสี่ยงเป็นลบในช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง หมายถึงว่าในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนขาดทุน แต่กองทุนรวมผสมแบบทองคำมีอัตราผลตอบแทนตรงข้ามกับตลาด คือมีอัตราผลตอบแทนกำไร ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า 0.4 ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุนแบบลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด และกองทุนรวมตราสารทุนแบบหน่วยลงทุน

5. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML)

อัตราผลตอบแทนบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนมีความพอใจสูงสุดที่จะถือสินทรัพย์นั้นไว้ การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับและค่าความเสี่ยงกับเส้น SML เพื่อวิเคราะห์ว่าในช่วงเวลานั้น อัตราผลตอบแทนที่ได้รับของสินทรัพย์มากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ทำให้ช่วยในการตัดสินใจได้ว่าจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์นั้นในช่วงเวลานั้นหรือไม่ โดยการเปรียบเทียบจะทำให้ทราบแนวโน้มของอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับต่อไป และแนวโน้มราคาในช่วงเวลาถัดจากนั้นไปว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ตามหลักการดุลยภาพของเส้น SML ซึ่งทำให้บอกได้ว่าสินทรัพย์นั้นน่าลงทุนหรือไม่

ผลการเปรียบเทียบ โดยใช้วิธีแสดงกราฟความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม เพื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งกองทุนรวมที่อยู่เหนือเส้น SML จะเป็นกองทุนรวมที่มีราคาต่ำกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Under Value) หากกองทุนรวมอยู่ใต้เส้น SML จะเป็นกองทุนที่มีราคาสูงกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ (Over Value) โดยแสดงได้ดังภาพที่ 4.3 ถึงภาพที่ 4.7 ได้ผลการเปรียบเทียบเป็นดังนี้

เมื่อพิจารณาเฉพาะกองทุนที่มีข้อมูลก่อนช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ช่วงที่ 8 เพื่อจะได้มีผลเปรียบเทียบทั้งช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง พบว่า

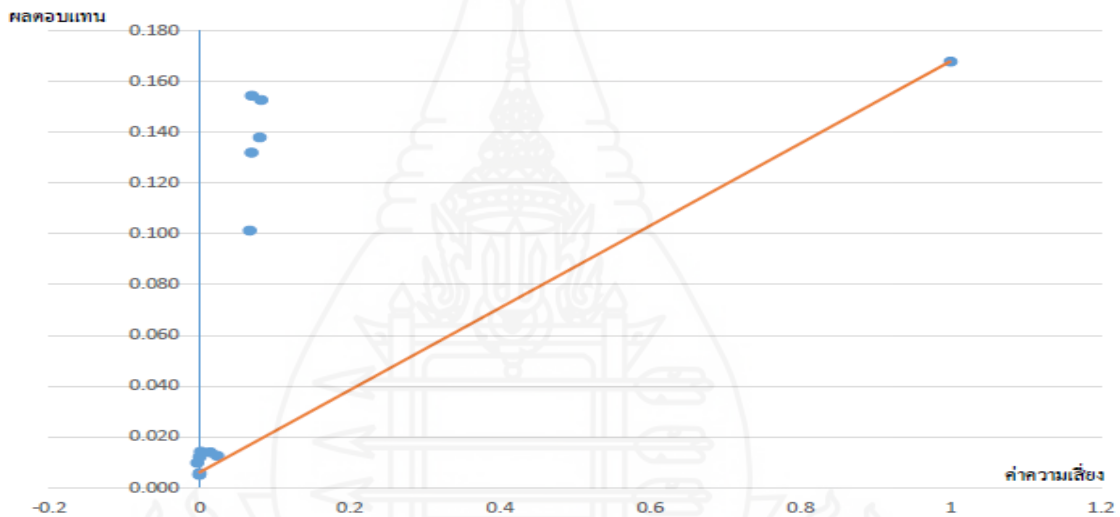
5.1 กองทุนรวมที่มีราคาเป็น Under Value ทุกช่วงภาวะตลาด ประกอบด้วย กองทุนรวมตราสารหนี้ 2.1 (ไม่กำหนดค้ำประกันพิเศษ), 2.2 (คุ้มครองเงินต้น), 2.6 (ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน), 2.9 (ลงทุนในต่างประเทศบางส่วนและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน) และ 2.11 (อิตีเอฟและดัชนี)

5.2 กองทุนรวมที่มีราคาเป็น Over Value ทุกช่วงภาวะตลาด ประกอบด้วย กองทุนรวมตราสารหนี้ 1.7 (ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน), 1.10 (อิตีเอฟและดัชนี) และกองทุนรวมตราสารหนี้ 2.8 (ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดและกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน)

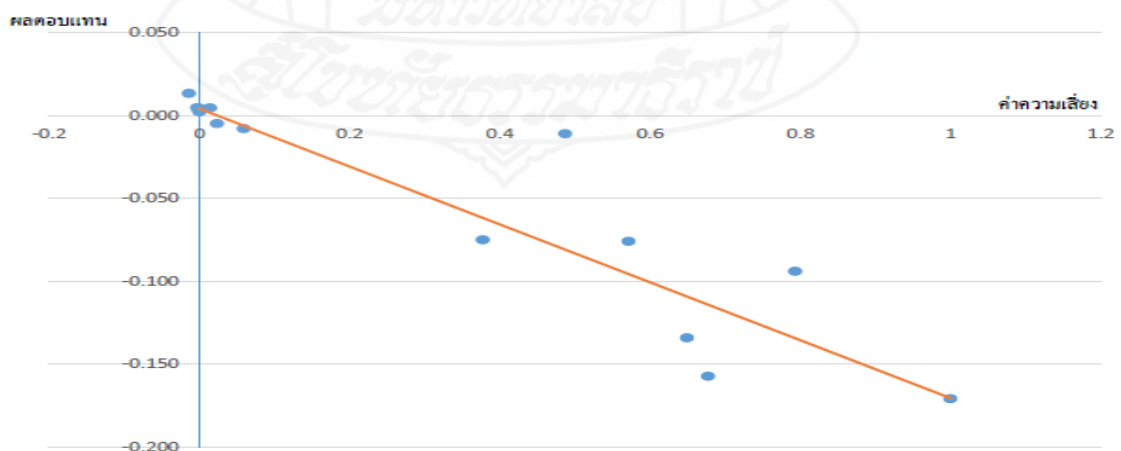
จากผลการเปรียบเทียบแสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่ เป็นกองทุนที่มีราคาเป็น Under Value คือมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม เนื่องจากจุดพิคัดของอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม อยู่เหนือเส้น SML เกิดจากกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงต่ำ จึงมีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนน้อย ทำให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม แต่เมื่อราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมทำให้มีโอกาสที่ราคาจะปรับขึ้นได้อีก ตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุน จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนลดลงจนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งเป็นค่าผลตอบแทนตามแนวเส้น SML เพื่อปรับเข้าสู่สมดุลเป็นราคาคุณภาพ สำหรับกองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่ เป็นกองทุนที่มีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Over Value คือมีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากจุดพิคัดของอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม อยู่ใต้เส้น SML เกิดจากกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงสูง จึงมีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนมาก ทำให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง ณ ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม แต่เมื่อราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ จึงมีโอกาสที่ราคาจะปรับลงมาได้อีก ตามอุปสงค์ของนักลงทุนที่ลดลง จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับเพิ่มขึ้นจนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแนวเส้น SML เพื่อปรับเข้าสู่สมดุลเป็นราคาคุณภาพ

เมื่อพิจารณาตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ จะพบว่าในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง กองทุนรวมตราสารหนี้และแบบผสม มีแนวโน้มที่จะเป็นกองทุนที่มีราคาเป็น Over Value เนื่องจากกองทุนมีแนวโน้มที่มีอัตราผลตอบแทนน้อยหรืออาจจะขาดทุน เกิดจากกองทุนรวมตราสารหนี้และแบบผสมมีค่าความเสี่ยงสูง ทำให้กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนผันผวนมากตามอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงมีโอกาสขาดทุนในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง ดังนั้นจึงได้รับอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ณ ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม ทำให้อุปสงค์ของนักลงทุนลดลงในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง เพราะขาดความมั่นใจที่จะได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง ราคาจึงปรับลดลง และจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับเพิ่มขึ้นจนเท่ากับอัตราผลตอบแทนตามแนวเส้น SML เพื่อปรับเข้าสู่สมดุลเป็นราคาคุณภาพ

ส่วนในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น กองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม มีแนวโน้มที่จะเป็นกองทุนที่มีราคาเป็น Under Value เนื่องจากกองทุนมีแนวโน้มที่จะมีอัตราผลตอบแทนมาก เกิดจากกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมมีค่าความเสี่ยงสูง ทำให้กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนผันผวนมากตามอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงมีโอกาสดูรับกำไรมากในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น ดังนั้นจึงได้รับอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม ทำให้มีอุปสงค์ของนักลงทุนเพิ่มขึ้นในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น เพราะมีความมั่นใจที่จะได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง ราคาจึงปรับขึ้นได้อีก จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับลดลงจนเท่ากับอัตราผลตอบแทนตามแนวเส้น SML เพื่อปรับเข้าสู่สมดุลเป็นราคาดุลยภาพ

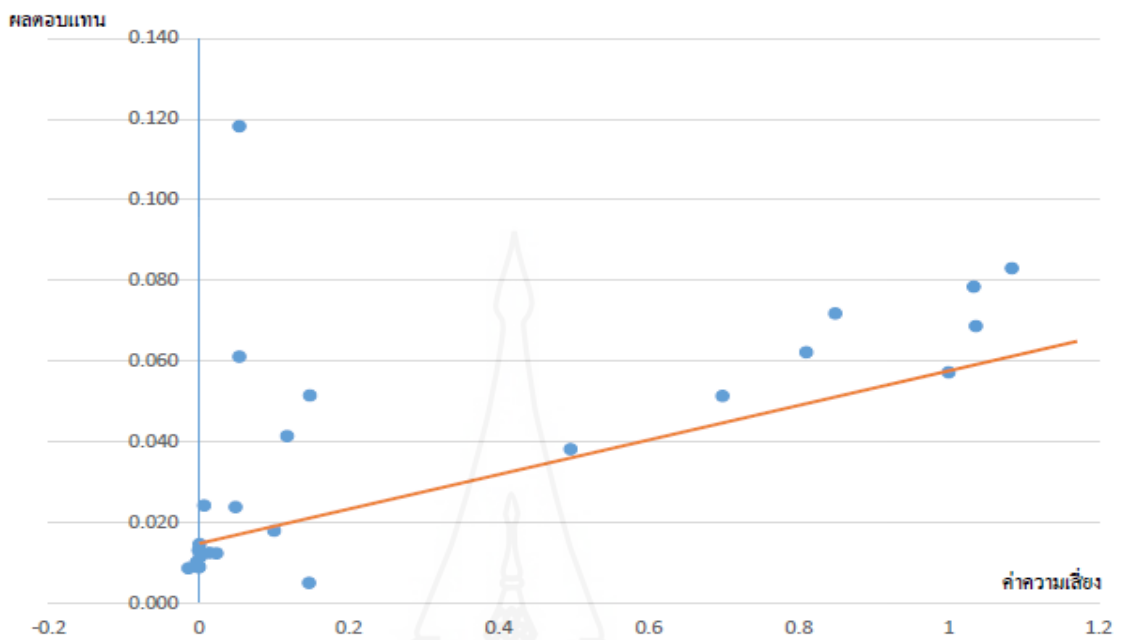


ภาพที่ 4.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 4 (16 ต.ค. 43 - 9 ม.ค. 47) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น



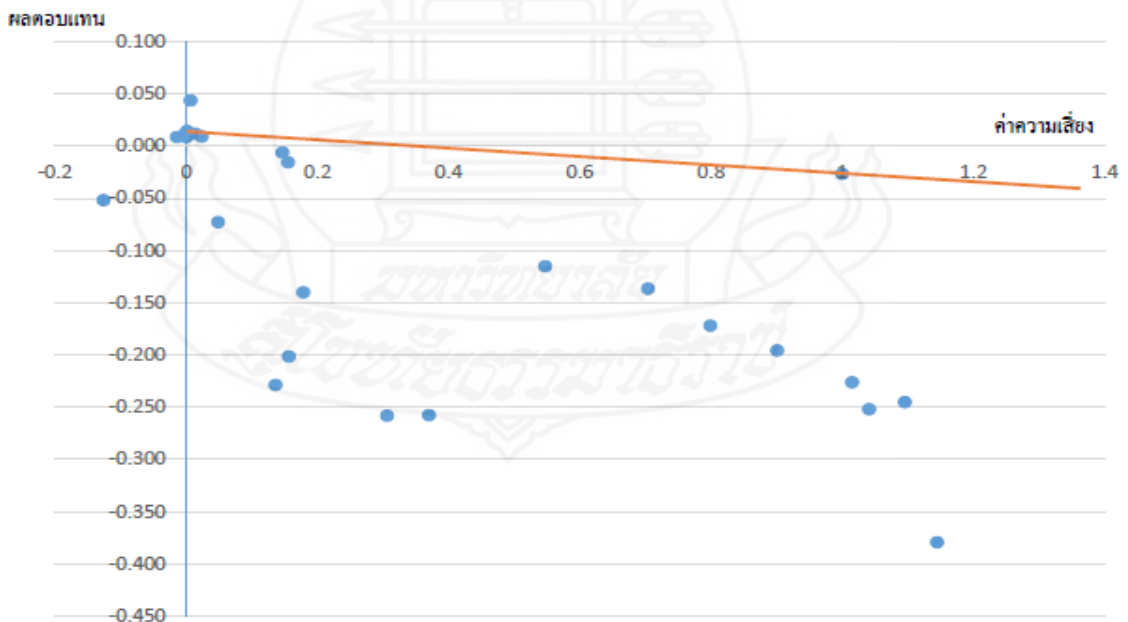
ภาพที่ 4.4 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML

ช่วง 5 (12 ม.ค. 47 - 13 ส.ค. 47) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง



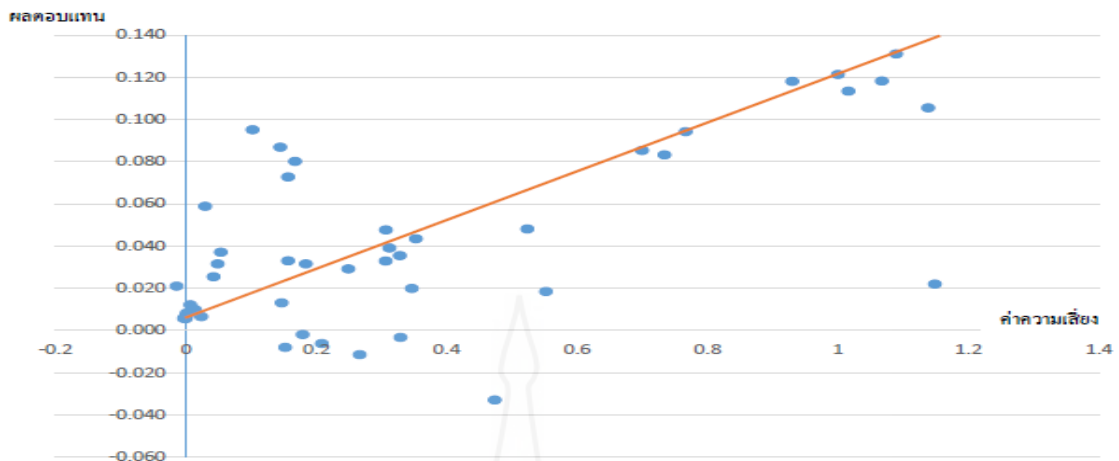
ภาพที่ 4.5 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML

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



ภาพที่ 4.6 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML

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



ภาพที่ 4.7 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้น SML ช่วง 8 (8 ธ.ค. 51 – 28 ธ.ค. 55) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น

ผลการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ได้ทราบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมทั้ง 3 ประเภท คือ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง เพื่อใช้เป็นแนวทางในการเลือกตัดสินใจว่า ควรจะลงทุนในกองทุนประเภทใด ตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลานั้น ซึ่งในช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น กองทุนรวมตราสารทุนจะเป็นกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดในช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลง กองทุนรวมตราสารหนี้จะให้ผลตอบแทนดีที่สุดในช่วงขาขึ้น โดยผู้ลงทุนต้องคอยติดตามการเปลี่ยนแปลงของค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อย่างต่อเนื่อง เพื่อวิเคราะห์แนวโน้มภาวะตลาดหลักทรัพย์ว่าเป็นช่วงขาขึ้นหรือขาลง จากข้อมูลที่ได้ในการศึกษานี้ จะพบว่าช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นจะสลับกับช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง โดยช่วงขาขึ้นจะมีระยะเวลาประมาณ 2 ปีครึ่ง และช่วงขาลงจะมีระยะเวลาประมาณ 1 ปี และสามารถใช้ผลการศึกษาวิเคราะห์ว่า กองทุนรวมใดบ้างที่ให้อัตราผลตอบแทนเหมาะสมตามค่าความเสี่ยงของกองทุนนั้นบ้าง และเลือกซื้อหน่วยลงทุนหรือขายคืนหน่วยลงทุนในช่วงใด ตามวิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยควรซื้อหน่วยลงทุนในช่วงที่กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเป็น Under Value เพราะเป็นช่วงที่ได้อัตราผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง และราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ และขายคืนหน่วยลงทุนในช่วงที่กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเป็น Over Value เพราะเป็นช่วงที่ได้อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังและราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ และสามารถใช้อัตราความเสี่ยงของกองทุนรวม เพื่อเลือกกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะรับความเสี่ยงนั้นได้ โดยสามารถยอมรับผลตอบแทนขาดทุนที่เกิดขึ้นของกองทุนรวมนั้นในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลงได้

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) วิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นและขาลง จำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน และ 2) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้สนใจลงทุนในกองทุนรวมใช้ตัดสินใจเลือกลงทุนตามภาวะตลาดหลักทรัพย์และภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นๆ โดยสามารถพิจารณาว่าราคาของกองทุนนั้นๆ อยู่ในภาวะที่ราคาสูงหรือต่ำเกินไป เมื่อเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์จะทำให้ตัดสินใจซื้อขายหน่วยลงทุนได้ในราคาที่จะทำให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ซึ่งในการวิเคราะห์ดังกล่าวได้ใช้แนวความคิดของแบบจำลองที่ประยุกต์มาจากทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) และทำการศึกษาจากข้อมูลกองทุนรวมทั้ง 3 ประเภทคือ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และแบบผสม ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่เปิดดำเนินการจนถึงปี พ.ศ. 2555 โดยรวบรวมข้อมูลช่วงปี พ.ศ. 2541 - 2555 จำนวนทั้งสิ้น 141 กองทุน แต่กองทุนส่วนใหญ่เปิดดำเนินการช่วงหลัง พ.ศ. 2541 จึงมีข้อมูลตั้งแต่วันที่เปิดดำเนินการเป็นต้นมา ได้จำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุนเป็น 46 กลุ่ม ตามจำนวนรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมทั้งหมดในประเทศไทยที่เปิดดำเนินการในปี พ.ศ. 2555 ยกเว้นรูปแบบกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมสำรองเลี้ยงชีพ โดยใช้ข้อมูลรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์) ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

การวิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม มีอัตราผลตอบแทนแปรผันตามอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากมีการลงทุนในสินทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนไม่แปรผันตามภาวะตลาดหลักทรัพย์ โดยส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนกำไรทั้งช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง เนื่องจากกองทุนรวมตราสารหนี้ไม่ได้ลงทุนในสินทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับสถานการณ์นโยบายการเงินภาครัฐและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นหลัก โดยในช่วงภาวะตลาดขาลง กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด และ

กองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด จะเห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีกำไรในช่วงตลาดขาลง เป็นผลจากจะนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งไม่มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ผันผวนไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ ส่วนในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น กองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนกำไรมากที่สุด และกองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนกำไรน้อยที่สุด แต่ก็มีกองทุนรวมตราสารหนี้บางกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนขาดทุนเล็กน้อย

ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงน้อยและใกล้เคียงกันทุกช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 4 ช่วงแรก (5 ม.ค. 41 – 9 ม.ค. 47) มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ 4 ช่วงหลัง (12 ม.ค. 47 – 28 ธ.ค. 55) อย่างเห็นได้ชัด ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจไทยในปี 2540 ทำให้กองทุนรวมมีการปรับแผนการลงทุนในช่วงที่คาดการณ์ว่า ตลาดหลักทรัพย์จะซบเซาเป็นระยะยาว เพื่อลดความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเริ่มขยายตัวมากขึ้นในปี 2546 ทำให้กองทุนรวมเริ่มปรับแผนการลงทุนอีกครั้ง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีตามภาวะตลาด กองทุนรวมจึงมีค่าความเสี่ยงสูงขึ้น ซึ่งสรุปผลได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนมีค่าความเสี่ยงมากที่สุด ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าความเสี่ยงน้อยที่สุด ความเสี่ยงของกองทุนรวมจะขึ้นอยู่กับประเภทกองทุนรวมและรูปแบบการลงทุนที่กองทุนนั้นกำหนดเงื่อนไขการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ รวมทั้งความหลากหลายรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมนั้น โดยเมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม ที่กำหนดรูปแบบการลงทุนเพียง 1 หรือ 2 รูปแบบร่วมกัน จะมีแนวโน้มที่ค่าความเสี่ยงมากกว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุน 3 หรือ 4 รูปแบบร่วมกัน ซึ่งเป็นไปตามหลักการกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ที่หลากหลาย เพื่อลดความเสี่ยงของกองทุนรวม

ดังนั้นจึงสรุปผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม และผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม แต่ละรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษ ดังแสดงในตารางที่ 5.1 และ 5.2 ซึ่งพบว่ากองทุนรวมที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสขาดทุนมากในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง และกำไรมากในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้น เป็นไปตามคำกล่าวที่ว่าความเสี่ยงสูงก็จะได้รับผลตอบแทนสูง (High Risk to High Return) โดยผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงสรุปได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนที่มีแนวโน้มค่าความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด มีอยู่ 3 รูปแบบการลงทุน ได้แก่ รูปแบบไม่กำหนดลักษณะพิเศษ รูปแบบดัชนี และรูปแบบอีทีเอฟ

ตารางที่ 5.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม แยกเป็นรูปแบบการลงทุนแบบเดียว

รูปแบบการลงทุน	ช่วงที่	1 (ขาด)	2 (ขาด)	3 (ขาด)	4 (ขาด)	5 (ขาด)	6 (ขาด)	7 (ขาด)	8 (ขาด)
ตราสารทุน									
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
แบบผสม									
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

ตารางที่ 5.2 ค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสม แยกเป็นรูปแบบเดียว

รูปแบบการลงทุน	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
	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด
สัมประสิทธิ์เบต้า หรือค่าความเสี่ยง								
ตราสารทุน								
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
แบบผสม								
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

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

ผลการเปรียบเทียบพบว่า ตลอดช่วงที่ศึกษา กองทุนรวมตราสารหนี้มีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Under Value คืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามเส้น SML แสดงว่าราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนมีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Over Value คืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามเส้น SML แสดงว่าราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสมตามตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อพิจารณาตามช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ พบว่าในช่วงภาวะตลาดขาลง กองทุนรวมมีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Over Value ส่วนในช่วงภาวะตลาดขาขึ้น กองทุนรวมมีแนวโน้มที่มีราคาเป็น Under Value สรุปได้ว่าเมื่อใดที่กองทุนมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง กองทุนรวมจะมีราคาเป็น Under Value จึงเป็นช่วงที่ควรเลือกซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้น เพื่อให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่า เนื่องจากราคาของกองทุนรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก แต่เมื่อใดที่กองทุนมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง กองทุนรวมจะมีราคาเป็น Over Value จะเป็นช่วงที่ควรเลือกขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้น เพื่อให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่า เนื่องจากราคาจะปรับตัวลดลงมาได้อีก

จากผลการศึกษานี้จะสามารถนำไปเป็นแนวทางในการเลือกตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมได้ ตามความต้องการผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของผู้ลงทุน โดยถ้าต้องการผลตอบแทนกำไรตลอดระยะเวลาที่ลงทุน แต่อัตราผลตอบแทนจะน้อยและมีความเสี่ยงที่จะขาดทุนน้อย ก็ควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ หรือถ้าต้องการผลตอบแทนมากแต่ก็มีความเสี่ยงที่จะขาดทุนมาก ก็ควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งต้องมีการติดตามข้อมูลและวิเคราะห์ภาวะตลาดหลักทรัพย์อย่างสม่ำเสมอ เพื่อใช้ในการตัดสินใจเลือกช่วงเวลาที่ซื้อขายหน่วยลงทุน ให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด และควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนหรือแบบผสมที่มีความเสี่ยงสูงในช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์ขาลง และเปรียบเทียบข้อมูลกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงใกล้เคียงกัน แล้วจึงตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนมากที่สุด หรือเปรียบเทียบข้อมูลกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกัน แล้วจึงตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุด ซึ่งควรจะเลือกลงทุนให้เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่านักลงทุนจะมีลักษณะที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือต้องการขจัดความเสี่ยง โดยการกระจายความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดด้วยการเลือกลงทุนในกองทุนรวมหลากหลายกองทุนได้

2. อภิปรายผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ มีความสอดคล้องกับการศึกษาของอำพัน รอดทองคำ (2547) ภาวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์ (2549) พรเทพ ฤกษ์สาร (2551) และวรัณญา นวะมะรัตน์ (2550) โดยพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนจะมีความเสี่ยงมากที่สุด กองทุนรวมแบบผสมมีความเสี่ยงปานกลาง และกองทุนรวมตราสารหนี้มีความเสี่ยงน้อยที่สุด แต่การศึกษาดังกล่าวจะวิเคราะห์ความเสี่ยงในระยะสั้นที่มีช่วงเวลาไม่เกิน 5 ปี จึงมีความแตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยแบ่งเป็น 8 ช่วง ในระยะเวลา รวม 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 จึงทำให้ในช่วงเวลาดังกล่าวกองทุนรวมมีค่าความเสี่ยงต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับการศึกษาของ ทรงพล ไส้ไหม (2546) ที่พบว่าค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมแบบยึดหยุ่นในช่วงปี 2543 – 2545 มีค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมดเท่ากับ 0.855 โดยมีค่าสูงกว่าค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาดังกล่าวที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้มาก ทั้งนี้เกิดจากกองทุนรวมบางกองทุนก็ไม่ได้ปรับแผนการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงในช่วงเวลานั้น และจากข้อมูล SET Index จะพบว่าช่วงปี 2541 - 2545 เป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ชะลอตัว มีการขยายตัวในช่วงสั้นๆ โดยจะเริ่มขยายตัวมากในปี 2546 เป็นสัญญาณบอกว่าตลาดหลักทรัพย์เริ่มขยายตัวดี ทำให้กองทุนรวมมองเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ได้ผ่านพ้นช่วงวิกฤติมาแล้ว ดังนั้นกองทุนรวมจึงมีการปรับแผนการลงทุนอีกครั้ง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีตามภาวะตลาด กองทุนรวมจึงมีค่าความเสี่ยงสูงขึ้น โดยกองทุนรวมตราสารทุนบางกองทุนมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด

และผลการศึกษา ยังสอดคล้องกับคำกล่าวที่ว่า ความเสี่ยงสูงจะให้ผลตอบแทนสูง รวมทั้งเป็นไปตามหลักการกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย เพื่อจัด

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเมื่อกองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุนที่หลากหลายรูปแบบจะมี แนวโน้มที่ค่าความเสี่ยงจะต่ำกว่ากองทุนรวมที่กำหนดรูปแบบการลงทุนเพียงรูปแบบเดียว

3. ข้อเสนอแนะ

3.1 การตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจ อื่นๆ ปัจจัยทางการเมือง รวมถึงอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ ตลาดหลักทรัพย์โดยตรงด้วย รวมทั้งศึกษาผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนรวมมาเปรียบเทียบ กัน เพื่อให้ตรงกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนของนักลงทุน เช่น การตัดสินใจเลือกลงทุนตาม พฤติกรรมของนักลงทุน โดยนักลงทุนที่ชอบเสี่ยงควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ส่วน นักลงทุนที่ไม่ชอบเสี่ยงควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ ทั้งนี้ นักลงทุนที่ยอมรับความ เสี่ยงได้ปานกลางก็ควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมแบบผสม

3.2 การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลกองทุนรวมช่วงปี 2540 – 2555 รวมระยะเวลา 15 ปี ซึ่งถือ สามารถเปรียบเทียบข้อมูลกองทุนรวมให้มองเห็นภาพรวมในระยะยาวได้ดีพอสมควร ทั้งยังได้ ทราบสถานการณ์ตลาดหลักทรัพย์อย่างชัดเจน เพื่อเป็นแนวทางให้สามารถคาดการณ์แนวโน้มภาวะ ตลาดในอนาคตได้ดี แต่จากการรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ผลในอดีตก็ยังไม่สามารถนำไปยืนยัน สถานการณ์ในอนาคตได้ กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีในช่วงที่ผ่านมา มิได้หมายความว่า จะ เป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคต อย่างไรก็ตาม นักลงทุนจำเป็นต้องติดตามความ เคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์และข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอย่างสม่ำเสมอ เพื่อ ทราบสถานการณ์และตัดสินใจเลือกลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด รวมทั้งหลีกเลี่ยงความ เสี่ยงในช่วงที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนได้

3.3 การศึกษาครั้งนี้ใช้แนวความคิดที่ประยุกต์จากทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคา หลักทรัพย์ (CAPM) ซึ่งสามารถวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบได้เท่านั้น แต่ในความเป็นจริง ยังมีปัจจัยอื่นที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการลงทุนทำให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบด้วย โดยกองทุนรวม สามารถบริหารการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง แต่การ วิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลที่ได้นั้นในความเป็นจริงยังมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบผสมอยู่ อาจทำให้ผล การวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงมีความคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงได้บ้าง ดังนั้นการใช้ทฤษฎีนี้จึง วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของการลงทุนที่ไม่ซับซ้อนมากนัก ดังนั้นจึงควรมีการศึกษาโดยใช้แนวคิดจากทฤษฎีอื่นๆ เพื่อวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับ การศึกษาครั้งนี้ได้

3.4 การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเปรียบเทียบกองทุนรวมทุกประเภทและรูปแบบการลงทุน ซึ่งสามารถวิเคราะห์ผลโดยรวมได้ชัดเจนพอสมควร แต่ยังไม่สามารถศึกษาเปรียบเทียบลักษณะเฉพาะเจาะจง สำหรับรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมที่มีความโดดเด่นที่สุด ดังนั้นจึงสามารถใช้การศึกษาครั้งนี้เป็นแนวทางเลือกรูปแบบกองทุนรวมที่น่าสนใจในการศึกษาครั้งต่อไป



บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545) *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*
 กรุงเทพมหานคร ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 _____ . (2553) “ตราสารทางการเงิน” (ออนไลน์) สาระสังเขป ค้นคืนวันที่ 20 มีนาคม
 2556 จาก [http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view
 &id=1805&Itemid=1547](http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1805&Itemid=1547)
- _____ . (2556) “ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)” (ออนไลน์)
 สาระสังเขป ค้นคืนวันที่ 15 พฤษภาคม 2556
 จาก http://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html
- ถวิล นิลใบ (2550) “The Capital Asset Pricing Model” ใน *เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการ
 ทางการเงิน* กรุงเทพมหานคร มหาวิทยาลัยรามคำแหง คณะเศรษฐศาสตร์
- ทรงพล ไส้ไหม (2546) “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหาร
 ของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นของประเทศไทย” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตร
 มหบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- ธนาคารแห่งประเทศไทย (2555) *เครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาคของไทย* กรุงเทพมหานคร ธนาคารแห่ง
 ประเทศไทย
 _____ . (2557) “การลงทุน” ศูนย์คุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย
 (ออนไลน์) สาระสังเขป ค้นคืนวันที่ 20 มีนาคม 2557 จาก
http://www.bot.or.th/Thai/FinancialLiteracy/Bank_institute/Pages/FinancialSystem.aspx
- นพดล อุดมวิศวกุล (2555) “การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสาร
 ทางการเงิน สำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตร
 มหบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
- บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (2554) “หน่วยลงทุน” (ออนไลน์)
 สาระสังเขป ค้นคืนวันที่ 30 เมษายน 2556
 จาก http://www.poems.in.th/th/learning/htm/investmentunit/investmentunit_02.htm
- พรเทพ ฤกษ์สาร (2551) “การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมเปิด”
 สารนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์
 มหาวิทยาลัยรามคำแหง

- ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์ (2549) “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- วรัณญา นวมะรัตน์ (2550) “การศึกษาการลงทุนในกองทุนรวม” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สมาคมบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (2546) *พื้นฐานความรู้เกี่ยวกับการลงทุน* กรุงเทพมหานคร เอราวัณการพิมพ์
- สุภาวดี สัตยายุทธ์ (2546) “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์” สารนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- สุริย์ วังไพบูลย์ (2552) “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2553) “การกำหนดนโยบายการลงทุน” กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ออนไลน์) สาระสังเขป ค้นคืนวันที่ 12 พฤศจิกายน 2555 จาก http://www.thaipvd.com/content_th.php?content_id=00049
- _____ . (2555) “รายชื่อบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตการจัดการกองทุนรวม (ประเภทบริษัทหลักทรัพย์)” (ออนไลน์) สาระสังเขป ค้นคืนวันที่ 12 พฤศจิกายน 2555 จาก http://capital.sec.or.th/webapp/th/infocenter/intermed/comprofile/resultl_new.php?lic_no=5
- อำพัน รอดทองคำ (2547) “ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น” สารนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การเงิน คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- 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



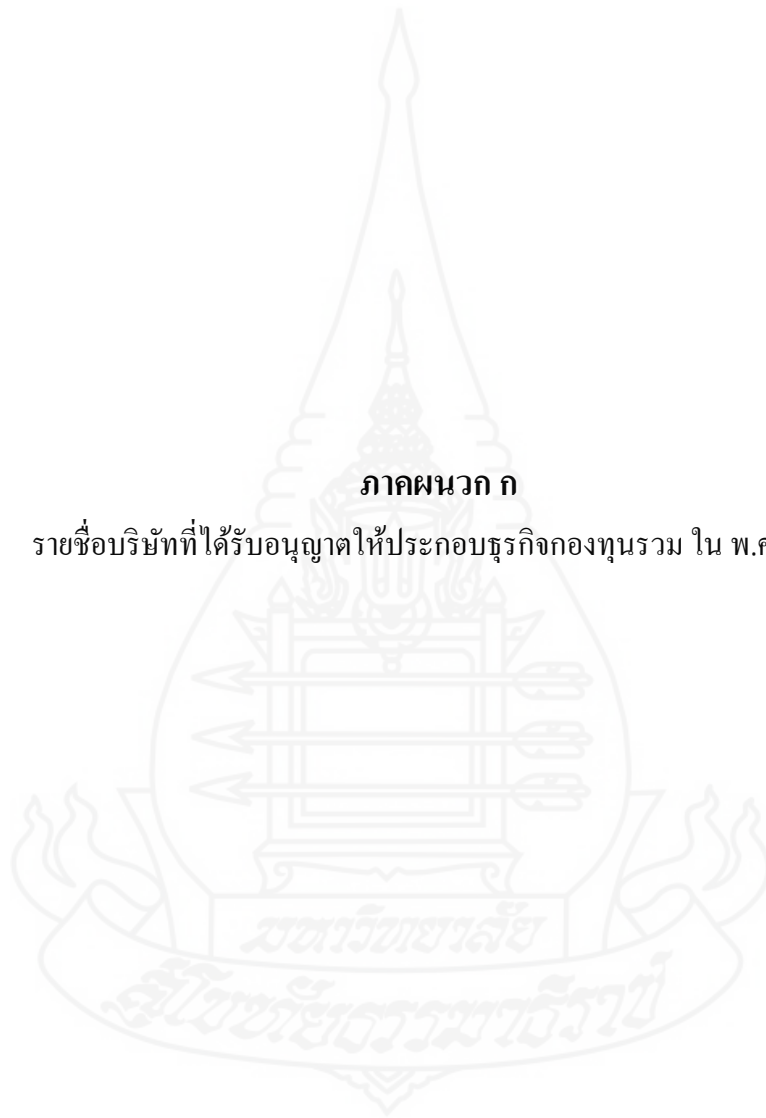
ภาคผนวก

มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวม ใน พ.ศ. 2555

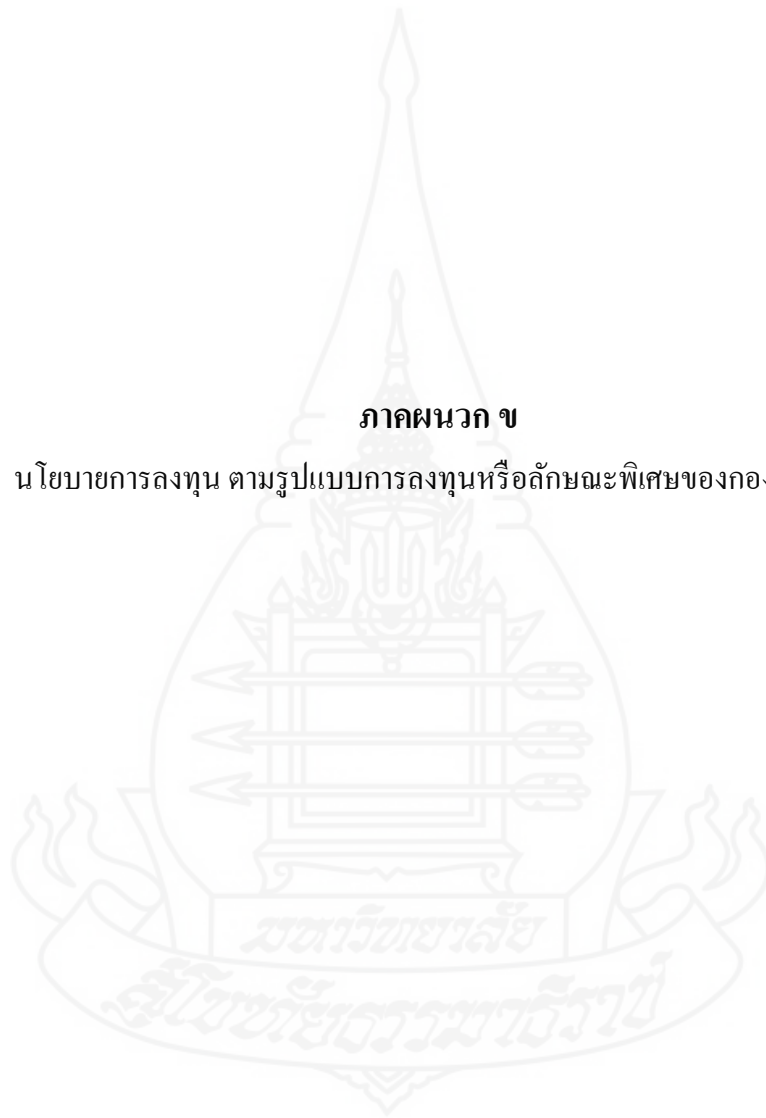


ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวม ใน พ.ศ. 2555

1. บลจ. กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2. บลจ. กรุงศรี จำกัด
3. บลจ. กสิกรไทย จำกัด
4. บลจ. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด
5. บลจ. เกียรตินาคิน จำกัด
6. บลจ. ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
7. บลจ. โชลาริส จำกัด
8. บลจ. ทหารไทย จำกัด
9. บลจ. ทองคำ แอสเซท จำกัด
10. บลจ. ทิสโก้ จำกัด
11. บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด
12. บลจ. ธนชาติ จำกัด
13. บลจ. บัวหลวง จำกัด
14. บลจ. เพื่อผู้ลงทุนต่างด้าว จำกัด
15. บลจ. ฟินันซ่า จำกัด
16. บลจ. ฟิลลิป จำกัด
17. บลจ. แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
18. บลจ. ยูโอบี (ไทย) จำกัด
19. บลจ. แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด
20. บลจ. วรรณ จำกัด
21. บลจ. อเบอร์ดีน จำกัด
22. บลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
23. บลจ. แอสเซท พลัส จำกัด
24. บลจ. ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด

ภาคผนวก ข

นโยบายการลงทุน ตามรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษของกองทุนรวม



ภาคผนวก ข นโยบายการลงทุน ตามรูปแบบการลงทุนหรือลักษณะพิเศษของกองทุนรวม

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) เน้นลงทุนในตราสารทุนประเภทหุ้นสามัญ ไม่น้อยกว่า 65 % มีความเสี่ยงสูง แต่อัตราผลตอบแทนก็มีโอกาสสูงด้วย ซึ่งผลตอบแทนขึ้นอยู่กับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมว่าจะเป็นผลตอบแทนประเภทจ่ายเงินปันผล (Dividend) หรือจากกำไรส่วนต่าง (Capital Gain)

กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ (General Fixed Income Fund) เน้นลงทุนเฉพาะในตราสารหนี้ เช่น เงินฝาก พันธบัตรหรือหุ้นกู้ เน้นความเสี่ยงต่ำ ได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยรับที่จะไปเพิ่มมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ให้สูงขึ้น

กองทุนรวมแบบผสม (Mixed Fund) ลงทุนทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ผสมผสานกัน เน้นความยืดหยุ่นและปรับสัดส่วนการลงทุนตามสถานการณ์ เพื่อลดความเสี่ยง โดยจะกำหนดให้ลงทุนในตราสารทุนไม่เกินร้อยละ 65 แต่ต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ที่เหลือนำไปลงทุนในตราสารอื่นได้ตามความเหมาะสม ขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้จัดการกองทุน

กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Balance Fund) ลงทุนแบบผสมผสานเช่นเดียวกันกองทุนแบบผสม แต่ไม่ได้กำหนดขอบเขตการลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้เป็นสัดส่วนเท่าใด การแบ่งสัดส่วนการลงทุนขึ้นอยู่กับผู้จัดการกองทุน

กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (Capital Protected Fund) เน้นการลงทุนแบบต้นไม่หาย แต่กำไรไม่สูงมากนัก ด้วยกลไกการเลือกลงทุนในตราสารทางการเงินที่มีความเสี่ยงต่ำ

กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund: FIF) เป็นช่องทางการกระจายเงินทุนไปยังต่างประเทศเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง โดยนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ ทั้งในตลาดเงิน ตลาดทุน ทองคำ หรืออสังหาริมทรัพย์ ผลตอบแทนที่ได้จะต้องนำมาคำนวณในอัตราแลกเปลี่ยนอีกต่อหนึ่ง อาจมีข้อเสียจากความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน แต่มีข้อดีคือเป็นการกระจายการลงทุนออกไปนอกประเทศ ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงจากเศรษฐกิจภายในประเทศได้ทางหนึ่ง

กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) เป็นกองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในกองทุนรวมอื่นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่นอีกทีหนึ่งเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ข้อดีคือกระจายการลงทุนไปในหลายกองทุนรวมภายใต้การจัดการของหลายผู้จัดการกองทุนและหลายบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่กว้างขวางกว่ากองทุนรวมทั่วไป ข้อเสียคือมีค่าธรรมเนียมในการจัดการและค่าใช้จ่าย

อื่นๆ ซ้ำซ้อน

กองทุนรวมมีประกัน (Guaranteed Fund) ลงทุนแบบสบายใจ สบายกระเป๋า เพราะมีผู้รับประกันความเสี่ยง (Guarantor) ตามเงื่อนไขการลงทุนที่กำหนด

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บ้าน คอนโดมิเนียม อาคารสำนักงาน หรือศูนย์การค้า ที่ผู้ลงทุนสามารถเป็นเจ้าของตึกก็ได้และมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากทรัพย์สินนั้นๆ โดยกองทุนจะนำเงินลงทุนไปเช่าอาคารหรือที่ดินที่เป็นประโยชน์ในระยะยาว 20 - 30 ปี และผลตอบแทนที่ได้คือค่าเช่าจากการนำไปทำประโยชน์ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) ในแต่ละปี แต่กองทุนนี้จะให้ผลตอบแทนในระยะยาว ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปกองทุนปิด และนำไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสร้างสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนและเปิดโอกาสให้กับผู้ที่ต้องการซื้อหน่วยลงทุนได้อีกด้วย

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) ลงทุนโดยมีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมเงินระยะยาวเพื่อการเกษียณอายุพร้อมได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในการลดหย่อนภาษีสำหรับเงินที่นำมาลงทุน โดยนำมาลดหย่อนภาษีได้สูงสุดร้อยละ 15 ของรายได้ทั้งปี หรือไม่เกิน 500,000 บาท เน้นลงทุนระยะยาวต่อเนื่องจนอายุ 55 ปี

กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) ลงทุนในตราสารการเงิน เช่น เงินฝากธนาคารหรือตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปี เน้นความเสี่ยงต่ำ ผลตอบแทนที่ได้จะอยู่ในรูปดอกเบี้ยรับซึ่งจะไปเพิ่มมูลค่าให้กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) หรือราคาหน่วยลงทุนจะเพิ่มขึ้นและมีลักษณะคล้ายๆ กับกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น แต่กองทุนรวมตลาดเงินจะนำเงินบางส่วนไปฝากไว้กับธนาคารที่ให้ดอกเบี้ยสูงด้วย

กองทุนรวมดัชนี (Index Fund) เน้นการสร้างผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงตามการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน เช่น ลงทุนตามดัชนี SET Index หรือ SET50 Index โดยลงทุนในตราสารทุน แต่จะให้น้ำหนักการลงทุนให้เท่ากับดัชนีนั้นๆ หรือเหนือกว่า ส่วนใหญ่จะอ้างอิงกับ SET50 Index คือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ 50 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งวัดกันที่ขนาดมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หรือ Market Cap และมุ่งที่จะชนะตลาดในระยะยาวโดยขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้จัดการกองทุน ผลตอบแทนคือกำไรส่วนต่างราคา (Capital Gain)

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) เน้นการลงทุนในตราสารทุนประเภทหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 65 % ของ NAV พร้อมได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในการลดหย่อนภาษีสำหรับเงินที่นำมาลงทุน โดยนำมาลดหย่อนภาษีได้สูงสุดร้อยละ 15 ของรายได้

ทั้งปี หรือไม่เกิน 500,000 บาท ระยะเวลาลงทุนเพียง 5 ปีปฏิทิน

Exchange Traded Fund (ETF) เป็นกองทุนเปิดจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เสียค่าบริหารจัดการต่ำกว่ากองทุนอื่นๆ ซึ่งเป็นข้อแตกต่างจากกองทุนรวมดัชนี (Index Fund) อย่างเห็นได้ชัด และสามารถอ้างอิงดัชนีได้หลายประเภท เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาตราสารหนี้ ดัชนีราคาทองคำ ผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขายหน่วยลงทุน ETF โดยผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (Brokers) ได้เหมือนการซื้อขายหุ้นทั่วไป และยังช่วยลดความเสี่ยง รวมทั้งยังใช้เงินเริ่มต้นในการลงทุนไม่มาก และช่วยสร้างสภาพคล่องของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ให้มากขึ้น

กองทุนรวมทองคำ (Gold Fund) เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนในทองคำ ซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่ได้ถือทองคำจริงๆ แต่จะถือในรูปหน่วยลงทุน ผลตอบแทนคือมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ซึ่งอยู่ในรูปกำไรส่วนต่าง (Capital Gain)

กองทุนรวมน้ำมัน (Oil Fund) ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ ผลตอบแทนคือส่วนต่างมูลค่าของสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบที่เปลี่ยนแปลง

กองทุนรวมกำหนดผลตอบแทน (Target Fund) เป็นกองทุนประเภทกำหนดผลตอบแทน และระยะเวลาชัดเจน เป็นรูปแบบกองทุนปิดอาจลงทุนในกองทุนน้ำมัน กองทุนทองคำ หรือกองทุนต่างประเทศก็ได้





ภาคผนวก ค
รายชื่อกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด

ภาคผนวก ค รายชื่อกองทุนรวมที่ศึกษาทั้งหมด

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
1. กองทุนเปิด ประเภทตราสารทุน					
1.1 กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ					
1.1.1	1/1/2535	กองทุนทรัพย์สมบูรณ์	SUBSOMBOON FUND	SSB	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
1.1.2	14/7/2535	กองทุนเปิดเค หุ้นทุน	K Equity Fund	K-EQUITY	กลีกรไทย จำกัด
1.1.3	30/7/2535	กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน	TCM Equity Fund	TCMEQF	ทิสโก้ จำกัด
1.1.4	31/7/2535	กองทุนเปิดเอกทวีคูณ	ONE MULTIPLE GROWTH FUND	ONE-G	วรรณ จำกัด
1.1.5	10/8/2535	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์มันคง	SCB MUNKHONG OPEN END FUND	SCBMF	ไทยพาณิชย์ จำกัด
1.2 กองทุนรวมดัชนี					
1.2.1	20/8/2539	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์	SCB SET INDEX FUND	SCBSET	ไทยพาณิชย์ จำกัด
1.2.2	11/4/2548	กองทุนเปิดเค เซ็ท 50	K SET 50 Index Fund	K-SET50	กลีกรไทย จำกัด
1.2.3	19/7/2548	กองทุนเปิดฟินันซ่า SETเพิ่มทุนปันผล	FINANSA ENHANCED EQUITY FUND	FAM EEF	ฟินันซ่า จำกัด
1.2.4	14/1/2553	กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เดลี่ เซ็ท 50 อินเด็กซ์	CIMB-Principal Daily SET 50 Index Fund	CIMB-PRINCIPAL SET50	ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
1.3 กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.3.1	4/7/2546	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนไทย เอกควิตี้ ดิวิเดน	Aberdeen Thai Equity Dividend Fund	ABTED	อเบอร์ดีน จำกัด
1.3.2	30/9/2546	กองทุนเปิดกรุงศรีทุนทวี 5	Krungsri Tuntawee Fund 5	KFTW5	กรุงศรี จำกัด
1.3.3	16/3/2547	กองทุนเปิด ทิสโก้ สแตรทิจิก ฟินด์	TISCO Strategic Fund	TSF	ทิสโก้ จำกัด
1.3.4	1/4/2547	กองทุนเปิด วรรณ อีควิตี้ฟินด์ (คอร์ปอเรท 14)	One Equity Fund (Corporate 14)	ONE-EC14	วรรณ จำกัด
1.3.5	9/9/2547	กองทุนเปิด JUMBO 25	JUMBO 25 Fund	JB25	ทหารไทย จำกัด
1.4 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
1.4.1	28/5/2545	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟินด์	MFC Global Equity Fund	MGE	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
1.4.2	4/10/2553	กองทุนเปิด ฟิลลิป เอช แชร์ส และ เรด ชิพ	Phillip H-Shares & Red Chip Fund	PHR	ฟิลลิป จำกัด
1.5 กองทุนรวมอียูเอฟ					
1.5.1	10/8/2554	กองทุนเปิดไทยดีเค็ช SET High Dividend ETF	ThaiDEX SET High Dividend ETF	IDIV	วรรณ จำกัด
1.6 กองทุนรวมดัชนี, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.6.1	29/3/2544	กองทุนเปิดทหารไทย SET50	TMB SET50	TMB50	ทหารไทย จำกัด
1.6.2	27/11/2546	กองทุนเปิดวรรณเอ็มเซ็ท 50	1 A.M. SET 50 Fund	1AMSET50	วรรณ จำกัด
1.6.3	6/5/2547	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซ็ท 50	MFC SET 50 Fund	M-S50	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
1.6.4	19/10/2554	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX	SCB SET50 INDEX FUND	SCBSET50	ไทยพาณิชย์ จำกัด

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
1.7 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.7.1	27/12/2550	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล แนชเชอร์ล รีซอร์ส ฟินด์	MFC International Natural Resources Fund	I-NATURAL	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
1.8 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.8.1	2/5/2551	กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เดลี่ สมาร์ท ตราสารทุน	CIMB-Principal Daily Smart Equity Fund	CIMB-PRINCIPAL EQUITY	ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
1.9 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
1.9.1	25/8/2548	กองทุนเปิด อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอกควิตี้ ฟินด์	Aberdeen Asia Pacific Equity Fund	ABAPAC	อเบอร์ดีน จำกัด
1.9.2	23/6/2549	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสนิปปอน โกรท	Asset Plus Nippon Growth Fund	ASP-NGF	แอสเซท พลัส จำกัด
1.9.3	4/9/2549	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลทินั่ม โกลบอล ฟินด์	SCB PLATINUM GLOBAL OPEN END FUND	SCBPGF	ไทยพาณิชย์ จำกัด
1.9.4	2/2/2550	กองทุนเปิดหน่วยลงทุนฟินันซ่า โกลบอล คอมมอดิตี	Finansa Global Commodities Fund	FAM GCF	ฟินันซ่า จำกัด
1.9.5	1/3/2550	กองทุนเปิดกรุงศรี โอเรียนทัลฟล็กซ์	Krungsri Oriental Flexible Fund	KF-ORTFLEX	กรุงศรี จำกัด
1.10 กองทุนรวมอีทีเอฟ, ดัชนี					
1.10.1	4/9/2550	โครงการจัดการกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ	ThaiDex SET50 Exchange Traded Fund	TDEX	วรรณ จำกัด
1.10.2	1/8/2551	กองทุนเปิด MTrack Energy ETF	MTrack Energy ETF Fund	ENGY	ทหารไทย จำกัด
1.11 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.11.1	16/11/2548	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟินด์	MFC Global Alpha Fund	MGA	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
1.11.2	2/12/2548	กองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต เอกควิตี้	1 A.M. GLOBAL EMERGING MARKET EQUITY FUND	1AM-GEM	วอร์เรน จำกัด
1.11.3	1/8/2549	กองทุนเปิดเค โกลบอล อีควิตี้	K Global Equity Fund	K-GLOBE	กลีกรไทย จำกัด
1.11.4	1/8/2549	กองทุนเปิดชนชาติอินฟราสตรัคเจอร์ แอนด์ เน็ชเชอร์ล รีซอร์ส ฟินด์ ออฟ ฟินด์	THAINACHART INFRASTRUCTURE AND NATURAL RESOURCE FUND OF FUND	T-INFRA	ชนชาติ จำกัด
1.11.5	16/10/2550	กองทุนเปิด ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดนด ฟินด์	TISCO China India Dividend Fund	TISCOCID	ทิสโก้ จำกัด
1.12 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, อีทีเอฟ, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
1.12.1	17/11/2553	กองทุนเปิดดับเบิลยูไอเอสอี เคแทม ซีเอสไอ 300 ไชน่า แทร็กเกอร์	W.I.S.E. KTAM CSI 300 China Tracker	CHINA	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
1.13 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, ดัชนี, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.13.1	28/6/2554	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET ENERGY SECTOR INDEX	SCB SET ENERGY SECTOR INDEX FUND	SCBENERGY	ไทยพาณิชย์ จำกัด
1.14 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
1.14.1	7/4/2554	กองทุนเปิดหน่วยลงทุน ฟินันซ่า เอเชียัน คอนซัมชัน	FINANSA ASIAN CONSUMPTION FUND	FAM ACF	ฟินันซ่า จำกัด
1.14.2	29/10/2552	กองทุนเปิดเคแทม เวิลด์ ไฟแนนเชียล เซอร์วิส ฟินด์	KTAM World Financial Services Fund	KT-FINANCE	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
1.15 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
1.15.1	14/5/2553	กองทุนเปิดเคแทม เวิลด์ เมทัล แอนด์ ไมนิ่ง ฟินด์	KTAM World Metals and Mining Fund	KT-MINING	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
2. กองทุนเปิด ประเภทตราสารหนี้					
2.1 กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ					
2.1.1	2/5/2538	กองทุนเปิดดวงข้าวตราสารหนี้	The Ruang Khao Fixed-Income Class	RKFC	กลีกรไทย จำกัด
2.1.2	19/3/2540	กองทุนเปิดเอกตราสารหนี้คืนกำไร	ONE FIXED INCOME AUTOMATIC REDEMPTION FUND	ONE-FAR	ววรรณ จำกัด
2.1.3	14/5/2541	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีตราสารหนี้	MFC Fixed Income Fund	MFV	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
2.1.4	19/11/2541	ธีรสมบัติ	THI RA SOMBAT OPEN-END FUND	TSB	ธนชาติ จำกัด
2.1.5	22/7/2542	แอสเซท พลัส ตราสารหนี้	ASSET PLUS FIXED INCOME FUND	ASP	แอสเซท พลัส จำกัด
2.2 กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น					
2.2.1	6/10/2548	กองทุนเปิดธนชาตพันธบัตรรัฐคุ้มครองเงินต้น ๑	THANACHART CAPITAL PROTECTION GOVERNMENT BOND-	TGOV1	ธนชาติ จำกัด
2.2.2	26/4/2549	กองทุนเปิดพันธบัตรคุ้มครองเงินต้น 3M1	Capital Protected Government Bond Fund 3M1	GBF-3M1	แอสเซท พลัส จำกัด
2.2.3	11/1/2550	กองทุนเปิด ยูโอบี โพรเทค 6 เอ็ม 4	UOB Protect 6M4 Fund	UOBP 6M4	ยูโอบี (ไทย) จำกัด
2.2.4	1/10/2551	กองทุนเปิดกรุงไทยประจำ 3 เดือนคุ้มครองเงินต้น1	The Krung Thai Capital Protection Fixed 3M Fund1	KTFIX3M1	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2.3 กองทุนรวมตลาดเงิน					
2.3.1	29/3/2545	กองทุนเปิดทหารไทยธนรัฐ	TMB Treasury Money Fund	TMBTM	ทหารไทย จำกัด
2.3.2	25/5/2548	กองทุนเปิด ทิสโก้ พันธบัตรระยะสั้น	TISCO Short Term Government Bond Fund	TISCOSTF	ทิสโก้ จำกัด
2.3.3	31/8/2548	กองทุนเปิดธนชาตบริหารเงิน	Thanachart Cash Management Fund	T-CASH	ธนชาติ จำกัด
2.3.4	1/12/2548	กองทุนเปิดเค บริหารเงิน	K Cash Management Fund	K-CASH	กลีกรไทย จำกัด
2.3.5	11/5/2549	กองทุนเปิดกรุงไทยสะสมทรัพย์	The Krung Thai Sa-Som-Sub Fund	KTSS	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2.4 กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
2.4.1	22/7/2540	กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารบับผล	Krungsri Star Income Fund	KFSINC	กรุงศรี จำกัด
2.4.2	14/6/2543	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม	MFC Smart Fixed Income Fund	SMART	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
2.4.3	21/8/2544	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสถาบันบับผล	Asset Plus Institution Dividend Fund	ASP-IDF	แอสเซท พลัส จำกัด
2.4.4	18/10/2544	กองทุนเปิด ยูโอบี เอสที 3 เอ็ม 1	UOB ST 3M1	UOBST 3M1	ยูโอบี (ไทย) จำกัด
2.4.5	23/11/2547	กองทุนเปิดเคเค ตราสารหนี้มั่นคง	KK FIXED INCOME MUNKONG FUND	KK FMUNKONG	เกียรตินาคิน จำกัด
2.5 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
2.5.1	30/6/2547	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล ออฟพอร์ตุนิตี้ บอนด์ ฟันด์	MFC Global Opportunity Bond Fund	MGB	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
2.5.2	27/12/2547	กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิกซ์อินคัม 3	K-ASSET Global Fixed Income 3 Fund	KGF3	กลีกรไทย จำกัด
2.5.3	22/4/2551	กองทุนเปิดธนชาตฟิกซ์อินคัมเพื่อผู้ลงทุนสถาบัน	Thanachart Fixed Income Fund for Institutional Investor	T-FIXFIF(I)	ธนชาติ จำกัด
2.5.4	22/4/2551	กองทุนรวมบัวหลวงโกลบอลฟิกซ์อินคัม	Bualuang Global Fixed Income Fund	B-FIF2	บัวหลวง จำกัด
2.5.5	22/4/2551	กองทุนเปิดวอร์เรนเอ็ม โกลบอล บอนด์ 2	1 A.M. GLOBAL BOND FUND 2	1AMGBF2	ววรรณ จำกัด

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
2.6 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน					
2.6.1	27/2/2540	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์ตราสารหนี้	SCB SAVINGS FIXED INCOME OPEN END FUND	SCBSFF	ไทยพาณิชย์ จำกัด
2.6.2	15/2/2543	กองทุนเปิด แอสเซท พลัส ตราสารหนี้ปันผล	ASSET PLUS FIXED INCOME DIVIDEND FUND	ASP-DI	แอสเซท พลัส จำกัด
2.6.3	20/2/2551	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สตรีทจ์ มั่นนี้ มาร์เก็ต	Manulife Strength-Money Market Fund	MS-MONEY	แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
2.6.4	28/10/2552	กองทุนเปิดเค แพลน 1	K PLAN 1 FUND	K-PLAN1	กสิกรไทย จำกัด
2.7 กองทุนรวมตลาดเงิน, ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน					
2.7.1	15/5/2540	กองทุนเปิดทหารไทยธนบดี	TMB MONEY FUND	TMBMF	ทหารไทย จำกัด
2.7.2	9/4/2541	กองทุนเปิด อเบอร์ดีน แคช ครีเอชัน	Aberdeen Cash Creation Fund	ABCC	อเบอร์ดีน จำกัด
2.7.3	27/7/2549	กองทุนเปิดกรุงศรีมั่งคั่ง	KRUNGSRI Money Fund	KFMONEY	กรุงศรี จำกัด
2.7.4	27/9/2550	กองทุนเปิดเค ตลาดเงิน	K Money Market Fund	K-MONEY	กสิกรไทย จำกัด
2.7.5	9/11/2550	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณคดี	1 A.M. DAILY FUND	1AM-DAILY	วรรณ จำกัด
2.8 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
2.8.1	27/12/2547	กองทุนเปิดวรรณคดีเอเอ็ม โกลบอล บอนด์	1 A.M. GLOBAL BOND FUND	1AMGBF	วรรณ จำกัด
2.8.2	28/12/2548	กองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอล ฟิสิกซ์อินคัม 4	KAsset Global Fixed Income 4 Fund	KGF4	กสิกรไทย จำกัด
2.8.3	16/11/2550	กองทุนเปิด ทิสโก้ พันธมิตรสหราชอาณาจักร	TISCO United Kingdom Bond Fund	TISCOUK	ทิสโก้ จำกัด
2.8.4	27/3/2551	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสพรีเมียมปันผล	Asset Plus Premium Dividend Fund	ASP-PDI	แอสเซท พลัส จำกัด
2.8.5	27/5/2552	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นและเงินฝากสกุลเงินออสเตรเลีย	SCB SHORT TERM AUD OPEN END FUND	SCBAUD	ไทยพาณิชย์ จำกัด
2.9 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
2.9.1	15/9/2542	กองทุนเปิดทหารไทยธนวัฒน์	TMB Corporate Bond Fund	TMBCB	ทหารไทย จำกัด
2.9.2	12/1/2548	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสทีวีเงินออม 1	Asset Plus Money Management Fund 1	ASP-MMF1	แอสเซท พลัส จำกัด
2.9.3	11/3/2551	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เดอะ สมาร์ท คอลเลกเตอร์	MFC The Smart Collector Fund	THE SMART COLLECTOR	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
2.9.4	12/5/2553	กองทุนเปิดกรุงไทย ธนทรัพย์ ซี	Krung Thai Thanasup C	KTSUPC	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2.9.5	18/8/2553	กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ 62 เดือน เอ	K Fixed Income 62 Months A Fund	KFI62MA	กสิกรไทย จำกัด
2.10 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
2.10.1	19/7/2550	กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอรัจิง ออปพอร์ทูนิตี้ส์ บอนด์ ฟันด์	Aberdeen Emerging Opportunities Bond Fund	AEOB	อเบอร์ดีน จำกัด
2.10.2	18/10/2550	กองทุนเปิดธนาชาต โกลบอล บอนด์ ฟันด์	THANACHART GLOBAL BOND FUND	T-GLOBALBOND	ธนาชาต จำกัด
2.10.3	2/11/2550	กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต บอนด์	K Global Emerging Market Bond Fund	K-GEMBOND	กสิกรไทย จำกัด
2.10.4	18/2/2551	กองทุนเปิด วรรณ เอเชียัน บอนด์ ฟันด์	1 A.M. ASIAN BOND FUND	1ASIANBOND	วรรณ จำกัด
2.10.5	21/5/2551	กองทุนเปิดกรุงไทยโกลบอล เทเรซอรี ฟันด์	The Krung Thai Global Treasury Fund1	KTGT1	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
2.11 กองทุนรวมอียิปต์, ดัชนี					
2.11.1	23/2/2549	กองทุนเปิดดัชนีพันธบัตรไทยอียิปต์	The ABF Thailand Bond Index Fund	ABFTH	กลีกรไทย จำกัด
2.12 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
2.12.1	31/10/2554	กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ บอนด์ ฟินด์	KTAM World Bond Fund	KT-BOND	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
3. กองทุนเปิด ประเภทผสม					
3.1 กองทุนรวมที่ไม่กำหนดลักษณะพิเศษ					
3.1.1	6/7/2535	กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์	SCB PRIME OPEN END FUND	SCBPF	ไทยพาณิชย์ จำกัด
3.1.2	18/12/2535	โครงการจัดการกองทุนเปิดเสถียรทรัพย์ปันผล	SA-THIEN SAB - DIVIDEND FUND	STSD	ธนชาต จำกัด
3.1.3	4/1/2537	กองทุนเปิดเอกเอเชียทุนผล	ONE FAS PROSPERITY FUND	ONE-FAS	วราณ จำกัด
3.1.4	12/3/2539	กองทุนเปิดรวงข้าวคุณทรัพย์	The Ruang Khao Balanced Class	RKBC	กลีกรไทย จำกัด
3.1.5	30/5/2539	กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม พลทรัพย์	TCM Flexible Portfolio Fund	TCMCSF	ทีสโก้ จำกัด
3.2 กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.2.1	11/2/2542	กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์	Krungsri Star Multiple Fund	KFSMUL	กรุงศรี จำกัด
3.2.2	22/2/2544	กองทุนเปิด ทีสโก้ แอ็กเกรสซีฟ โกรท ฟินด์	TISCO Aggressive Growth Fund	TISCOAGF	ทีสโก้ จำกัด
3.2.3	21/2/2545	กองทุนเปิดไทยสร้างโอกาส	The Thai Opportunity Fund	TOF	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
3.2.4	31/3/2546	กองทุนเปิด ฮาร์เวสต์	Harvest Fund	HARVEST	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
3.2.5	8/5/2546	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนเฟล็กซิเบิลแคปิตอล	Aberdeen Flexible Capital Fund	ABFC	อเบอร์ดีน จำกัด
3.3 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน					
3.3.1	28/10/2552	กองทุนเปิดเค แพลน 2	K PLAN 2 FUND	K-PLAN2	กลีกรไทย จำกัด
3.4 กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น, ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน					
3.4.1	8/6/2554	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์คุ้มครองเงินต้น เอเชียัน ล็อกอิน คอมเพล็กซ์ รีเทิร์น1	SCB CAPITAL PROTECTED ASIAN LOCK-IN COMPLEX	LOCKIN1	ไทยพาณิชย์ จำกัด
3.5 กองทุนรวมทองคำ, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
3.5.1	2/3/2554	กองทุนเปิดธนชาตทองคำแห่ง-H	Thanachart Gold Bullion-Currency Hedged	TGoldBullion-H	ธนชาต จำกัด
3.6 กองทุนรวมทองคำ, อียิปต์					
3.6.1	25/10/2554	กองทุนเปิดเค โกลด์ อียิปต์	K Gold ETF	KG965	กลีกรไทย จำกัด
3.6.2	27/10/2554	กองทุนเปิดบัวหลวงเซโกลด์อียิปต์	Bualuang CHAY Gold ETF	BCHAY	บัวหลวง จำกัด

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
3.7 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.7.1	7/9/2547	กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อิมเมอร์จิง มาร์เก็ต - ปันผล	ING Thai Global Emerging Market - Dividend Fund	NG GLOBAL EMERGING-DIV	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
3.7.2	29/12/2548	กองทุนเปิด โกลบอล พรีเมียม ฟันด์	Global Premium Fund	G-PREMIUM	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.7.3	16/6/2551	กองทุนเปิด วรณ ยูเอสรีคอปเวอริ์ ออฟพอร์ตุนิตี้ ฟันด์	1 A.M. US Recovery Opportunity Fund	1US-OPP	วรณ จำกัด
3.7.4	23/7/2553	กองทุนเปิดเค สมาร์ท เอฟทีดี 3 ปี เอ	K Smart FTD 3 Years A Fund	KSFTD3YA	กลีกรไทย จำกัด
3.8 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.8.1	1/12/2549	กองทุนเปิดกรุงศรีฟล็กซิเบิล	Krungsri Flexible Fund	KFFLEX	กรุงศรี จำกัด
3.8.2	24/5/2550	กองทุนเปิดเค ไลฟ์สไตล์ 2500	K LIFESTYLE FUND 2500	K-2500	กลีกรไทย จำกัด
3.8.3	26/9/2550	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโพรฟิต 16	MFC Profit 16 Fund	PRO16	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.8.4	10/9/2551	กองทุนเปิดไทยทวีทุน 2	Thailand Prosperity Fund 2	TTPF2	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
3.8.5	4/8/2553	กองทุนเปิด วรณ โฟแนนเชี่ยล อินสตรูเมนต์ 6M/1	1 A.M. FINANCIAL INSTRUMENTS FUND 6M/1	1FIN6M/1	วรณ จำกัด
3.9 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
3.9.1	18/10/2548	กองทุนเปิดหน่วยลงทุนฟินันซ่า โกลบอล อโลเคชัน	Finansa Global Allocation Fund	FAM GAF	ฟินันซ่า จำกัด
3.9.2	19/10/2548	กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลออลโลเคชัน	Asset Plus Global Allocation Fund	ASP-GAF	แอสเซท พลัส จำกัด
3.9.3	5/11/2550	กองทุนเปิด ฟิลลิป เอเชีย แปซิฟิก	Phillip Asia Pacific Fund	PAP	ฟิลลิป จำกัด
3.9.4	11/4/2551	กองทุนเปิด ทิสโก้ อากริคัลเจอร์ ยูโร ฟันด์	TISCO Agriculture Euro Fund	TISCOAEF	ทิสโก้ จำกัด
3.9.5	27/6/2551	กองทุนเปิดเค อกริคัลเจอร์	K Agriculture Fund	K-AGRI	กลีกรไทย จำกัด
3.10 กองทุนรวมทองคำ, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
3.10.1	2/12/2548	กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ฟันด์	TMB Gold Fund	TMBGOLD	ทหารไทย จำกัด
3.10.2	18/7/2551	กองทุนเปิดเค โกลด์	K Gold Fund	K-GOLD	กลีกรไทย จำกัด
3.10.3	6/3/2552	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล โกลด์ ฟันด์	MFC International Gold Fund	I-GOLD	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.10.4	17/3/2552	กองทุนเปิดกรุงศรี โกลด์	Krungsri Gold Fund	KF-GOLD	กรุงศรี จำกัด
3.10.5	27/5/2552	กองทุนเปิด ทิสโก้ โกลด์ ฟันด์	TISCO Gold Fund	TGOLD	ทิสโก้ จำกัด
3.11 กองทุนรวมทองคำ, อีทีเอฟ, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
3.11.1	4/4/2555	กองทุนเปิดธนชาตอีทีเอฟทองคำแท่ง	Thanachart Gold ETF	TGOLDETF	ธนชาต จำกัด
3.12 กองทุนรวมทองคำ, อีทีเอฟ, ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน					
3.12.1	6/10/2554	กองทุนเปิดไทยดีกซ์ โกลด์ อีทีเอฟ	ThaiDEX Gold ETF	GOLD99	วรณ จำกัด
3.13 กองทุนรวมหน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.13.1	21/5/2545	กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชัน	K Global Allocation Fund	K-GA	กลีกรไทย จำกัด
3.13.2	31/3/2549	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล สมาร์ท ฟันด์	MFC Global Smart Fund	MGS	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.13.3	12/11/2552	กองทุนเปิดธนชาต Multi Asset Portfolio	Thanachart Multi Asset Portfolio	T-MAP	ธนชาต จำกัด
3.13.4	23/12/2554	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอล เวลท์	SCB GLOBAL WEALTH OPEN END FUND	SCBGLOW	ไทยพาณิชย์ จำกัด

	วันที่จดทะเบียน	ชื่อกองทุน(ไทย)	ชื่อกองทุน(อังกฤษ)	ชื่อย่อ	บลจ.
3.14 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.14.1	19/10/2552	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้เวลท์ ฟินด์	MFC Property Wealth Fund	M-PROPERTY	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.14.2	18/11/2552	กองทุนเปิด วรรณ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟินด์	ONE PROPERTY PLUS FUND	ONE-PROP	วรรณ จำกัด
3.15 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
3.15.1	14/9/2554	กองทุนเปิด วรรณ พร็อพเพอร์ตี้ สิงคโปร์	ONE PROPERTY SINGAPORE FUND	ONEPROP-SG	วรรณ จำกัด
3.15.2	23/9/2554	กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ พร็อพเพอร์ตี้ ฟินด์	KTAM World Property Fund	KT-PROPERTY	กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
3.16 กองทุนรวมทองคำ, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.16.1	22/9/2554	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล โกลด์ สปอต 7 ซีรีส์ 2	MFC International Gold Spot 7 Fund Series 2	I-GOLD7S2	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.16.2	25/1/2555	กองทุนเปิดเคเค โกลด์ ทาร์เก็ต 7%#1	KK GOLD TARGET 7% FUND#1	KK GOLD 7%#1	เกียรตินาคิน จำกัด
3.17 กองทุนรวมทองคำ, หน่วยลงทุน, อีทีเอฟ, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด					
3.17.1	3/8/2554	กองทุนเปิดเคแอม โกลด์ อีทีเอฟ แทร็กเกอร์	KTAM GOLD ETF Tracker	GLD	กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
3.18 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.18.1	29/6/2553	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล เรียลเอสเตท ฟินด์	MFC International Real Estate Fund	I-REITs	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
3.19 กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม, หน่วยลงทุน, ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน, กระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน					
3.19.1	9/11/2554	กองทุนเปิดเคเค พร็อพเพอร์ตี้ เซกเตอร์ ฟินด์	KK PROPERTY SECTOR FUND	KK PROP	เกียรตินาคิน จำกัด
3.19.2	17/2/2555	กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล พร็อพเพอร์ตี้ อินคัม	CIMB-Principal Property Income Fund	CIMB-PRINCIPAL iPROP	ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด





ภาคผนวก ง

ข้อมูลรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์)

SET Index และ NAV ของกองทุนรวม

ภาคผนวก ง ข้อมูลรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์) SET Index และ NAV ของกองทุนรวม

ลำดับ	วันที่	ข้อมูลรายวัน (5 วันต่อสัปดาห์) SET Index และ NAV ของกองทุนรวม																
		SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMP	SCBSET	KKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	KKBC	
1	5/1/2541	366.18	19.49	8.14	5.6332	9.7519	4.5492	3.4668	5.4363	11.0207	10.5955	11.243	10.9882	4.2995	6.08	3.945	5.7036	
2	6/1/2541	370.27	19.49	8.14	5.6332	9.7519	4.5492	3.4668	5.4363	11.0207	10.5955	11.243	10.9882	4.2995	6.08	3.945	5.7036	
3	7/1/2541	370.31	19.49	8.14	5.6332	9.7519	4.5492	3.4668	5.4363	11.0207	10.5955	11.243	10.9882	4.2995	6.08	3.945	5.7036	
4	8/1/2541	360.17	19.49	8.14	5.6332	9.7519	4.5492	3.4668	5.4363	11.0207	10.5955	11.243	10.9882	4.2995	6.08	3.945	5.7036	
5	9/1/2541	349.67	18.54	7.69	5.2569	9.2401	4.4534	3.2388	5.449	11.0597	10.6293	11.2814	11.031	4.1777	5.99	3.7346	5.4896	
6	12/1/2541	339.17	18.54	7.69	5.2569	9.2401	4.4534	3.2388	5.449	11.0597	10.6293	11.2814	11.031	4.1777	5.99	3.7346	5.4896	
7	13/1/2541	348.96	18.54	7.69	5.2569	9.2401	4.4534	3.2388	5.449	11.0597	10.6293	11.2814	11.031	4.1777	5.99	3.7346	5.4896	
8	14/1/2541	367.69	18.54	7.69	5.2569	9.2401	4.4534	3.2388	5.449	11.0597	10.6293	11.2814	11.031	4.1777	5.99	3.7346	5.4896	
9	15/1/2541	364.13	18.54	7.69	5.2569	9.2401	4.4534	3.2388	5.449	11.0597	10.6293	11.2814	11.031	4.1777	5.99	3.7346	5.4896	
10	16/1/2541	383.01	19.72	8.23	5.7341	9.8999	4.5383	3.5688	5.463	11.0918	10.6561	11.312	11.0647	4.5528	6.02	4.0135	5.7625	
11	19/1/2541	420.72	19.72	8.23	5.7341	9.8999	4.5383	3.5688	5.463	11.0918	10.6561	11.312	11.0647	4.5528	6.02	4.0135	5.7625	
12	20/1/2541	413.79	19.72	8.23	5.7341	9.8999	4.5383	3.5688	5.463	11.0918	10.6561	11.312	11.0647	4.5528	6.02	4.0135	5.7625	
13	21/1/2541	432.86	19.72	8.23	5.7341	9.8999	4.5383	3.5688	5.463	11.0918	10.6561	11.312	11.0647	4.5528	6.02	4.0135	5.7625	
14	22/1/2541	420.8	19.72	8.23	5.7341	9.8999	4.5383	3.5688	5.463	11.0918	10.6561	11.312	11.0647	4.5528	6.02	4.0135	5.7625	
15	23/1/2541	422.87	21.5	9.1	6.502	10.5141	4.6686	3.9766	5.4777	11.1219	10.6865	11.3426	11.0982	4.955	6.22	4.3462	6.1832	
16	26/1/2541	424.51	21.5	9.1	6.502	10.5141	4.6686	3.9766	5.4777	11.1219	10.6865	11.3426	11.0982	4.955	6.22	4.3462	6.1832	
17	27/1/2541	423.1	21.5	9.1	6.502	10.5141	4.6686	3.9766	5.4777	11.1219	10.6865	11.3426	11.0982	4.955	6.22	4.3462	6.1832	
18	28/1/2541	434.22	21.5	9.1	6.502	10.5141	4.6686	3.9766	5.4777	11.1219	10.6865	11.3426	11.0982	4.955	6.22	4.3462	6.1832	
19	29/1/2541	447.24	21.5	9.1	6.502	10.5141	4.6686	3.9766	5.4777	11.1219	10.6865	11.3426	11.0982	4.955	6.22	4.3462	6.1832	
20	30/1/2541	495.23	24.68	10.17	7.3347	12.0966	5.0584	4.6882	5.4925	11.154	10.7137	11.3736	11.1324	5.3872	6.39	5.0265	6.7135	
21	2/2/2541	554.75	24.68	10.17	7.3347	12.0966	5.0584	4.6882	5.4925	11.154	10.7137	11.3736	11.1324	5.3872	6.39	5.0265	6.7135	
22	3/2/2541	558.92	24.68	10.17	7.3347	12.0966	5.0584	4.6882	5.4925	11.154	10.7137	11.3736	11.1324	5.3872	6.39	5.0265	6.7135	
23	4/2/2541	505.59	24.68	10.17	7.3347	12.0966	5.0584	4.6882	5.4925	11.154	10.7137	11.3736	11.1324	5.3872	6.39	5.0265	6.7135	
24	5/2/2541	531.11	24.68	10.17	7.3347	12.0966	5.0584	4.6882	5.4925	11.154	10.7137	11.3736	11.1324	5.3872	6.39	5.0265	6.7135	
25	6/2/2541	535.98	26.16	10.28	7.4106	12.0628	5.1626	5.0416	5.507	11.1865	10.7417	11.4047	11.1672	5.6064	6.52	5.0635	6.7863	
26	9/2/2541	530.5	26.16	10.28	7.4106	12.0628	5.1626	5.0416	5.507	11.1865	10.7417	11.4047	11.1672	5.6064	6.52	5.0635	6.7863	
27	10/2/2541	524.52	26.16	10.28	7.4106	12.0628	5.1626	5.0416	5.507	11.1865	10.7417	11.4047	11.1672	5.6064	6.52	5.0635	6.7863	
28	11/2/2541	524.52	26.16	10.28	7.4106	12.0628	5.1626	5.0416	5.507	11.1865	10.7417	11.4047	11.1672	5.6064	6.52	5.0635	6.7863	
29	12/2/2541	509.33	26.16	10.28	7.4106	12.0628	5.1626	5.0416	5.507	11.1865	10.7417	11.4047	11.1672	5.6064	6.52	5.0635	6.7863	
30	13/2/2541	499.97	24.84	9.78	7.0062	11.328	4.9641	4.7015	5.5214	11.219	10.7688	11.4362	11.2009	5.0679	6.4	4.7787	6.55	
31	16/2/2541	484.06	24.84	9.78	7.0062	11.328	4.9641	4.7015	5.5214	11.219	10.7688	11.4362	11.2009	5.0679	6.4	4.7787	6.55	
32	17/2/2541	502.53	24.84	9.78	7.0062	11.328	4.9641	4.7015	5.5214	11.219	10.7688	11.4362	11.2009	5.0679	6.4	4.7787	6.55	
33	18/2/2541	513.27	24.84	9.78	7.0062	11.328	4.9641	4.7015	5.5214	11.219	10.7688	11.4362	11.2009	5.0679	6.4	4.7787	6.55	
34	19/2/2541	510.41	24.84	9.78	7.0062	11.328	4.9641	4.7015	5.5214	11.219	10.7688	11.4362	11.2009	5.0679	6.4	4.7787	6.55	
35	20/2/2541	521.83	25.34	10.02	7.1111	11.6079	5.0681	4.8786	5.5355	11.2516	10.7964	11.4671	11.2343	5.2284	6.43	4.9019	6.665	
36	23/2/2541	521.82	25.34	10.02	7.1111	11.6079	5.0681	4.8786	5.5355	11.2516	10.7964	11.4671	11.2343	5.2284	6.43	4.9019	6.665	
37	24/2/2541	517.06	25.34	10.02	7.1111	11.6079	5.0681	4.8786	5.5355	11.2516	10.7964	11.4671	11.2343	5.2284	6.43	4.9019	6.665	
38	25/2/2541	512.98	25.34	10.02	7.1111	11.6079	5.0681	4.8786	5.5355	11.2516	10.7964	11.4671	11.2343	5.2284	6.43	4.9019	6.665	
39	26/2/2541	524.06	25.34	10.02	7.1111	11.6079	5.0681	4.8786	5.5355	11.2516	10.7964	11.4671	11.2343	5.2284	6.43	4.9019	6.665	
40	27/2/2541	528.42	25.48	9.87	6.9464	11.6672	5.0667	4.8856	5.5501	11.2843	10.824	11.4982	11.268	5.2719	6.46	4.9025	6.601	
41	2/3/2541	538.17	25.48	9.87	6.9464	11.6672	5.0667	4.8856	5.5501	11.2843	10.824	11.4982	11.268	5.2719	6.46	4.9025	6.601	
42	3/3/2541	539.72	25.48	9.87	6.9464	11.6672	5.0667	4.8856	5.5501	11.2843	10.824	11.4982	11.268	5.2719	6.46	4.9025	6.601	
43	4/3/2541	528.24	25.48	9.87	6.9464	11.6672	5.0667	4.8856	5.5501	11.2843	10.824	11.4982	11.268	5.2719	6.46	4.9025	6.601	
44	5/3/2541	509.23	25.48	9.87	6.9464	11.6672	5.0667	4.8856	5.5501	11.2843	10.824	11.4982	11.268	5.2719	6.46	4.9025	6.601	
45	6/3/2541	508.07	25.28	9.74	6.8525	11.4432	5.0062	4.7061	5.5653	11.3172	10.8521	11.5296	11.3017	5.0641	6.44	4.7898	6.5464	
46	9/3/2541	509.98	25.28	9.74	6.8525	11.4432	5.0062	4.7061	5.5653	11.3172	10.8521	11.5296	11.3017	5.0641	6.44	4.7898	6.5464	
47	10/3/2541	508.55	25.28	9.74	6.8525	11.4432	5.0062	4.7061	5.5653	11.3172	10.8521	11.5296	11.3017	5.0641	6.44	4.7898	6.5464	
48	11/3/2541	502.79	25.28	9.74	6.8525	11.4432	5.0062	4.7061	5.5653	11.3172	10.8521	11.5296	11.3017	5.0641	6.44	4.7898	6.5464	
49	12/3/2541	498.67	25.28	9.74	6.8525	11.4432	5.0062	4.7061	5.5653	11.3172	10.8521	11.5296	11.3017	5.0641	6.44	4.7898	6.5464	
50	13/3/2541	514.24	25.75	9.86	7.0564	11.6184	5.1225	4.7722	5.5808	11.3502	10.8803	11.5608	11.3354	5.3273	6.51	4.8537	6.6134	
51	16/3/2541	512.54	25.75	9.86	7.0564	11.6184	5.1225	4.7722	5.5808	11.3502	10.8803	11.5608	11.3354	5.3273	6.51	4.8537	6.6134	
52	17/3/2541	510.46	25.75	9.86	7.0564	11.6184	5.1225	4.7722	5.5808	11.3502	10.8803	11.5608	11.3354	5.3273	6.51	4.8537	6.6134	
53	18/3/2541	500.46	25.75	9.86	7.0564	11.6184	5.1225	4.7722	5.5808	11.3502	10.8803	11.5608	11.3354	5.3273	6.51	4.8537	6.6134	
54	19/3/2541	503.55	25.75	9.86	7.0564	11.6184	5.1225	4.7722	5.5808	11.3502	10.8803	11.5608	11.3354	5.3273	6.51	4.8537	6.6134	
55	20/3/2541	499.75	24.8	9.31	6.6509	11.0544	4.9185	4.5994	5.596	11.3835	10.9085	11.5921	11.3694	5.0119	6.35	4.613	6.3555	
56	23/3/2541	503.67	24.8	9.31	6.6509	11.0544	4.9185	4.5994	5.596	11.3835	10.9085	11.5921	11.3694	5.0119	6.35	4.613	6.3555	
57	24/3/2541	490.27	24.8	9.31	6.6509	11.0544	4.9185	4.5994	5.596	11.3835	10.9085	11.5921	11.3694	5.0119	6.35	4.613	6.3555	
58	25/3/2541	480.07	24.8	9.31	6.6509	11.0544	4.9185	4.5994	5.596	11.3835	10.9085	11.5921	11.3694	5.0119	6.35	4.613	6.3555	
59	26/3/2541	470.67	24.8	9.31	6.6509	11.0544	4.9185	4.5994	5.596	11.3835	10.9085	11.5921	11.3694	5.0119	6.35	4.613	6.3555	
60	27/3/2541	469.85	23.57	8.87	6.1956	10.5527	4.7786	4.297	5.6111	11.4168	10.9392	11.6236	11.4033	4.6794	6.16	4.3811	6.1522	
61	30/3/2541	465.09	23.57	8.87	6.1956	10.5527	4.7786</											

ลำดับ	วันที่	SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
74	16/4/2541	431.63	22.15	8.78	6.2012	10.3839	4.6044	4.083	5.6425	11.4856	10.9959	11.6866	11.4719	4.4171	6.15	4.314	6.1144
75	17/4/2541	438.99	21.97	8.64	6.0896	10.1956	4.5746	4.0109	5.6584	11.5185	11.0242	11.7181	11.5064	4.3293	6.14	4.2339	6.0599
76	20/4/2541	434.37	21.97	8.64	6.0896	10.1956	4.5746	4.0109	5.6584	11.5185	11.0242	11.7181	11.5064	4.3293	6.14	4.2339	6.0599
77	21/4/2541	435.23	21.97	8.64	6.0896	10.1956	4.5746	4.0109	5.6584	11.5185	11.0242	11.7181	11.5064	4.3293	6.14	4.2339	6.0599
78	22/4/2541	436.73	21.97	8.64	6.0896	10.1956	4.5746	4.0109	5.6584	11.5185	11.0242	11.7181	11.5064	4.3293	6.14	4.2339	6.0599
79	23/4/2541	427.41	21.97	8.64	6.0896	10.1956	4.5746	4.0109	5.6584	11.5185	11.0242	11.7181	11.5064	4.3293	6.14	4.2339	6.0599
80	24/4/2541	424.79	21.43	8.51	5.9796	9.9763	4.567	3.873	5.6742	11.5509	11.0531	11.7498	11.5413	4.3053	6.13	4.1511	6.002
81	27/4/2541	418.79	21.43	8.51	5.9796	9.9763	4.567	3.873	5.6742	11.5509	11.0531	11.7498	11.5413	4.3053	6.13	4.1511	6.002
82	28/4/2541	419.55	21.43	8.51	5.9796	9.9763	4.567	3.873	5.6742	11.5509	11.0531	11.7498	11.5413	4.3053	6.13	4.1511	6.002
83	29/4/2541	412.25	21.43	8.51	5.9796	9.9763	4.567	3.873	5.6742	11.5509	11.0531	11.7498	11.5413	4.3053	6.13	4.1511	6.002
84	30/4/2541	412.13	20.52	8.36	5.8891	9.8465	4.4566	3.7738	5.689	11.5794	11.0787	11.777	11.5712	4.1406	6.12	4.1022	5.9354
85	1/5/1541	412.13	20.52	8.36	5.8891	9.8465	4.4566	3.7738	5.689	11.5794	11.0787	11.777	11.5712	4.1406	6.12	4.1022	5.9354
86	4/5/2541	400.71	20.52	8.36	5.8891	9.8465	4.4566	3.7738	5.689	11.5794	11.0787	11.777	11.5712	4.1406	6.12	4.1022	5.9354
87	5/5/2541	400.71	20.52	8.36	5.8891	9.8465	4.4566	3.7738	5.689	11.5794	11.0787	11.777	11.5712	4.1406	6.12	4.1022	5.9354
88	6/5/2541	393.36	20.52	8.36	5.8891	9.8465	4.4566	3.7738	5.689	11.5794	11.0787	11.777	11.5712	4.1406	6.12	4.1022	5.9354
89	7/5/2541	393.95	20.52	8.36	5.8891	9.8465	4.4566	3.7738	5.689	11.5794	11.0787	11.777	11.5712	4.1406	6.12	4.1022	5.9354
90	8/5/2541	386.42	18.75	7.98	5.6336	9.4169	4.3527	3.5403	5.7044	11.6171	11.1149	11.818	11.6118	3.9551	6.05	3.9165	5.7737
91	11/5/2541	386.42	18.75	7.98	5.6336	9.4169	4.3527	3.5403	5.7044	11.6171	11.1149	11.818	11.6118	3.9551	6.05	3.9165	5.7737
92	12/5/2541	381.65	18.75	7.98	5.6336	9.4169	4.3527	3.5403	5.7044	11.6171	11.1149	11.818	11.6118	3.9551	6.05	3.9165	5.7737
93	13/5/2541	370.92	18.75	7.98	5.6336	9.4169	4.3527	3.5403	5.7044	11.6171	11.1149	11.818	11.6118	3.9551	6.05	3.9165	5.7737
94	14/5/2541	368.82	18.75	7.98	5.6336	9.4169	4.3527	3.5403	5.7044	11.6171	11.1149	11.818	11.6118	3.9551	6.05	3.9165	5.7737
95	15/5/2541	369.43	18.26	7.91	5.6102	9.3562	4.2399	3.3957	5.7193	11.6501	11.1486	11.8502	11.6461	3.8076	6.03	3.9061	5.7403
96	18/5/2541	357.21	18.26	7.91	5.6102	9.3562	4.2399	3.3957	5.7193	11.6501	11.1486	11.8502	11.6461	3.8076	6.03	3.9061	5.7403
97	19/5/2541	346.46	18.26	7.91	5.6102	9.3562	4.2399	3.3957	5.7193	11.6501	11.1486	11.8502	11.6461	3.8076	6.03	3.9061	5.7403
98	20/5/2541	355.51	18.26	7.91	5.6102	9.3562	4.2399	3.3957	5.7193	11.6501	11.1486	11.8502	11.6461	3.8076	6.03	3.9061	5.7403
99	21/5/2541	355.91	18.26	7.91	5.6102	9.3562	4.2399	3.3957	5.7193	11.6501	11.1486	11.8502	11.6461	3.8076	6.03	3.9061	5.7403
100	22/5/2541	355.82	17.26	7.73	5.5229	8.3024	4.2129	3.3149	5.734	11.6824	11.1811	11.8826	11.6807	3.7152	6	3.5918	5.663
101	25/5/2541	358.9	17.26	7.73	5.5229	8.3024	4.2129	3.3149	5.734	11.6824	11.1811	11.8826	11.6807	3.7152	6	3.5918	5.663
102	26/5/2541	354.54	17.26	7.73	5.5229	8.3024	4.2129	3.3149	5.734	11.6824	11.1811	11.8826	11.6807	3.7152	6	3.5918	5.663
103	27/5/2541	340.12	17.26	7.73	5.5229	8.3024	4.2129	3.3149	5.734	11.6824	11.1811	11.8826	11.6807	3.7152	6	3.5918	5.663
104	28/5/2541	333.9	17.26	7.73	5.5229	8.3024	4.2129	3.3149	5.734	11.6824	11.1811	11.8826	11.6807	3.7152	6	3.5918	5.663
105	29/5/2541	325.59	15.4	7.22	5.2104	7.6755	4.0346	3.026	5.7492	11.7144	11.2126	11.9162	11.7163	3.4172	5.9	3.3312	5.4417
106	1/6/2541	313.04	15.4	7.22	5.2104	7.6755	4.0346	3.026	5.7492	11.7144	11.2126	11.9162	11.7163	3.4172	5.9	3.3312	5.4417
107	2/6/2541	313.64	15.4	7.22	5.2104	7.6755	4.0346	3.026	5.7492	11.7144	11.2126	11.9162	11.7163	3.4172	5.9	3.3312	5.4417
108	3/6/2541	313.21	15.4	7.22	5.2104	7.6755	4.0346	3.026	5.7492	11.7144	11.2126	11.9162	11.7163	3.4172	5.9	3.3312	5.4417
109	4/6/2541	318.81	15.4	7.22	5.2104	7.6755	4.0346	3.026	5.7492	11.7144	11.2126	11.9162	11.7163	3.4172	5.9	3.3312	5.4417
110	5/6/2541	318.16	14.71	7.12	5.0426	7.732	3.9497	2.9569	5.7645	11.7471	11.2393	11.9393	11.7508	3.3107	5.95	3.3403	5.3931
111	8/6/2541	312.37	14.71	7.12	5.0426	7.732	3.9497	2.9569	5.7645	11.7471	11.2393	11.9393	11.7508	3.3107	5.95	3.3403	5.3931
112	9/6/2541	308.25	14.71	7.12	5.0426	7.732	3.9497	2.9569	5.7645	11.7471	11.2393	11.9393	11.7508	3.3107	5.95	3.3403	5.3931
113	10/6/2541	292.1	14.71	7.12	5.0426	7.732	3.9497	2.9569	5.7645	11.7471	11.2393	11.9393	11.7508	3.3107	5.95	3.3403	5.3931
114	11/6/2541	283.92	14.71	7.12	5.0426	7.732	3.9497	2.9569	5.7645	11.7471	11.2393	11.9393	11.7508	3.3107	5.95	3.3403	5.3931
115	12/6/2541	279.37	12.87	6.37	4.6587	7.0885	3.8162	2.6024	5.7803	11.7806	11.2698	11.9711	11.7856	2.9688	5.88	3.063	5.168
116	15/6/2541	263.39	12.87	6.37	4.6587	7.0885	3.8162	2.6024	5.7803	11.7806	11.2698	11.9711	11.7856	2.9688	5.88	3.063	5.168
117	16/6/2541	257.44	12.87	6.37	4.6587	7.0885	3.8162	2.6024	5.7803	11.7806	11.2698	11.9711	11.7856	2.9688	5.88	3.063	5.168
118	17/6/2541	272.94	12.87	6.37	4.6587	7.0885	3.8162	2.6024	5.7803	11.7806	11.2698	11.9711	11.7856	2.9688	5.88	3.063	5.168
119	18/6/2541	295.15	12.87	6.37	4.6587	7.0885	3.8162	2.6024	5.7803	11.7806	11.2698	11.9711	11.7856	2.9688	5.88	3.063	5.168
120	19/6/2541	284.32	13.28	6.49	4.6791	7.202	3.8467	2.6434	5.7961	11.8161	11.3014	12.0096	11.8206	3.0184	6.01	3.1055	5.1845
121	22/6/2541	275.9	13.28	6.49	4.6791	7.202	3.8467	2.6434	5.7961	11.8161	11.3014	12.0096	11.8206	3.0184	6.01	3.1055	5.1845
122	23/6/2541	274.06	13.28	6.49	4.6791	7.202	3.8467	2.6434	5.7961	11.8161	11.3014	12.0096	11.8206	3.0184	6.01	3.1055	5.1845
123	24/6/2541	267.74	13.28	6.49	4.6791	7.202	3.8467	2.6434	5.7961	11.8161	11.3014	12.0096	11.8206	3.0184	6.01	3.1055	5.1845
124	25/6/2541	264.09	13.28	6.49	4.6791	7.202	3.8467	2.6434	5.7961	11.8161	11.3014	12.0096	11.8206	3.0184	6.01	3.1055	5.1845
125	26/6/2541	264.98	12.57	6.24	4.5169	6.924	3.7846	2.4757	5.8124	11.8513	11.3355	12.0416	11.8559	2.8688	5.95	2.9914	5.1314
126	29/6/2541	271.2	12.57	6.24	4.5169	6.924	3.7846	2.4757	5.8124	11.8513	11.3355	12.0416	11.8559	2.8688	5.95	2.9914	5.1314
127	30/6/2541	267.33	12.57	6.24	4.5169	6.924	3.7846	2.4757	5.8124	11.8513	11.3355	12.0416	11.8559	2.8688	5.95	2.9914	5.1314
128	1/7/2541	267.33	12.57	6.24	4.5169	6.924	3.7846	2.4757	5.8124	11.8513	11.3355	12.0416	11.8559	2.8688	5.95	2.9914	5.1314
129	2/7/2541	277.98	12.57	6.24	4.5169	6.924	3.7846	2.4757	5.8124	11.8513	11.3355	12.0416	11.8559	2.8688	5.95	2.9914	5.1314
130	3/7/2541	273.74	13.06	6.71	4.7915	7.294	3.834	2.5461	5.8282	11.886	11.3645	12.0745	11.8912	2.9889	6.22	3.1403	5.2711
131	6/7/2541	271	13.06	6.71	4.7915	7.294	3.834	2.5461	5.8282	11.886	11.3645	12.0745	11.8912	2.9889	6.22	3.1403	5.2711
132	7/7/2541	272.28	13.06	6.71	4.7915	7.294	3.834	2.5461	5.8282	11.886	11.3645	12.0745	11.8912	2.9889	6.22	3.1403	5.2711
133	6/7/2541	273.43	13.06	6.71	4.7915	7.294	3.834	2.5461	5.8282	11.886	11.3645	12.0745	11.8912	2.9889	6.22	3.1403	5.2711
134	9/7/2541	273.43	13.06	6.71	4.7915	7.294	3.834	2.5461	5.8282	11.886	11.3645	12.0745	11.8912	2.9889	6.22	3.1403	

		SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
149	30/7/2541	266.74	13.5	6.76	4.7366	7.5259	3.914	2.574	5.8721	12.0051	11.4644	12.2042	11.9986	3.152	6.21	3.2319	5.3203
150	31/7/2541	266.72	13.11	6.64	4.619	7.3787	3.8912	2.5084	5.8875	12.0434	11.4963	12.2357	12.0324	3.1022	6.2	3.172	5.3109
151	3/8/2541	260.89	13.11	6.64	4.619	7.3787	3.8912	2.5084	5.8875	12.0434	11.4963	12.2357	12.0324	3.1022	6.2	3.172	5.3109
152	4/8/2541	258.04	13.11	6.64	4.619	7.3787	3.8912	2.5084	5.8875	12.0434	11.4963	12.2357	12.0324	3.1022	6.2	3.172	5.3109
153	5/8/2541	254.07	13.11	6.64	4.619	7.3787	3.8912	2.5084	5.8875	12.0434	11.4963	12.2357	12.0324	3.1022	6.2	3.172	5.3109
154	6/8/2541	252.07	13.11	6.64	4.619	7.3787	3.8912	2.5084	5.8875	12.0434	11.4963	12.2357	12.0324	3.1022	6.2	3.172	5.3109
155	7/8/2541	247.54	12.54	6.41	4.3429	7.088	3.8459	2.371	5.9088	12.0834	11.5274	12.2673	12.073	3.0274	5.79	3.0461	5.2433
156	10/8/2541	238.3	12.54	6.41	4.3429	7.088	3.8459	2.371	5.9088	12.0834	11.5274	12.2673	12.073	3.0274	5.79	3.0461	5.2433
157	11/8/2541	234.14	12.54	6.41	4.3429	7.088	3.8459	2.371	5.9088	12.0834	11.5274	12.2673	12.073	3.0274	5.79	3.0461	5.2433
158	12/8/2541	234.14	12.54	6.41	4.3429	7.088	3.8459	2.371	5.9088	12.0834	11.5274	12.2673	12.073	3.0274	5.79	3.0461	5.2433
159	13/8/2541	230.87	12.54	6.41	4.3429	7.088	3.8459	2.371	5.9088	12.0834	11.5274	12.2673	12.073	3.0274	5.79	3.0461	5.2433
160	14/8/2541	243.62	12.41	6.32	4.2582	7.0485	3.8582	2.323	5.9197	12.1172	11.5711	12.2984	12.1036	3.0381	5.79	3.0282	5.2253
161	17/8/2541	235.24	12.41	6.32	4.2582	7.0485	3.8582	2.323	5.9197	12.1172	11.5711	12.2984	12.1036	3.0381	5.79	3.0282	5.2253
162	18/8/2541	235.68	12.41	6.32	4.2582	7.0485	3.8582	2.323	5.9197	12.1172	10.1022	12.2984	12.1036	3.0381	5.79	3.0282	5.2253
163	19/8/2541	243.37	12.41	6.32	4.2582	7.0485	3.8582	2.323	5.9197	12.1172	10.1022	12.2984	12.1036	3.0381	5.79	3.0282	5.2253
164	20/8/2541	243	12.41	6.32	4.2582	7.0485	3.8582	2.323	5.9197	12.1172	10.1022	12.2984	12.1036	3.0381	5.79	3.0282	5.2253
165	21/8/2541	238.92	12.17	6.23	4.0826	6.9144	3.8382	2.277	5.9448	12.1541	10.1022	12.4118	12.1338	2.9969	5.48	2.9691	5.2086
166	24/8/2541	233.15	12.17	6.23	4.0826	6.9144	3.8382	2.277	5.9448	12.1541	10.1022	12.4118	12.1338	2.9969	5.48	2.9691	5.2086
167	25/8/2541	230.22	12.17	6.23	4.0826	6.9144	3.8382	2.277	5.9448	12.1541	10.1022	12.4118	12.1338	2.9969	5.48	2.9691	5.2086
168	26/8/2541	227.5	12.17	6.23	4.0826	6.9144	3.8382	2.277	5.9448	12.1541	10.1022	12.4118	12.1338	2.9969	5.48	2.9691	5.2086
169	27/8/2541	226.85	12.17	6.23	4.0826	6.9144	3.8382	2.277	5.9448	12.1541	10.1022	12.4118	12.1338	2.9969	5.48	2.9691	5.2086
170	28/8/2541	218.85	11.27	5.87	3.6526	6.5728	3.756	2.0854	5.9608	12.1845	10.1287	12.4396	12.165	2.8386	5.44	2.8303	5.0852
171	31/8/2541	214.53	11.27	5.87	3.6526	6.5728	3.756	2.0854	5.9608	12.1845	10.1287	12.4396	12.165	2.8386	5.44	2.8303	5.0852
172	1/9/2541	211.09	11.27	5.87	3.6526	6.5728	3.756	2.0854	5.9608	12.1845	10.1287	12.4396	12.165	2.8386	5.44	2.8303	5.0852
173	2/9/2541	207.59	11.27	5.87	3.6526	6.5728	3.756	2.0854	5.9608	12.1845	10.1287	12.4396	12.165	2.8386	5.44	2.8303	5.0852
174	3/9/2541	207.4	11.27	5.87	3.6526	6.5728	3.756	2.0854	5.9608	12.1845	10.1287	12.4396	12.165	2.8386	5.44	2.8303	5.0852
175	4/9/2541	207.31	10.76	5.69	3.5112	6.349	3.7097	1.974	5.9928	12.2161	10.1629	12.4679	12.2	2.6977	5.35	2.6942	5.0427
176	7/9/2541	220.56	10.76	5.69	3.5112	6.349	3.7097	1.974	5.9928	12.2161	10.1629	12.4679	12.2	2.6977	5.35	2.6942	5.0427
177	8/9/2541	212.85	10.76	5.69	3.5112	6.349	3.7097	1.974	5.9928	12.2161	10.1629	12.4679	12.2	2.6977	5.35	2.6942	5.0427
178	9/9/2541	213.98	10.76	5.69	3.5112	6.349	3.7097	1.974	5.9928	12.2161	10.1629	12.4679	12.2	2.6977	5.35	2.6942	5.0427
179	10/9/2541	218.91	10.76	5.69	3.5112	6.349	3.7097	1.974	5.9928	12.2161	10.1629	12.4679	12.2	2.6977	5.35	2.6942	5.0427
180	11/9/2541	212.7	10.79	5.86	3.5922	6.4921	3.7594	2.0332	6.029	12.2653	10.1896	12.4968	12.2461	2.8034	5.38	2.7685	5.1168
181	14/9/2541	211.34	10.79	5.86	3.5922	6.4921	3.7594	2.0332	6.029	12.2653	10.1896	12.4968	12.2461	2.8034	5.38	2.7685	5.1168
182	15/9/2541	211.08	10.79	5.86	3.5922	6.4921	3.7594	2.0332	6.029	12.2653	10.1896	12.4968	12.2461	2.8034	5.38	2.7685	5.1168
183	16/9/2541	218.7	10.79	5.86	3.5922	6.4921	3.7594	2.0332	6.029	12.2653	10.1896	12.4968	12.2461	2.8034	5.38	2.7685	5.1168
184	17/9/2541	220.05	10.79	5.86	3.5922	6.4921	3.7594	2.0332	6.029	12.2653	10.1896	12.4968	12.2461	2.8034	5.38	2.7685	5.1168
185	18/9/2541	221.85	11.21	6.1	3.7928	6.7106	3.8074	2.127	6.1443	12.3812	10.2173	12.6482	12.3091	2.8719	5.59	2.8597	5.2665
186	21/9/2541	221.88	11.21	6.1	3.7928	6.7106	3.8074	2.127	6.1443	12.3812	10.2173	12.6482	12.3091	2.8719	5.59	2.8597	5.2665
187	22/9/2541	223.14	11.21	6.1	3.7928	6.7106	3.8074	2.127	6.1443	12.3812	10.2173	12.6482	12.3091	2.8719	5.59	2.8597	5.2665
188	23/9/2541	231.28	11.21	6.1	3.7928	6.7106	3.8074	2.127	6.1443	12.3812	10.2173	12.6482	12.3091	2.8719	5.59	2.8597	5.2665
189	24/9/2541	250.18	11.21	6.1	3.7928	6.7106	3.8074	2.127	6.1443	12.3812	10.2173	12.6482	12.3091	2.8719	5.59	2.8597	5.2665
190	25/9/2541	248.93	12.2	6.88	4.2247	7.3279	4.0381	2.3928	6.181	12.3993	10.2674	12.6841	12.3515	3.2154	5.76	3.1079	5.5377
191	28/9/2541	255.53	12.2	6.88	4.2247	7.3279	4.0381	2.3928	6.181	12.3993	10.2674	12.6841	12.3515	3.2154	5.76	3.1079	5.5377
192	29/9/2541	255.35	12.2	6.88	4.2247	7.3279	4.0381	2.3928	6.181	12.3993	10.2674	12.6841	12.3515	3.2154	5.76	3.1079	5.5377
193	30/9/2541	253.82	12.2	6.88	4.2247	7.3279	4.0381	2.3928	6.181	12.3993	10.2674	12.6841	12.3515	3.2154	5.76	3.1079	5.5377
194	1/10/2541	254.47	12.2	6.88	4.2247	7.3279	4.0381	2.3928	6.181	12.3993	10.2674	12.6841	12.3515	3.2154	5.76	3.1079	5.5377
195	2/10/2541	251.56	12.13	7.06	4.2785	7.3678	4.0776	2.4138	6.3274	12.4647	10.2961	12.8205	12.4025	3.2649	5.84	3.1294	5.6534
196	5/10/2541	246.26	12.13	7.06	4.2785	7.3678	4.0776	2.4138	6.3274	12.4647	10.2961	12.8205	12.4025	3.2649	5.84	3.1294	5.6534
197	6/10/2541	248.14	12.13	7.06	4.2785	7.3678	4.0776	2.4138	6.3274	12.4647	10.2961	12.8205	12.4025	3.2649	5.84	3.1294	5.6534
198	7/10/2541	263.23	12.13	7.06	4.2785	7.3678	4.0776	2.4138	6.3274	12.4647	10.2961	12.8205	12.4025	3.2649	5.84	3.1294	5.6534
199	8/10/2541	285.22	12.13	7.06	4.2785	7.3678	4.0776	2.4138	6.3274	12.4647	10.2961	12.8205	12.4025	3.2649	5.84	3.1294	5.6534
200	9/10/2541	292.5	13.55	7.58	4.5808	8.171	4.3596	2.7746	6.3354	12.4949	10.3277	12.8413	12.4316	3.5111	5.99	3.4537	5.832
201	12/10/2541	290.8	13.55	7.58	4.5808	8.171	4.3596	2.7746	6.3354	12.4949	10.3277	12.8413	12.4316	3.5111	5.99	3.4537	5.832
202	13/10/2541	290.19	13.55	7.58	4.5808	8.171	4.3596	2.7746	6.3354	12.4949	10.3277	12.8413	12.4316	3.5111	5.99	3.4537	5.832
203	14/10/2541	285.12	13.55	7.58	4.5808	8.171	4.3596	2.7746	6.3354	12.4949	10.3277	12.8413	12.4316	3.5111	5.99	3.4537	5.832
204	15/10/2541	295.19	13.55	7.58	4.5808	8.171	4.3596	2.7746	6.3354	12.4949	10.3277	12.8413	12.4316	3.5111	5.99	3.4537	5.832
205	16/10/2541	319.22	14.56	7.77	4.6912	8.6471	4.4298	3.0252	6.3556	12.6221	10.3905	12.8775	12.4561	3.6558	6.14	3.6616	5.8866
206	19/10/2541	314.17	14.56	7.77	4.6912	8.6471	4.4298	3.0252	6.3556	12.6221	10.3905	12.8775	12.4561	3.6558	6.14	3.6616	5.8866
207	20/10/2541	331.36	14.56	7.77	4.6912	8.6471	4.4298	3.0252	6.3556	12.6221	10.3905	12.8775	12.4561	3.6558	6.14	3.6616	5.8866
208	21/10/2541	323.05	14.56	7.77	4.6912	8.6471	4.4298	3.0252	6.3556	12.6221	10.3905	12.8775	12.4561	3.6558	6.14	3.6616	5.8866
209	22/10/2541	321.57	15.22	7.31	4.4021	8.254	4.3324	3.0587	6.3786	12.681	10.409	12.8946	12.4764	3.552			

		SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
224	12/11/2541	333.06	17.81	7.97	4.5561	9.2164	4.5377	3.6168	6.4421	12.8311	10.5549	12.9735	12.5706	3.7064	6.45	3.8844	6.0098
225	13/11/2541	333.59	16.23	7.1141	4.235	8.3588	4.4005	3.1722	6.4626	12.8848	10.573	12.991	12.5926	3.5745	6.36	3.5282	5.7218
226	16/11/2541	345.19	16.23	7.1141	4.235	8.3588	4.4005	3.1722	6.4626	12.8848	10.573	12.991	12.5926	3.5745	6.36	3.5282	5.7218
227	17/11/2541	344.08	16.23	7.1141	4.235	8.3588	4.4005	3.1722	6.4626	12.8848	10.573	12.991	12.5926	3.5745	6.36	3.5282	5.7218
228	18/11/2541	345.13	16.23	7.1141	4.235	8.3588	4.4005	3.1722	6.4626	12.8848	10.573	12.991	12.5926	3.5745	6.36	3.5282	5.7218
229	19/11/2541	358.56	16.23	7.1141	4.235	8.3588	4.4005	3.1722	6.4626	12.8848	10.573	12.991	12.5926	3.5745	6.36	3.5282	5.7218
230	20/11/2541	371.93	18.01	7.72	4.3221	9.2353	4.5218	3.5754	6.4978	12.9606	10.6019	13.0322	12.6163	3.6324	6.53	3.8938	5.9604
231	23/11/2541	390.43	18.01	7.72	4.3221	9.2353	4.5218	3.5754	6.4978	12.9606	10.6019	13.0322	12.6163	3.6324	6.53	3.8938	5.9604
232	24/11/2541	383.66	18.01	7.72	4.3221	9.2353	4.5218	3.5754	6.4978	12.9606	10.6019	13.0322	12.6163	3.6324	6.53	3.8938	5.9604
233	25/11/2541	391.01	18.01	7.72	4.3221	9.2353	4.5218	3.5754	6.4978	12.9606	10.6019	13.0322	12.6163	3.6324	6.53	3.8938	5.9604
234	26/11/2541	382.2	18.01	7.72	4.3221	9.2353	4.5218	3.5754	6.4978	12.9606	10.6019	13.0322	12.6163	3.6324	6.53	3.8938	5.9604
235	27/11/2541	373.09	18.42	7.5	4.0933	8.9473	4.4993	3.5842	6.5183	12.9983	10.6266	13.0474	12.6389	3.5817	6.5	3.7749	5.8886
236	30/11/2541	362.82	18.42	7.5	4.0933	8.9473	4.4993	3.5842	6.5183	12.9983	10.6266	13.0474	12.6389	3.5817	6.5	3.7749	5.8886
237	1/12/2541	356.16	18.42	7.5	4.0933	8.9473	4.4993	3.5842	6.5183	12.9983	10.6266	13.0474	12.6389	3.5817	6.5	3.7749	5.8886
238	2/12/2541	343.12	18.42	7.5	4.0933	8.9473	4.4993	3.5842	6.5183	12.9983	10.6266	13.0474	12.6389	3.5817	6.5	3.7749	5.8886
239	3/12/2541	337.86	18.42	7.5	4.0933	8.9473	4.4993	3.5842	6.5183	12.9983	10.6266	13.0474	12.6389	3.5817	6.5	3.7749	5.8886
240	4/12/2541	337.63	16.66	6.92	3.826	8.3584	4.4044	3.2338	6.5653	13.0766	10.6715	13.0715	12.6909	3.47	6.36	3.5235	5.716
241	7/12/2541	337.63	16.66	6.92	3.826	8.3584	4.4044	3.2338	6.5653	13.0766	10.6715	13.0715	12.6909	3.47	6.36	3.5235	5.716
242	8/12/2541	350.27	16.66	6.92	3.826	8.3584	4.4044	3.2338	6.5653	13.0766	10.6715	13.0715	12.6909	3.47	6.36	3.5235	5.716
243	9/12/2541	359.54	16.66	6.92	3.826	8.3584	4.4044	3.2338	6.5653	13.0766	10.6715	13.0715	12.6909	3.47	6.36	3.5235	5.8831
244	10/12/2541	359.54	18.04	7.3492	3.9851	8.8377	4.4943	3.4592	6.5924	13.1465	10.6887	13.0941	12.7333	3.47	6.36	3.5235	5.8831
245	11/12/2541	360.3	18.04	7.3492	3.9851	8.8377	4.4943	3.4592	6.5924	13.1465	10.6887	13.0941	12.7333	3.55	6.46	3.7246	5.8831
246	14/12/2541	344.89	18.04	7.3492	3.9851	8.8377	4.4943	3.4592	6.5924	13.1465	10.6887	13.0941	12.7333	3.55	6.46	3.7246	5.8831
247	15/12/2541	349.18	18.04	7.3492	3.9851	8.8377	4.4943	3.4592	6.5924	13.1465	10.6887	13.0941	12.7333	3.55	6.46	3.7246	5.8831
248	16/12/2541	344.53	18.04	7.3492	3.9851	8.8377	4.4943	3.4592	6.5924	13.1465	10.6887	13.0941	12.7333	3.55	6.46	3.7246	5.8831
249	17/12/2541	338.65	18.04	7.3492	3.9851	8.8377	4.4943	3.4592	6.5924	13.1465	10.6887	13.0941	12.7333	3.55	6.46	3.7246	5.8831
250	18/12/2541	341.92	17.23	7.1342	3.8631	8.5606	4.3965	3.2813	6.597	13.202	10.7602	13.1324	12.7966	3.46	6.61	3.6098	5.8135
251	21/12/2541	337.17	17.23	7.1342	3.8631	8.5606	4.3965	3.2813	6.597	13.202	10.7602	13.1324	12.7966	3.46	6.61	3.6098	5.8135
252	22/12/2541	343.34	17.23	7.1342	3.8631	8.5606	4.3965	3.2813	6.597	13.202	10.7602	13.1324	12.7966	3.46	6.61	3.6098	5.8135
253	23/12/2541	344.27	17.23	7.1342	3.8631	8.5606	4.3965	3.2813	6.597	13.202	10.7602	13.1324	12.7966	3.46	6.61	3.6098	5.8135
254	24/12/2541	346.93	17.23	7.1342	3.8631	8.5606	4.3965	3.2813	6.597	13.202	10.7602	13.1324	12.7966	3.46	6.61	3.6098	5.8135
255	25/12/2541	356.16	17.97	7.37	3.9336	8.8153	4.5108	3.4279	6.6052	13.2182	10.7744	13.1458	12.8201	3.53	6.66	3.719	5.8985
256	28/12/2541	360.29	17.97	7.37	3.9336	8.8153	4.5108	3.4279	6.6052	13.2182	10.7744	13.1458	12.8201	3.53	6.66	3.719	5.8985
257	29/12/2541	351.81	17.97	7.37	3.9336	8.8153	4.5108	3.4279	6.6052	13.2182	10.7744	13.1458	12.8201	3.53	6.66	3.719	5.8985
258	30/12/2541	355.81	17.997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
259	31/12/2541	355.81	17.6997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
260	1/1/2542	355.81	17.6997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
261	4/1/2542	356.68	17.6997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
262	5/1/2542	378.51	17.6997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
263	6/1/2542	402.56	17.6997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
264	7/1/2542	397.72	17.6997	7.2435	3.8894	8.7382	4.4322	3.4243	6.6107	13.2354	10.7856	13.1553	12.8361	3.4863	6.6435	3.6873	5.8578
265	8/1/2542	399.43	19.44	7.9351	4.3465	9.6067	4.795	3.8535	6.6399	13.2917	10.8191	13.1746	12.8794	3.7176	6.8055	4.0542	6.1226
266	11/1/2542	399.2	19.44	7.9351	4.3465	9.6067	4.795	3.8535	6.6399	13.2917	10.8191	13.1746	12.8794	3.7176	6.8055	4.0542	6.1226
267	12/1/2542	399.81	19.44	7.9351	4.3465	9.6067	4.795	3.8535	6.6399	13.2917	10.8191	13.1746	12.8794	3.7176	6.8055	4.0542	6.1226
268	13/1/2542	385.58	19.44	7.9351	4.3465	9.6067	4.795	3.8535	6.6399	13.2917	10.8191	13.1746	12.8794	3.7176	6.8055	4.0542	6.1226
269	14/1/2542	386.96	19.44	7.9351	4.3465	9.6067	4.795	3.8535	6.6399	13.2917	10.8191	13.1746	12.8794	3.7176	6.8055	4.0542	6.1226
270	15/1/2542	381.82	18.79	7.6158	4.1845	9.1888	4.5806	3.6679	6.6653	13.3457	10.8334	13.1899	12.9126	3.5612	6.6301	3.8602	6.0245
271	18/1/2542	387.61	18.79	7.6158	4.1845	9.1888	4.5806	3.6679	6.6653	13.3457	10.8334	13.1899	12.9126	3.5612	6.6301	3.8602	6.0245
272	19/1/2542	386.45	18.79	7.6158	4.1845	9.1888	4.5806	3.6679	6.6653	13.3457	10.8334	13.1899	12.9126	3.5612	6.6301	3.8602	6.0245
273	20/1/2542	394.85	18.79	7.6158	4.1845	9.1888	4.5806	3.6679	6.6653	13.3457	10.8334	13.1899	12.9126	3.5612	6.6301	3.8602	6.0245
274	21/1/2542	385.75	18.79	7.6158	4.1845	9.1888	4.5806	3.6679	6.6653	13.3457	10.8334	13.1899	12.9126	3.5612	6.6301	3.8602	6.0245
275	22/1/2542	376.48	18.52	7.5338	4.1155	9.1255	4.4595	3.617	6.695	13.39	10.8523	13.2215	12.9417	3.4778	6.6028	3.8283	6.0152
276	25/1/2542	363.36	18.52	7.5338	4.1155	9.1255	4.4595	3.617	6.695	13.39	10.8523	13.2215	12.9417	3.4778	6.6028	3.8283	6.0152
277	26/1/2542	366.77	18.52	7.5338	4.1155	9.1255	4.4595	3.617	6.695	13.39	10.8523	13.2215	12.9417	3.4778	6.6028	3.8283	6.0152
278	27/1/2542	373.25	18.52	7.5338	4.1155	9.1255	4.4595	3.617	6.695	13.39	10.8523	13.2215	12.9417	3.4778	6.6028	3.8283	6.0152
279	28/1/2542	366.16	18.52	7.5338	4.1155	9.1255	4.4595	3.617	6.695	13.39	10.8523	13.2215	12.9417	3.4778	6.6028	3.8283	6.0152
280	29/1/2542	363	18.06	7.3764	4.0148	8.923	4.3146	3.4809	6.6962	13.4081	10.8664	13.2342	12.9648	3.3771	6.5668	3.7414	5.96
281	1/2/2542	358.84	18.06	7.3764	4.0148	8.923	4.3146	3.4809	6.6962	13.4081	10.8664	13.2342	12.9648	3.3771	6.5668	3.7414	5.96
282	2/2/2542	347.21	18.06	7.3764	4.0148	8.923	4.3146	3.4809	6.6962	13.4081	10.8664	13.2342	12.9648	3.3771	6.5668	3.7414	5.96
283	3/2/2542	338.2	18.06	7.3764	4.0148	8.923	4.3146	3.4809	6.6962	13.4081	10.8664	13.2342	12.9648	3.3771	6.5668	3.7414	

		SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
299	25/2/2542	332.67	17.08	6.87	3.7821	8.2742	3.9417	3.2216	6.7712	13.6149	10.6088	13.2848	13.0524	3.163	6.4515	3.4686	5.829
300	26/2/2542	340.94	17.16	6.9443	3.8102	8.329	3.9174	3.2432	6.7665	13.6118	10.6088	13.2947	13.0734	3.1699	6.4847	3.492	5.8503
301	1/3/2542	340.94	17.16	6.9443	3.8102	8.329	3.9174	3.2432	6.7665	13.6118	10.6088	13.2947	13.0734	3.1699	6.4847	3.492	5.8503
302	2/3/2542	338.82	17.16	6.9443	3.8102	8.329	3.9174	3.2432	6.7665	13.6118	10.6088	13.2947	13.0734	3.1699	6.4847	3.492	5.8503
303	3/3/2542	341.51	17.16	6.9443	3.8102	8.329	3.9174	3.2432	6.7665	13.6118	10.6088	13.2947	13.0734	3.1699	6.4847	3.492	5.8503
304	4/3/2542	337.14	17.16	6.9443	3.8102	8.329	3.9174	3.2432	6.7665	13.6118	10.6088	13.2947	13.0734	3.1699	6.4847	3.492	5.8503
305	5/3/2542	336.21	17.1	6.9051	3.8	8.328	3.9069	3.2077	6.7434	13.587	10.6296	13.3004	13.09	3.1572	6.4556	3.489	5.8206
306	8/3/2542	336.68	17.1	6.9051	3.8	8.328	3.9069	3.2077	6.7434	13.587	10.6296	13.3004	13.09	3.1572	6.4556	3.489	5.8206
307	9/3/2542	329.59	17.1	6.9051	3.8	8.328	3.9069	3.2077	6.7434	13.587	10.6296	13.3004	13.09	3.1572	6.4556	3.489	5.8206
308	10/3/2542	333.28	17.1	6.9051	3.8	8.328	3.9069	3.2077	6.7434	13.587	10.6296	13.3004	13.09	3.1572	6.4556	3.489	5.8206
309	11/3/2542	345.21	17.1	6.9051	3.8	8.328	3.9069	3.2077	6.7434	13.587	10.6296	13.3004	13.09	3.1572	6.4556	3.489	5.8206
310	12/3/2542	345.79	17.61	7.2013	3.9193	8.5442	3.9802	3.3076	6.6979	13.5719	10.6412	13.3104	13.11	3.2333	6.4143	3.5785	5.8967
311	15/3/2542	360.88	17.61	7.2013	3.9193	8.5442	3.9802	3.3076	6.6979	13.5719	10.6412	13.3104	13.11	3.2333	6.4143	3.5785	5.8967
312	16/3/2542	354.95	17.61	7.2013	3.9193	8.5442	3.9802	3.3076	6.6979	13.5719	10.6412	13.3104	13.11	3.2333	6.4143	3.5785	5.8967
313	17/3/2542	356.8	17.61	7.2013	3.9193	8.5442	3.9802	3.3076	6.6979	13.5719	10.6412	13.3104	13.11	3.2333	6.4143	3.5785	5.8967
314	18/3/2542	362.91	17.61	7.2013	3.9193	8.5442	3.9802	3.3076	6.6979	13.5719	10.6412	13.3104	13.11	3.2333	6.4143	3.5785	5.8967
315	19/3/2542	367.69	18.31	7.5099	4.0262	8.8387	4.0745	3.4879	6.6843	13.1461	10.6566	13.3171	13.1306	3.3485	6.562	3.7113	5.9982
316	22/3/2542	366.09	18.31	7.5099	4.0262	8.8387	4.0745	3.4879	6.6843	13.1461	10.6566	13.3171	13.1306	3.3485	6.562	3.7113	5.9982
317	23/3/2542	365.74	18.31	7.5099	4.0262	8.8387	4.0745	3.4879	6.6843	13.1461	10.6566	13.3171	13.1306	3.3485	6.562	3.7113	5.9982
318	24/3/2542	360.35	18.31	7.5099	4.0262	8.8387	4.0745	3.4879	6.6843	13.1461	10.6566	13.3171	13.1306	3.3485	6.562	3.7113	5.9982
319	25/3/2542	365.7	18.31	7.5099	4.0262	8.8387	4.0745	3.4879	6.6843	13.1461	10.6566	13.3171	13.1306	3.3485	6.562	3.7113	5.9982
320	26/3/2542	366.91	18.45	7.5198	4.0754	8.8749	4.0077	3.4894	6.6991	13.2895	10.6688	13.3264	13.1802	3.3183	6.579	3.726	6.0048
321	29/3/2542	363.32	18.45	7.5198	4.0754	8.8749	4.0077	3.4894	6.6991	13.2895	10.6688	13.3264	13.1802	3.3183	6.579	3.726	6.0048
322	30/3/2542	359.76	18.45	7.5198	4.0754	8.8749	4.0077	3.4894	6.6991	13.2895	10.6688	13.3264	13.1802	3.3183	6.579	3.726	6.0048
323	31/3/2542	352.01	18.45	7.5198	4.0754	8.8749	4.0077	3.4894	6.6991	13.2895	10.6688	13.3264	13.1802	3.3183	6.579	3.726	6.0048
324	1/4/2542	356.85	18.45	7.5198	4.0754	8.8749	4.0077	3.4894	6.6991	13.2895	10.6688	13.3264	13.1802	3.3183	6.579	3.726	6.0048
325	2/4/2542	357.1	18	7.3807	4.034	8.687	3.9483	3.3958	6.7075	13.445	10.6869	13.3394	13.202	3.2772	6.5305	3.6482	5.9575
326	5/4/2542	350.73	18	7.3807	4.034	8.687	3.9483	3.3958	6.7075	13.445	10.6869	13.3394	13.202	3.2772	6.5305	3.6482	5.9575
327	6/4/2542	350.73	18	7.3807	4.034	8.687	3.9483	3.3958	6.7075	13.445	10.6869	13.3394	13.202	3.2772	6.5305	3.6482	5.9575
328	7/4/2542	359.52	18	7.3807	4.034	8.687	3.9483	3.3958	6.7075	13.445	10.6869	13.3394	13.202	3.2772	6.5305	3.6482	5.9575
329	8/4/2542	365.09	18	7.3807	4.034	8.687	3.9483	3.3958	6.7075	13.445	10.6869	13.3394	13.202	3.2772	6.5305	3.6482	5.9575
330	9/4/2542	371.95	18.61	7.6915	4.1693	9.1223	4.0466	3.5525	6.7215	13.4791	10.713	13.3501	13.2188	3.3617	6.683	3.8339	6.0767
331	12/4/2542	370.68	18.61	7.6915	4.1693	9.1223	4.0466	3.5525	6.7215	13.4791	10.713	13.3501	13.2188	3.3617	6.683	3.8339	6.0767
332	13/4/2542	370.68	18.61	7.6915	4.1693	9.1223	4.0466	3.5525	6.7215	13.4791	10.713	13.3501	13.2188	3.3617	6.683	3.8339	6.0767
333	14/4/2542	370.68	18.61	7.6915	4.1693	9.1223	4.0466	3.5525	6.7215	13.4791	10.713	13.3501	13.2188	3.3617	6.683	3.8339	6.0767
334	15/4/2542	370.68	18.61	7.6915	4.1693	9.1223	4.0466	3.5525	6.7215	13.4791	10.713	13.3501	13.2188	3.3617	6.683	3.8339	6.0767
335	16/4/2542	402.54	19.89	8.2482	4.4629	9.846	4.2912	3.8375	6.7289	13.4941	10.7256	13.3623	13.2351	3.5383	6.8726	4.1383	6.3071
336	19/4/2542	412.19	19.89	8.2482	4.4629	9.846	4.2912	3.8375	6.7289	13.4941	10.7256	13.3623	13.2351	3.5383	6.8726	4.1383	6.3071
337	20/4/2542	406.11	19.89	8.2482	4.4629	9.846	4.2912	3.8375	6.7289	13.4941	10.7256	13.3623	13.2351	3.5383	6.8726	4.1383	6.3071
338	21/4/2542	397.93	19.89	8.2482	4.4629	9.846	4.2912	3.8375	6.7289	13.4941	10.7256	13.3623	13.2351	3.5383	6.8726	4.1383	6.3071
339	22/4/2542	402.33	19.89	8.2482	4.4629	9.846	4.2912	3.8375	6.7289	13.4941	10.7256	13.3623	13.2351	3.5383	6.8726	4.1383	6.3071
340	23/4/2542	401.07	19.99	8.2032	4.4686	9.9197	4.3079	3.8304	6.745	13.5321	10.737	13.3773	13.2518	3.523	6.8863	4.1716	6.3
341	26/4/2542	415.68	19.99	8.2032	4.4686	9.9197	4.3079	3.8304	6.745	13.5321	10.737	13.3773	13.2518	3.523	6.8863	4.1716	6.3
342	27/4/2542	423.33	19.99	8.2032	4.4686	9.9197	4.3079	3.8304	6.745	13.5321	10.737	13.3773	13.2518	3.523	6.8863	4.1716	6.3
343	28/4/2542	423.22	19.99	8.2032	4.4686	9.9197	4.3079	3.8304	6.745	13.5321	10.737	13.3773	13.2518	3.523	6.8863	4.1716	6.3
344	29/4/2542	432.49	19.99	8.2032	4.4686	9.9197	4.3079	3.8304	6.745	13.5321	10.737	13.3773	13.2518	3.523	6.8863	4.1716	6.3
345	30/4/2542	459.35	21.58	8.7784	4.6854	10.7452	4.4253	4.3539	6.7493	13.5448	10.7482	13.3855	13.2675	3.6333	7.0226	4.5252	6.5222
346	3/5/2542	459.35	21.58	8.7784	4.6854	10.7452	4.4253	4.3539	6.7493	13.5448	10.7482	13.3855	13.2675	3.6333	7.0226	4.5252	6.5222
347	4/5/2542	505.75	21.58	8.7784	4.6854	10.7452	4.4253	4.3539	6.7493	13.5448	10.7482	13.3855	13.2675	3.6333	7.0226	4.5252	6.5222
348	5/5/2542	505.75	21.58	8.7784	4.6854	10.7452	4.4253	4.3539	6.7493	13.5448	10.7482	13.3855	13.2675	3.6333	7.0226	4.5252	6.5222
349	6/5/2542	512.69	21.58	8.7784	4.6854	10.7452	4.4253	4.3539	6.7493	13.5448	10.7482	13.3855	13.2675	3.6333	7.0226	4.5252	6.5222
350	7/5/2542	488.35	22.89	9.5557	4.979	11.2724	4.5802	4.6349	6.7583	13.5532	10.8134	13.4022	13.2854	3.7806	7.2504	4.7501	6.8825
351	10/5/2542	490.43	22.89	9.5557	4.979	11.2724	4.5802	4.6349	6.7583	13.5532	10.8134	13.4022	13.2854	3.7806	7.2504	4.7501	6.8825
352	11/5/2542	495.23	22.89	9.5557	4.979	11.2724	4.5802	4.6349	6.7583	13.5532	10.8134	13.4022	13.2854	3.7806	7.2504	4.7501	6.8825
353	12/5/2542	486.56	22.89	9.5557	4.979	11.2724	4.5802	4.6349	6.7583	13.5532	10.8134	13.4022	13.2854	3.7806	7.2504	4.7501	6.8825
354	13/5/2542	476.89	22.89	9.5557	4.979	11.2724	4.5802	4.6349	6.7583	13.5532	10.8134	13.4022	13.2854	3.7806	7.2504	4.7501	6.8825
355	14/5/2542	474.9	22.28	9.4183	4.8764	11.0553	4.5855	4.5295	6.7589	13.5631	10.8204	13.4124	13.3015	3.8207	7.1969	4.6602	6.8722
356	17/5/2542	467.62	22.28	9.4183	4.8764	11.0553	4.5855	4.5295	6.7589	13.5631	10.8204	13.4124	13.3015	3.8207	7.1969	4.6602	6.8722
357	18/5/2542	481.55	22.28	9.4183	4.8764	11.0553	4.5855	4.5295	6.7589	13.5631	10.8204	13.4124	13.3015	3.8207	7.1969	4.6602	6.8722
358	19/5/2542	483.5	22.28	9.4183	4.8764	11.0553	4.5855	4.5295	6.7589	13.5631	10.8204	13.4124	13.3015	3.8207	7.1969</		

ภาคผนวก จ

ผลการทดสอบ Unit Root โดยวิธี ADF Test



ภาคผนวก จ ผลการทดสอบ Unit Root โดยวิธี ADF Test at 1st Difference

1. ADF Test at 1st Difference สมการ None

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์ (SSB)

Null Hypothesis: D(SSB) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-62.70235	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.565554	
	5% level	-1.940905	
	10% level	-1.616645	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SSB,2)

Method: Least Squares

Date: 06/17/13 Time: 19:54

Sample (adjusted): 1/07/1998 12/28/2012

Included observations: 3908 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SSB(-1))	-1.003183	0.015999	-62.70235	0.0000
R-squared	0.501568	Mean dependent var		-7.31E-05
Adjusted R-squared	0.501568	S.D. dependent var		0.668917
S.E. of regression	0.472254	Akaike info criterion		1.337655
Sum squared resid	871.3531	Schwarz criterion		1.339260
Log likelihood	-2612.778	Durbin-Watson stat		1.999786

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์(SCBSET)

Null Hypothesis: D(SCBSET) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-62.08235	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.565554	
	5% level	-1.940905	
	10% level	-1.616645	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SCBSET,2)

Method: Least Squares

Date: 06/17/13 Time: 23:02

Sample (adjusted): 1/07/1998 12/28/2012

Included observations: 3908 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SCBSET(-1))	-0.993262	0.015999	-62.08235	0.0000
R-squared	0.496600	Mean dependent var		-1.66E-05
Adjusted R-squared	0.496600	S.D. dependent var		0.130186
S.E. of regression	0.092368	Akaike info criterion		-1.925820
Sum squared resid	33.33382	Schwarz criterion		-1.924215
Log likelihood	3764.052	Durbin-Watson stat		2.000374

1.3.1 กองทุนเปิด อเบอร์ดีนไทย เอกอวิที ดีวีเด็น (ABTED)

Null Hypothesis: D(ABTED) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-49.34248	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.565897	
	5% level	-1.940952	
	10% level	-1.616613	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ABTED,2)

Method: Least Squares

Date: 06/18/13 Time: 13:29

Sample (adjusted): 7/08/2003 12/28/2012

Included observations: 2474 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ABTED(-1))	-0.99231	0.020111	-49.34248	0.0000
R-squared	0.496096	Mean dependent var		-2.37E-05
Adjusted R-squared	0.496096	S.D. dependent var		0.108250
S.E. of regression	0.076843	Akaike info criterion		-2.293705
Sum squared resid	14.60263	Schwarz criterion		-2.291355
Log likelihood	2838.313	Durbin-Watson stat		2.000006

1.4.1 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์(MGE)

Null Hypothesis: D(MGE) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-52.73580	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.565800	
	5% level	-1.940939	
	10% level	-1.616622	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(MGE,2)

Method: Least Squares

Date: 06/18/13 Time: 23:58

Sample (adjusted): 6/04/2002 12/28/2012

Included observations: 2759 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(MGE(-1))	-1.004164	0.019041	-52.7358	0.0000
R-squared	0.502082	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.502082	S.D. dependent var		0.135822
S.E. of regression	0.095841	Akaike info criterion		-1.851899
Sum squared resid	25.33337	Schwarz criterion		-1.849752
Log likelihood	2555.695	Durbin-Watson stat		2.000030

1.5.1 กองทุนเปิดไทยดีกซ์ SET High Dividend ETF (1DIV)

Null Hypothesis: D(DIV1) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-18.82403	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.571401	
5% level	-1.941706	
10% level	-1.616109	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DIV1,2)

Method: Least Squares

Date: 06/19/13 Time: 00:18

Sample (adjusted): 8/15/2011 12/28/2012

Included observations: 360 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DIV1(-1))	-0.995161	0.052867	-18.82403	0.0000
R-squared	0.496734	Mean dependent var		-0.000301
Adjusted R-squared	0.496734	S.D. dependent var		0.138920
S.E. of regression	0.098552	Akaike info criterion		-1.793698
Sum squared resid	3.486762	Schwarz criterion		-1.782903
Log likelihood	323.8656	Durbin-Watson stat		1.996635

1.6.1 กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50)

Null Hypothesis: D(TMB50) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-60.86621	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.565717	
5% level	-1.940927	
10% level	-1.616630	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TMB50,2)

Method: Least Squares

Date: 07/07/13 Time: 12:56

Sample (adjusted): 4/03/2001 12/28/2012

Included observations: 3064 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TMB50(-1))	-1.094944	0.017989	-60.86621	0.0000
R-squared	0.547409	Mean dependent var		-0.000154
Adjusted R-squared	0.547409	S.D. dependent var		0.792318
S.E. of regression	0.533031	Akaike info criterion		1.579852
Sum squared resid	870.2655	Schwarz criterion		1.581819
Log likelihood	-2419.333	Hannan-Quinn criter.		1.580558
Durbin-Watson stat	1.998666			

2. ADF Test at 1st Difference สมการ Intercept

1.1.1 กองทุนทรัพย์สมบูรณ์ (SSB)

Null Hypothesis: D(SSB) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-62.77144	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.431838	
	5% level	-2.862083	
	10% level	-2.567102	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SSB,2)

Method: Least Squares

Date: 06/17/13 Time: 19:55

Sample (adjusted): 1/07/1998 12/28/2012

Included observations: 3908 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SSB(-1))	-1.004418	0.016001	-62.77144	0
C	0.016592	0.007555	2.196084	0.0281
R-squared	0.502183	Mean dependent var		-7.31E-05
Adjusted R-squared	0.502055	S.D. dependent var		0.668917
S.E. of regression	0.472023	Akaike info criterion		1.336933
Sum squared resid	870.2785	Schwarz criterion		1.340142
Log likelihood	-2610.367	F-statistic		3940.254
Durbin-Watson stat	1.999739	Prob(F-statistic)		0

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดิเคซ์ ฟันด์(SCBSET)

Null Hypothesis: D(SCBSET50) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-18.81045	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.451214	
	5% level	-2.870621	
	10% level	-2.571679	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SCBSET50,2)

Method: Least Squares

Date: 07/07/13 Time: 14:56

Sample (adjusted): 10/21/2011 12/28/2012

Included observations: 311 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SCBSET50(-1))	-1.054388	0.056053	-18.81045	0
C	0.016993	0.006409	2.651606	0.0084
R-squared	0.533819	Mean dependent var		0.000745
Adjusted R-squared	0.532311	S.D. dependent var		0.163751
S.E. of regression	0.111986	Akaike info criterion		-1.534481
Sum squared resid	3.875107	Schwarz criterion		-1.510431
Log likelihood	240.6118	Hannan-Quinn criter.		-1.524868
F-statistic	353.833	Durbin-Watson stat		1.982763
Prob(F-statistic)	0			

1.3.1 กองทุนเปิด อเบอร์ดีนไทย เอกควิตี ดีวีเด็น (ABTED)

Null Hypothesis: D(ABTED) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-49.33335	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.432799	
	5% level	-2.862508	
	10% level	-2.56733	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ABTED,2)

Method: Least Squares

Date: 06/18/13 Time: 13:33

Sample (adjusted): 7/08/2003 12/28/2012

Included observations: 2474 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ABTED(-1))	-0.992326	0.020115	-49.33335	0
C	-0.000317	0.001545	-0.204845	0.8377
R-squared	0.496105	Mean dependent var		-2.37E-05
Adjusted R-squared	0.495901	S.D. dependent var		0.10825
S.E. of regression	0.076858	Akaike info criterion		-2.292913
Sum squared resid	14.60238	Schwarz criterion		-2.288213
Log likelihood	2838.334	F-statistic		2433.779
Durbin-Watson stat	2.000008	Prob(F-statistic)		0

1.4.1 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์(MGE)

Null Hypothesis: D(MGE) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-52.73094	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.432529	
	5% level	-2.862388	
	10% level	-2.567266	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(MGE,2)

Method: Least Squares

Date: 06/19/13 Time: 00:00

Sample (adjusted): 6/04/2002 12/28/2012

Included observations: 2759 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(MGE(-1))	-1.004253	0.019045	-52.73094	0
C	-0.000907	0.001825	-0.496796	0.6194
R-squared	0.502127	Mean dependent var		0
Adjusted R-squared	0.501946	S.D. dependent var		0.135822
S.E. of regression	0.095854	Akaike info criterion		-1.851264
Sum squared resid	25.3311	Schwarz criterion		-1.84697
Log likelihood	2555.818	F-statistic		2780.552
Durbin-Watson stat	2.000031	Prob(F-statistic)		0

1.5.1 กองทุนเปิดไทยเด็กซ์ SET High Dividend ETF (1DIV)

Null Hypothesis: D(DIV1) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Fixed)

		t-Statistic	Prob.*
--	--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-18.88367	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.448312	
	5% level	-2.869351	
	10% level	-2.570999	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DIV1,2)

Method: Least Squares

Date: 06/19/13 Time: 00:22

Sample (adjusted): 8/15/2011 12/28/2012

Included observations: 360 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DIV1(-1))	-0.999939	0.052953	-18.88367	0
C	0.006643	0.005203	1.276795	0.2025
R-squared	0.499015	Mean dependent var		-0.000301
Adjusted R-squared	0.497616	S.D. dependent var		0.13892
S.E. of regression	0.098465	Akaike info criterion		-1.792686
Sum squared resid	3.470957	Schwarz criterion		-1.771096
Log likelihood	324.6834	F-statistic		356.5929
Durbin-Watson stat	1.996199	Prob(F-statistic)		0

1.6.1 กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50)

Null Hypothesis: D(TMB50) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-60.96147	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.432295
	5% level	-2.862285
	10% level	-2.567211

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TMB50,2)

Method: Least Squares

Date: 07/07/13 Time: 13:12

Sample (adjusted): 4/03/2001 12/28/2012

Included observations: 3064 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TMB50(-1))	-1.096667	0.01799	-60.96147	0
C	0.023192	0.00963	2.408368	0.0161
R-squared	0.548264	Mean dependent var		-0.000154
Adjusted R-squared	0.548117	S.D. dependent var		0.792318
S.E. of regression	0.532614	Akaike info criterion		1.578612
Sum squared resid	868.6201	Schwarz criterion		1.582546
Log likelihood	-2416.433	Hannan-Quinn criter.		1.580026
F-statistic	3716.301	Durbin-Watson stat		1.998987
Prob(F-statistic)	0			

3. ADF Test at 1st Difference สมการ Trend and Intercept

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินบูรณ (SSB)

Null Hypothesis: D(SSB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-62.85555	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.960387	
	5% level	-3.410955	
	10% level	-3.127287	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SSB,2)

Method: Least Squares

Date: 06/17/13 Time: 19:56

Sample (adjusted): 1/07/1998 12/28/2012

Included observations: 3908 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SSB(-1))	-1.005897	0.016003	-62.85555	0
C	-0.014806	0.015103	-0.980364	0.327
0.0001001	1.61E-05	6.69E-06	2.400539	0.0164
R-squared	0.502916	Mean dependent var		-7.31E-05
Adjusted R-squared	0.502662	S.D. dependent var		0.668917
S.E. of regression	0.471735	Akaike info criterion		1.33597
Sum squared resid	868.9962	Schwarz criterion		1.340784
Log likelihood	-2607.486	F-statistic		1975.41
Durbin-Watson stat	1.999681	Prob(F-statistic)		0

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์ (SCBSET)

Null Hypothesis: D(SCBSET) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-62.19678	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.960387
	5% level	-3.410955
	10% level	-3.127287

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SCBSET,2)

Method: Least Squares

Date: 06/17/13 Time: 23:04

Sample (adjusted): 1/07/1998 12/28/2012

Included observations: 3908 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SCBSET(-1))	-0.995377	0.016004	-62.19678	0
C	-0.001847	0.002955	-0.625103	0.5319
0.0001001	2.53E-06	1.31E-06	1.934302	0.0531
R-squared	0.497648	Mean dependent var		-1.66E-05
Adjusted R-squared	0.497391	S.D. dependent var		0.130186
S.E. of regression	0.092295	Akaike info criterion		-1.926882
Sum squared resid	33.26437	Schwarz criterion		-1.922068
Log likelihood	3768.127	F-statistic		1934.22
Durbin-Watson stat	2.000164	Prob(F-statistic)		0

1.3.1 กองทุนเปิด อเบอร์ดีนไทย เอกควิตี้ ดีวีเด็น (ABTED)

Null Hypothesis: D(ABTED) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-49.32373	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.961754
	5% level	-3.411624

10% level

-3.127684

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ABTED,2)

Method: Least Squares

Date: 06/18/13 Time: 13:35

Sample (adjusted): 7/08/2003 12/28/2012

Included observations: 2474 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ABTED(-1))	-0.992335	0.020119	-49.32373	0
C	-0.00068	0.003094	-0.219858	0.826
0.000873689	2.94E-07	2.16E-06	0.135693	0.8921
R-squared	0.496108	Mean dependent var		-2.37E-05
Adjusted R-squared	0.4957	S.D. dependent var		0.10825
S.E. of regression	0.076873	Akaike info criterion		-2.292112
Sum squared resid	14.60227	Schwarz criterion		-2.285063
Log likelihood	2838.343	F-statistic		1216.416
Durbin-Watson stat	2.000004	Prob(F-statistic)		0

1.4.1 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์(MGE)

Null Hypothesis: D(MGE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-52.72225	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.961369	
5% level	-3.411436	
10% level	-3.127572	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(MGE,2)

Method: Least Squares

Date: 06/19/13 Time: 00:01

Sample (adjusted): 6/04/2002 12/28/2012

Included observations: 2759 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(MGE(-1))	-1.00427	0.019048	-52.72225	0
C	-0.000226	0.003653	-0.06173	0.9508
8.05646E-05	-4.93E-07	2.29E-06	-0.215219	0.8296
R-squared	0.502135	Mean dependent var		0
Adjusted R-squared	0.501774	S.D. dependent var		0.135822
S.E. of regression	0.09587	Akaike info criterion		-1.850556
Sum squared resid	25.33068	Schwarz criterion		-1.844116
Log likelihood	2555.841	F-statistic		1389.818
Durbin-Watson stat	2.000032	Prob(F-statistic)		0

1.5.1 กองทุนเปิดไทยเด็ทซ์ SET High Dividend ETF (1DIV)

Null Hypothesis: D(DIV1) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-18.88354	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.983755	
5% level	-3.422356	
10% level	-3.134036	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DIV1,2)

Method: Least Squares

Date: 06/19/13 Time: 00:23

Sample (adjusted): 8/15/2011 12/28/2012

Included observations: 360 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DIV1(-1))	-1.001577	0.05304	-18.88354	0
C	0.000216	0.010451	0.020638	0.9835
0.000361647	3.55E-05	5.00E-05	0.709186	0.4787
R-squared	0.49972	Mean dependent var		-0.000301
Adjusted R-squared	0.496918	S.D. dependent var		0.13892
S.E. of regression	0.098534	Akaike info criterion		-1.788538
Sum squared resid	3.466074	Schwarz criterion		-1.756154
Log likelihood	324.9368	F-statistic		178.3004
Durbin-Watson stat	1.995765	Prob(F-statistic)		0

1.6.1 กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50)

Null Hypothesis: D(TMB50) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-60.98205	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.961037	
5% level	-3.411273	
10% level	-3.127475	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TMB50,2)

Method: Least Squares

Date: 07/07/13 Time: 13:12

Sample (adjusted): 4/03/2001 12/28/2012

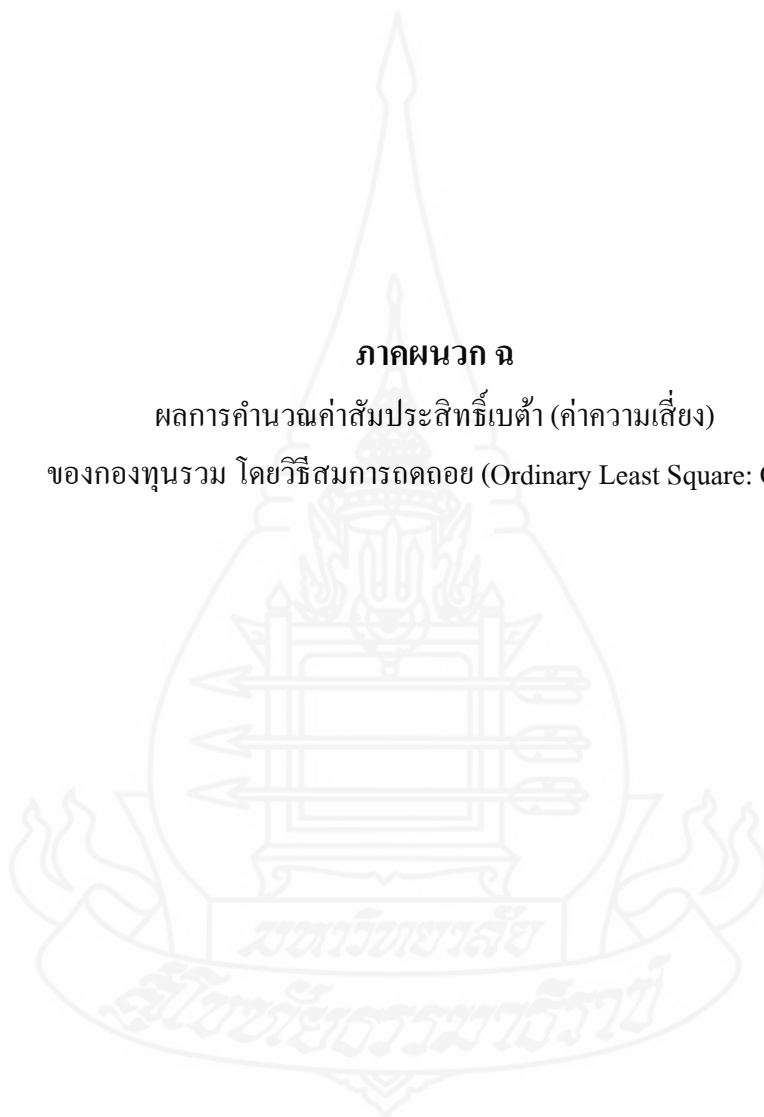
Included observations: 3064 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TMB50(-1))	-1.097175	0.017992	-60.98205	0
C	0.001565	0.019256	0.081264	0.9352
4.9975E-05	1.41E-05	1.09E-05	1.296895	0.1948
R-squared	0.548512	Mean dependent var		-0.000154
Adjusted R-squared	0.548217	S.D. dependent var		0.792318
S.E. of regression	0.532554	Akaike info criterion		1.578715
Sum squared resid	868.143	Schwarz criterion		1.584617
Log likelihood	-2415.592	Hannan-Quinn criter.		1.580836
F-statistic	1859.405	Durbin-Watson stat		1.999066
Prob(F-statistic)	0			

ภาคผนวก จ

ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (ค่าความเสี่ยง)

ของกองทุนรวม โดยวิธีสมการถดถอย (Ordinary Least Square: OLS)



ภาคผนวก ฉ ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (ค่าความเสี่ยง) ของกองทุนรวม

โดยวิธีสมการถดถอย (Ordinary Least Square : OLS)

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ (SSB) ช่วงที่ 1

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares

Date: 02/08/14 Time: 22:37

Sample: 1/05/1998 9/04/1998

Included observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.224484	0.192436	-1.166542	0.245
RMSET	0.277177	0.070193	3.948798	0.0001
R-squared	0.082681	Mean dependent var		-0.304343
Adjusted R-squared	0.077378	S.D. dependent var		2.635611
S.E. of regression	2.531589	Akaike info criterion		4.706934
Sum squared resid	1108.747	Schwarz criterion		4.743103
Log likelihood	-409.8567	F-statistic		15.59301
Durbin-Watson stat	2.296262	Prob(F-statistic)		0.000114

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ (SSB) ช่วงที่ 2

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares

Date: 02/08/14 Time: 23:41

Sample: 9/07/1998 6/25/1999

Included observations: 210

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.295969	0.172842	1.712365	0.0883
RMSET	0.185122	0.062629	2.955875	0.0035
R-squared	0.040312	Mean dependent var		0.387667
Adjusted R-squared	0.035699	S.D. dependent var		2.509247
S.E. of regression	2.464052	Akaike info criterion		4.650969
Sum squared resid	1262.883	Schwarz criterion		4.682847
Log likelihood	-486.3518	F-statistic		8.737199
Durbin-Watson stat	2.167551	Prob(F-statistic)		0.003478

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ (SSB) ช่วงที่ 3

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares

Date: 02/09/14 Time: 07:55

Sample: 6/28/1999 10/13/2000

Included observations: 340

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.210223	0.101039	-2.080611	0.0382
RMSET	0.145787	0.052418	2.781211	0.0057
R-squared	0.022373	Mean dependent var		-0.240118
Adjusted R-squared	0.019481	S.D. dependent var		1.870806
S.E. of regression	1.852494	Akaike info criterion		4.076808
Sum squared resid	1159.926	Schwarz criterion		4.099331
Log likelihood	-691.0574	F-statistic		7.735133
Durbin-Watson stat	2.080083	Prob(F-statistic)		0.005719

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ (SSB) ช่วงที่ 4

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares

Date: 02/09/14 Time: 09:09

Sample: 10/16/2000 1/09/2004

Included observations: 845

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.141878	0.057912	2.449906	0.0145
RMSET	0.085313	0.020874	4.087128	0
R-squared	0.019431	Mean dependent var		0.156189
Adjusted R-squared	0.018267	S.D. dependent var		1.695907
S.E. of regression	1.680346	Akaike info criterion		3.87824
Sum squared resid	2380.262	Schwarz criterion		3.889457
Log likelihood	-1636.556	F-statistic		16.70461
Durbin-Watson stat	2.059421	Prob(F-statistic)		0.000048

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์ (SSB) ช่วงที่ 5

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares

Date: 02/09/14 Time: 17:13

Sample: 1/12/2004 8/13/2004

Included observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.045421	0.104004	-0.436723	0.6629
RMSET	0.541909	0.063646	8.51443	0
R-squared	0.321494	Mean dependent var		-0.138
Adjusted R-squared	0.31706	S.D. dependent var		1.558254
S.E. of regression	1.287745	Akaike info criterion		3.356481
Sum squared resid	253.7178	Schwarz criterion		3.395751
Log likelihood	-258.1273	F-statistic		72.49552
Durbin-Watson stat	2.468578	Prob(F-statistic)		0

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์ (SSB) ช่วงที่ 6

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares

Date: 02/12/14 Time: 00:01

Sample: 8/16/2004 10/26/2007

Included observations: 835

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009361	0.009479	0.987533	0.3237
RMSET	1.051746	0.007929	132.6513	0
R-squared	0.9548	Mean dependent var		0.06982
Adjusted R-squared	0.954746	S.D. dependent var		1.286087
S.E. of regression	0.273589	Akaike info criterion		0.248011
Sum squared resid	62.35072	Schwarz criterion		0.259334
Log likelihood	-101.5446	F-statistic		17596.37
Durbin-Watson stat	2.416134	Prob(F-statistic)		0

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์ (SSB) ช่วงที่ 7

Dependent Variable: SSB

Method: Least Squares
 Date: 02/16/14 Time: 08:31
 Sample: 10/29/2007 12/05/2008
 Included observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.024346	0.033758	0.7212	0.4714
RMSET	0.812937	0.017107	47.52078	0
R-squared	0.886891	Mean dependent var		-0.190241
Adjusted R-squared	0.886499	S.D. dependent var		1.691019
S.E. of regression	0.569704	Akaike info criterion		1.719472
Sum squared resid	93.47398	Schwarz criterion		1.744782
Log likelihood	-247.3235	F-statistic		2258.225
Durbin-Watson stat	2.792589	Prob(F-statistic)		0

1.1.1 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์ (SSB) ช่วงที่ 8

Dependent Variable: SSB
 Method: Least Squares
 Date: 02/23/14 Time: 07:03
 Sample: 12/08/2008 12/28/2012
 Included observations: 1060

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004307	0.007631	0.564385	0.5726
RMSET	1.004551	0.006216	161.612	0
R-squared	0.961069	Mean dependent var		0.126132
Adjusted R-squared	0.961032	S.D. dependent var		1.252374
S.E. of regression	0.247221	Akaike info criterion		0.044818
Sum squared resid	64.66312	Schwarz criterion		0.054187
Log likelihood	-21.75328	F-statistic		26118.45
Durbin-Watson stat	1.906914	Prob(F-statistic)		0

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) ช่วงที่ 1

Dependent Variable: SCBSET
 Method: Least Squares
 Date: 02/08/14 Time: 22:58
 Sample: 1/05/1998 9/04/1998
 Included observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.189675	0.206225	-0.919746	0.359
RMSET	0.319256	0.075222	4.244163	0
R-squared	0.094302	Mean dependent var		-0.281657
Adjusted R-squared	0.089067	S.D. dependent var		2.842536
S.E. of regression	2.712996	Akaike info criterion		4.845347
Sum squared resid	1273.34	Schwarz criterion		4.881516
Log likelihood	-421.9679	F-statistic		18.01292
Durbin-Watson stat	2.335919	Prob(F-statistic)		0.000036

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) ช่วงที่ 2

Dependent Variable: SCBSET
 Method: Least Squares

Date: 02/08/14 Time: 23:50

Sample: 9/07/1998 6/25/1999

Included observations: 210

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388075	0.208525	1.861046	0.0641
RMSET	0.222018	0.075558	2.938377	0.0037
R-squared	0.039855	Mean dependent var		0.498048
Adjusted R-squared	0.035239	S.D. dependent var		3.02655
S.E. of regression	2.972745	Akaike info criterion		5.026327
Sum squared resid	1838.14	Schwarz criterion		5.058204
Log likelihood	-525.7643	F-statistic		8.634057
Durbin-Watson stat	2.174628	Prob(F-statistic)		0.003672

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ค อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) ช่วงที่ 3

Dependent Variable: SCBSET

Method: Least Squares

Date: 02/09/14 Time: 08:07

Sample: 6/28/1999 10/13/2000

Included observations: 340

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.170313	0.108304	-1.572539	0.1168
RMSET	0.152231	0.056188	2.709339	0.0071
R-squared	0.021256	Mean dependent var		-0.201529
Adjusted R-squared	0.01836	S.D. dependent var		2.004187
S.E. of regression	1.985703	Akaike info criterion		4.215688
Sum squared resid	1332.74	Schwarz criterion		4.238212
Log likelihood	-714.667	F-statistic		7.340516
Durbin-Watson stat	2.079653	Prob(F-statistic)		0.007085

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ค อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) ช่วงที่ 4

Dependent Variable: SCBSET

Method: Least Squares

Date: 02/09/14 Time: 09:19

Sample: 10/16/2000 1/09/2004

Included observations: 845

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124389	0.05168	2.406914	0.0163
RMSET	0.080082	0.018627	4.299151	0
R-squared	0.021455	Mean dependent var		0.137822
Adjusted R-squared	0.020294	S.D. dependent var		1.514974
S.E. of regression	1.499523	Akaike info criterion		3.650536
Sum squared resid	1895.544	Schwarz criterion		3.661753
Log likelihood	-1540.351	F-statistic		18.4827
Durbin-Watson stat	2.070174	Prob(F-statistic)		0.000019

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ค อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) ช่วงที่ 5

Dependent Variable: SCBSET

Method: Least Squares

Date: 02/09/14 Time: 18:23

Sample: 1/12/2004 8/13/2004

Included observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.041441	0.091303	-0.453877	0.6506
RMSET	0.677369	0.055874	12.12321	0
R-squared	0.489953	Mean dependent var		-0.157161
Adjusted R-squared	0.486619	S.D. dependent var		1.577781
S.E. of regression	1.13049	Akaike info criterion		3.095998
Sum squared resid	195.535	Schwarz criterion		3.135268
Log likelihood	-237.9398	F-statistic		146.9722
Durbin-Watson stat	2.44039	Prob(F-statistic)		0

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ (SCBSET) ช่วงที่ 6

Dependent Variable: SCBSET

Method: Least Squares

Date: 02/12/14 Time: 00:10

Sample: 8/16/2004 10/26/2007

Included observations: 835

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011394	0.006744	1.689561	0.0915
RMSET	0.978047	0.005641	173.3908	0
R-squared	0.97304	Mean dependent var		0.067617
Adjusted R-squared	0.973007	S.D. dependent var		1.184705
S.E. of regression	0.19464	Akaike info criterion		-0.432936
Sum squared resid	31.55804	Schwarz criterion		-0.421613
Log likelihood	182.7508	F-statistic		30064.37
Durbin-Watson stat	2.671237	Prob(F-statistic)		0

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ (SCBSET) ช่วงที่ 7

Dependent Variable: SCBSET

Method: Least Squares

Date: 02/16/14 Time: 08:52

Sample: 10/29/2007 12/05/2008

Included observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001468	0.03452	-0.042522	0.9661
RMSET	0.956164	0.017494	54.65805	0
R-squared	0.912075	Mean dependent var		-0.253862
Adjusted R-squared	0.911769	S.D. dependent var		1.9613
S.E. of regression	0.582578	Akaike info criterion		1.764165
Sum squared resid	97.74631	Schwarz criterion		1.789474
Log likelihood	-253.8039	F-statistic		2987.502
Durbin-Watson stat	2.929687	Prob(F-statistic)		0

1.2.1 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ (SCBSET) ช่วงที่ 8

Dependent Variable: SCBSET

Method: Least Squares

Date: 02/23/14 Time: 12:43

Sample: 12/08/2008 12/28/2012

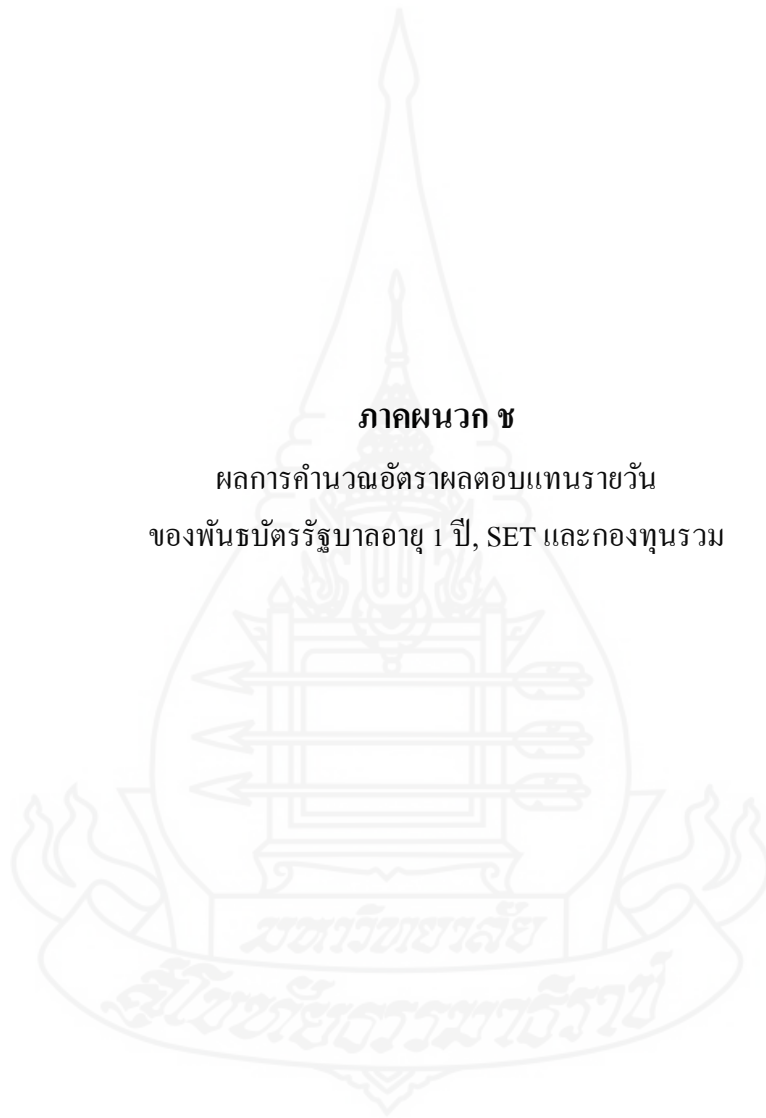
Included observations: 1060

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008208	0.003522	2.330147	0.02
RMSET	1.004588	0.002869	350.1168	0
R-squared	0.991443	Mean dependent var		0.130038
Adjusted R-squared	0.991435	S.D. dependent var		1.233087
S.E. of regression	0.11412	Akaike info criterion		-1.501244
Sum squared resid	13.77878	Schwarz criterion		-1.491874
Log likelihood	797.6592	F-statistic		122581.8
Durbin-Watson stat	2.443455	Prob(F-statistic)		0



ภาคผนวก ข

ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวัน
ของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี, SET และกองทุนรวม



ภาคผนวก ข ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันของ SET และกองทุนรวม

ลำดับ	วันที่	SET	1.1.1	1.1.2	1.1.3	1.1.4	1.1.5	1.2.1	2.1.1	2.1.2	2.4.1	2.6.1	2.7.1	3.1.1	3.1.2	3.1.3	3.1.4
			SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAIR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
1	1/5/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	1/6/2541	1.12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	1/7/2541	0.01	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	1/8/2541	-2.74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	1/9/2541	-2.92	-4.87	-5.53	-6.68	-5.25	-2.11	-6.58	0.23	0.35	0.32	0.34	0.39	-2.83	-1.48	-5.33	-3.75
6	1/12/2541	-3.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	13/1/2541	2.89	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	14/1/2541	5.37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	15/1/2541	-0.97	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10	16/1/2541	5.18	6.36	7.02	9.08	7.14	1.91	10.19	0.26	0.29	0.25	0.27	0.31	8.98	0.5	7.47	4.97
11	19/1/2541	9.85	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12	20/1/2541	-1.65	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	21/1/2541	4.61	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	22/1/2541	-2.79	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15	23/1/2541	0.49	9.03	10.57	13.39	6.2	2.87	11.43	0.27	0.27	0.29	0.27	0.3	8.83	3.32	8.29	7.3
16	26/1/2541	0.39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17	27/1/2541	-0.33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	28/1/2541	2.63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	29/1/2541	3.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20	30/1/2541	10.73	14.79	11.76	12.81	15.05	8.35	17.89	0.27	0.29	0.25	0.27	0.31	8.72	2.73	15.65	8.58
21	2/2/2541	12.02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22	2/3/2541	0.75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23	2/4/2541	-9.54	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	2/5/2541	5.05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25	2/6/2541	0.92	6	1.08	1.03	-0.28	2.06	7.54	0.26	0.29	0.26	0.27	0.31	4.07	2.03	0.74	1.08
26	2/9/2541	-1.02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27	2/10/2541	-1.13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	2/11/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	2/12/2541	-2.90	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	13/2/2541	-1.84	-5.05	-4.86	-5.46	-6.09	-3.84	-6.75	0.26	0.29	0.25	0.28	0.3	-9.61	-1.84	-5.62	-3.48
31	16/2/2541	-3.18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	17/2/2541	3.82	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33	18/2/2541	2.14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34	19/2/2541	-0.56	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35	20/2/2541	2.24	2.01	2.45	1.5	2.47	2.1	3.77	0.26	0.29	0.26	0.27	0.3	3.17	0.47	2.58	1.76
36	23/2/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	24/2/2541	-0.91	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38	25/2/2541	-0.79	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39	26/2/2541	2.16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40	27/2/2541	0.83	0.55	-1.5	-2.32	0.51	-0.03	0.14	0.26	0.29	0.26	0.27	0.3	0.83	0.47	0.01	-0.96
41	3/2/2541	1.85	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
42	3/3/2541	0.29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	3/4/2541	-2.13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	3/5/2541	-3.60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
45	3/6/2541	-0.23	-0.78	-1.32	-1.35	-1.92	-1.19	-3.67	0.27	0.29	0.26	0.27	0.3	-3.94	-0.31	-2.3	-0.83
46	3/9/2541	0.38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47	3/10/2541	-0.28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
48	3/11/2541	-1.13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
49	3/12/2541	-0.82	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
50	13/3/2541	3.12	1.86	1.23	2.98	1.53	2.32	1.4	0.28	0.29	0.26	0.27	0.3	5.2	1.09	1.33	1.02
51	16/3/2541	-0.33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52	17/3/2541	-0.41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53	18/3/2541	-1.96	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54	19/3/2541	0.62	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
55	20/3/2541	-0.75	-3.69	-5.58	-5.75	-4.85	-3.98	-3.62	0.27	0.29	0.26	0.27	0.3	-5.92	-2.46	-4.96	-3.9
56	23/3/2541	0.78	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
57	24/3/2541	-2.66	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
58	25/3/2541	-2.08	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59	26/3/2541	-1.96	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
60	27/3/2541	-0.17	-4.96	-4.73	-6.85	-4.54	-2.84	-6.57	0.27	0.29	0.28	0.27	0.3	-6.63	-2.99	-5.03	-3.2
61	30/3/2541	-1.01	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
62	31/3/2541	-1.29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
63	4/1/2541	-0.55	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
64	4/2/2541	-0.59	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
65	4/3/2541	-2.41	-7.09	-3.95	-3.3	-4.67	-3.94	-5.89	0.27	0.3	0.26	0.27	0.3	-7.91	-0.81	-4.4	-2.59
66	4/6/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
67	4/7/2541	-2.92	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
68	4/8/2541	3.32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
			1.1.1	1.1.2	1.1.3	1.1.4	1.1.5	1.2.1	2.1.1	2.1.2	2.4.1	2.6.1	2.7.1	3.1.1	3.1.2	3.1.3	3.1.4

ลำดับ	วันที่	SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
69	4/9/2541	-0.02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
70	4/10/2541	0.43	1.14	3.05	3.51	3.22	0.31	0.97	0.28	0.3	0.26	0.27	0.3	2.5	0.65	3	2.03
71	13/4/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
72	14/4/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
73	15/4/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
74	16/4/2541	-3.25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
75	17/4/2541	1.71	-0.81	-1.59	-1.8	-1.81	-0.65	-1.77	0.28	0.29	0.26	0.27	0.3	-1.99	-0.16	-1.86	-0.89
76	20/4/2541	-1.05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
77	21/4/2541	0.20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
78	22/4/2541	0.34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
79	23/4/2541	-2.13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
80	24/4/2541	-0.61	-2.46	-1.5	-1.81	-2.15	-0.17	-3.44	0.28	0.28	0.26	0.27	0.3	-0.55	-0.16	-1.96	-0.96
81	27/4/2541	-1.41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
82	28/4/2541	0.18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
83	29/4/2541	-1.74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
84	30/4/2541	-0.03	-4.25	-1.76	-1.51	-1.3	-2.42	-2.56	0.26	0.25	0.23	0.23	0.26	-3.83	-0.16	-1.18	-1.11
85	5/1/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
86	5/4/2541	-2.77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
87	5/5/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
88	5/6/2541	-1.83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
89	5/7/2541	0.15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
90	5/8/2541	-1.91	-8.63	-4.55	-4.34	-4.36	-2.33	-6.19	0.27	0.33	0.33	0.35	0.35	-4.48	-1.14	-4.53	-2.72
91	5/11/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
92	5/12/2541	-1.23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
93	13/5/2541	-2.81	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
94	14/5/2541	-0.57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
95	15/5/2541	0.17	-2.61	-0.88	-0.42	-0.64	-2.59	-4.08	0.26	0.28	0.3	0.27	0.3	-3.73	-0.33	-0.27	-0.58
96	18/5/2541	-3.31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
97	19/5/2541	-3.01	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
98	20/5/2541	2.61	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
99	21/5/2541	0.11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
100	22/5/2541	-0.03	-5.48	-2.28	-1.56	-11.26	-0.64	-2.38	0.26	0.28	0.29	0.27	0.3	-2.43	-0.5	-8.05	-1.35
101	25/5/2541	0.87	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
102	26/5/2541	-1.21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
103	27/5/2541	-4.07	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
104	28/5/2541	-1.83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
105	29/5/2541	-2.49	-10.78	-6.6	-5.66	-7.55	-4.23	-8.72	0.27	0.27	0.28	0.28	0.3	-8.02	-1.67	-7.26	-3.91
106	6/1/2541	-3.85	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
107	6/2/2541	0.19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
108	6/3/2541	-0.14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
109	6/4/2541	1.79	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
110	6/5/2541	-0.20	-4.48	-1.39	-3.22	0.74	-2.1	-2.28	0.27	0.28	0.24	0.19	0.29	-3.12	0.85	0.27	-0.89
111	6/8/2541	-1.82	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
112	6/9/2541	-1.32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
113	6/10/2541	-5.24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
114	6/11/2541	-2.80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
115	6/12/2541	-1.60	-12.51	-10.53	-7.61	-8.32	-3.38	-11.99	0.27	0.29	0.27	0.27	0.3	-10.33	-1.18	-8.3	-4.17
116	15/6/2541	-5.72	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
117	16/6/2541	-2.26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
118	17/6/2541	6.02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
119	18/6/2541	8.14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
120	19/6/2541	-3.67	3.19	1.88	0.44	1.6	0.8	1.58	0.27	0.3	0.28	0.32	0.3	1.67	2.21	1.39	0.32
121	22/6/2541	-2.96	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
122	23/6/2541	-0.67	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
123	24/6/2541	-2.31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
124	25/6/2541	-1.36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
125	26/6/2541	0.34	-5.35	-3.85	-3.47	-3.86	-1.61	-6.34	0.28	0.3	0.3	0.27	0.3	-4.96	-1	-3.67	-1.02
126	29/6/2541	2.35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
127	30/6/2541	-1.43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
128	7/1/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
129	7/2/2541	3.98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
130	7/3/2541	-1.53	3.9	7.53	6.08	5.34	1.31	2.84	0.27	0.29	0.26	0.27	0.3	4.19	4.54	4.98	2.72
131	7/6/2541	-1.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
132	7/7/2541	0.47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
133	7/8/2541	0.42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
134	7/9/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
135	7/10/2541	0.30	1.3	1.79	2.25	2.08	0.29	0.51	0.27	0.29	0.27	0.26	0.3	2.21	0.48	2.03	0.76
136	13/7/2541	-2.74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
137	14/7/2541	-0.39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
138	15/7/2541	3.03	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
			1.1,1	1.1,2	1.1,3	1.1,4	1.1,5	1.2,1	2.1,1	2.1,2	2.4,1	2.6,1	2.7,1	3.1,1	3.1,2	3.1,3	3.1,4

ลำดับ	วันที่	SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
139	16/7/2541	3.02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
140	17/7/2541	4.71	8.54	6	6.88	6.63	3.55	7.44	0.22	0.38	0.28	0.42	0.31	7.89	0.64	6.35	2.59
141	20/7/2541	0.83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
142	21/7/2541	-3.49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
143	22/7/2541	-0.29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
144	23/7/2541	-3.60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
145	24/7/2541	-0.28	-5.99	-6.63	-9.54	-5.21	-1.7	-6.38	0.26	0.33	0.33	0.39	0.3	-4.36	-1.27	-5.16	-2.35
146	27/7/2541	-2.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
147	28/7/2541	-1.19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
148	29/7/2541	-1.21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
149	30/7/2541	1.23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
150	31/7/2541	-0.01	-2.89	-1.78	-2.48	-1.96	-0.58	-2.55	0.26	0.32	0.28	0.26	0.28	-1.58	-0.16	-1.85	-0.18
151	8/3/2541	-2.19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
152	8/4/2541	-1.09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
153	8/5/2541	-1.54	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
154	8/6/2541	-0.79	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
155	8/7/2541	-1.80	-4.35	-3.46	-5.98	-3.94	-1.16	-5.48	0.36	0.33	0.27	0.26	0.34	-2.41	-6.61	-3.97	-1.27
156	8/10/2541	-3.73	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
157	8/11/2541	-1.75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
158	8/12/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
159	13/8/2541	-1.40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
160	14/8/2541	5.52	-1.04	-1.4	-1.95	-0.56	0.32	-2.02	0.18	0.28	0.38	0.25	0.25	0.35	0	-0.59	-0.34
161	17/8/2541	-3.44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
162	18/8/2541	0.19	0	0	0	0	0	0	0	0	0.27	0	0	0	0	0	0
163	19/8/2541	3.26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
164	20/8/2541	-0.15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
165	21/8/2541	-1.68	-1.93	-1.42	-4.12	-1.9	-0.52	-1.98	0.42	0.3	0	0.92	0.25	-1.36	-5.35	-1.95	-0.32
166	24/8/2541	-2.42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
167	25/8/2541	-1.26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
168	26/8/2541	-1.18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
169	27/8/2541	-0.29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
170	28/8/2541	-3.53	-7.4	-5.78	-10.53	-4.94	-2.14	-8.41	0.27	0.25	0.26	0.22	0.26	-5.28	-0.73	-4.67	-2.37
171	31/8/2541	-1.97	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
172	9/1/2541	-1.60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
173	9/2/2541	-1.66	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
174	9/3/2541	-0.09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
175	9/4/2541	-0.04	-4.53	-3.07	-3.87	-3.4	-1.23	-5.34	0.54	0.26	0.34	0.23	0.29	-4.96	-1.65	-4.81	-0.84
176	9/7/2541	6.39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
177	9/8/2541	-3.50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
178	9/9/2541	0.53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
179	9/10/2541	2.30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
180	9/11/2541	-2.84	0.28	2.99	2.31	2.25	1.34	3	0.6	0.4	0.26	0.23	0.38	3.92	0.56	2.76	1.47
181	14/9/2541	-0.64	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
182	15/9/2541	-0.12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
183	16/9/2541	3.61	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
184	17/9/2541	0.62	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
185	18/9/2541	0.82	3.89	4.1	5.58	3.37	1.28	4.61	1.91	0.94	0.27	1.21	0.51	2.44	3.9	3.29	2.93
186	21/9/2541	0.01	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
187	22/9/2541	0.57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
188	23/9/2541	3.65	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
189	24/9/2541	8.17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
190	25/9/2541	-0.50	8.83	12.79	11.39	9.2	6.06	12.5	0.6	0.15	0.49	0.28	0.34	11.96	3.04	8.68	5.15
191	28/9/2541	2.65	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
192	29/9/2541	-0.07	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
193	30/9/2541	-0.60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
194	10/1/2541	0.26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
195	10/2/2541	-1.14	-0.57	2.62	1.27	0.54	0.98	0.88	2.37	0.53	0.28	1.08	0.41	1.54	1.39	0.69	2.09
196	10/5/2541	-2.11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
197	10/6/2541	0.76	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
198	10/7/2541	6.08	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
199	10/8/2541	8.35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
200	10/9/2541	2.55	11.71	7.37	7.07	10.9	6.92	14.95	0.13	0.24	0.31	0.16	0.23	7.54	2.57	10.36	3.16
201	10/12/2541	-0.58	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
202	13/10/2541	-0.21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
203	14/10/2541	-1.75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
204	15/10/2541	3.53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
205	16/10/2541	8.14	7.45	2.51	2.41	5.83	1.61	9.03	0.32	1.02	0.61	0.28	0.2	4.12	2.5	6.02	0.94
206	19/10/2541	-1.58	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
207	20/10/2541	5.47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
208	21/10/2541	-2.51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
			1.1,1	1.1,2	1.1,3	1.1,4	1.1,5	1.2,1	2.1,1	2.1,2	2.4,1	2.6,1	2.7,1	3.1,1	3.1,2	3.1,3	3.1,4

ลำดับ	วันที่	SET	SSB	K-EQUITY	TCMEQF	ONE-G	SCBMF	SCBSET	RKFC	ONE-FAR	KFSINC	SCBSFF	TMBMF	SCBPF	STSD	ONE-FAS	RKBC
209	22/10/2541	-0.46	4.53	-5.92	-6.16	-4.55	-2.2	1.11	0.36	0.47	0.18	0.13	0.16	-2.83	1.3	-4.27	-2.31
210	23/10/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
211	26/10/2541	-0.79	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
212	27/10/2541	0.07	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
213	28/10/2541	3.51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
214	29/10/2541	4.42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
215	30/10/2541	-3.99	1.77	1.23	-0.52	2.2	1.87	2.7	0.44	0.81	1.13	0.32	0.22	2.25	0.16	2.03	0.63
216	11/2/2541	1.10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
217	11/3/2541	-0.23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
218	11/4/2541	3.28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
219	11/5/2541	4.92	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
220	11/6/2541	4.01	14.98	7.7	4.04	9.25	2.81	15.14	0.56	0.37	0.27	0.29	0.53	2.04	3.53	8.61	3.85
221	11/9/2541	-3.39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
222	11/10/2541	-7.48	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
223	11/11/2541	5.83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
224	11/12/2541	-6.51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
225	13/11/2541	0.16	-8.87	-10.74	-7.05	-9.31	-3.02	-12.29	0.32	0.42	-0.17	0.13	0.18	-3.56	-1.4	-9.17	-4.79
226	16/11/2541	3.48	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
227	17/11/2541	-0.32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
228	18/11/2541	0.31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
229	19/11/2541	3.89	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
230	20/11/2541	3.73	10.97	8.52	2.06	10.49	2.76	12.71	0.54	0.59	0.27	0.32	0.19	1.62	2.67	10.36	4.17
231	23/11/2541	4.97	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
232	24/11/2541	-1.73	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
233	25/11/2541	1.92	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
234	26/11/2541	-2.25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
235	27/11/2541	-2.38	2.28	-2.85	-5.29	-3.12	-0.5	0.25	0.32	0.29	0.23	0.12	0.18	-1.4	-0.46	-3.05	-1.2
236	30/11/2541	-2.75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
237	12/1/2541	-1.84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
238	12/2/2541	-3.66	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
239	12/3/2541	-1.53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
240	12/4/2541	-0.07	-9.55	-7.73	-6.53	-6.58	-2.11	-9.78	0.72	0.6	0.42	0.18	0.41	-3.12	-2.15	-6.66	-2.93
241	12/7/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
242	12/8/2541	3.74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
243	12/9/2541	2.65	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.92
244	12/10/2541	0.00	8.28	6.2	4.16	5.73	2.04	6.97	0.41	0.53	0.16	0.17	0.33	0	0	0	0
245	12/11/2541	0.21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.31	1.57	5.71	0
246	14/12/2541	-4.28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
247	15/12/2541	1.24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
248	16/12/2541	-1.33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
249	17/12/2541	-1.71	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
250	18/12/2541	0.97	-4.49	-2.93	-3.06	-3.14	-2.18	-5.14	0.07	0.42	0.67	0.29	0.5	-2.54	2.32	-3.08	-1.18
251	21/12/2541	-1.39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
252	22/12/2541	1.83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
253	23/12/2541	0.27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
254	24/12/2541	0.77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
255	25/12/2541	2.66	4.29	3.31	1.82	2.98	2.6	4.47	0.12	0.12	0.13	0.1	0.18	2.02	0.76	3.03	1.46
256	28/12/2541	1.16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
257	29/12/2541	-2.35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
258	30/12/2541	1.14	-1.5	-1.72	-1.12	-0.87	-1.74	-0.11	0.08	0.13	0.1	0.07	0.12	-1.24	-0.25	-0.85	-0.69
259	31/12/2541	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
260	1/1/2542	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
261	1/4/2542	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
262	1/5/2542	6.12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
263	1/6/2542	6.35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
264	1/7/2542	-1.20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
265	1/8/2542	0.43	9.83	9.55	11.75	9.94	8.19	12.53	0.44	0.43	0.31	0.15	0.34	6.63	2.44	9.95	4.52
266	1/11/2542	-0.06	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
267	1/12/2542	0.15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
268	13/1/2542	-3.56	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
269	14/1/2542	0.36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
270	15/1/2542	-1.33	-3.34	-4.02	-3.73	-4.35	-4.47	-4.82	0.38	0.41	0.13	0.12	0.26	-4.21	-2.58	-4.79	-1.6
271	18/1/2542	1.52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
272	19/1/2542	-0.30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
273	20/1/2542	2.17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
274	21/1/2542	-2.30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
275	22/1/2542	-2.40	-1.44	-1.08	-1.65	-0.69	-2.64	-1.39	0.45	0.33	0.17	0.24	0.23	-2.34	-0.41	-0.83	-0.15
276	25/1/2542	-3.48	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
277	26/1/2542	0.94	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
278	27/1/2542	1.77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
			1.1,1	1.1,2	1.1,3	1.1,4	1.1,5	1.2,1	2.1,1	2.1,2	2.4,1	2.6,1	2.7,1	3.1,1	3.1,2	3.1,3	3.1,4

ภาคผนวก ข

ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
ทุกกองทุนที่ศึกษา ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์



ภาคผนวก ข ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม ทุกกองทุนที่ศึกษา ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์

รหัส	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงที่							
		1	2	3	4	5	6	7	8
		ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น	ขาลง	ขาขึ้น
		อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อวัน)							
1.1.1	SSB	-0.3042	0.3877	-0.2401	0.1563	-0.1382	0.0699	-0.1899	0.1260
1.1.2	K-EQUITY	-0.1803	0.2869	-0.1963	0.1698	-0.1599	0.0861	-0.2578	0.1283
1.1.3	TCMEQF	-0.2379	0.1857	-0.1706	0.1346	-0.1402	0.0490	-0.2353	0.1064
1.1.4	ONE-G	-0.2186	0.3540	-0.1954	0.1383	-0.1069	0.0697	-0.2311	0.1258
1.1.5	SCBMF	-0.1098	0.1220	-0.2114	0.1640	-0.1251	0.0692	-0.2163	0.1044
ค่าเฉลี่ย		-0.2102	0.2673	-0.2027	0.1526	-0.1340	0.0688	-0.2261	0.1182
1.2.1	SCBSET	-0.2817	0.4980	-0.2016	0.1379	-0.1572	0.0675	-0.2534	0.1302
1.2.2	K-SET50						0.0736	-0.2644	0.1339
1.2.3	FAM EEF						0.0943	-0.2382	0.0998
1.2.4	CIMB-PRINCIPAL SET50								0.0897
ค่าเฉลี่ย		-0.2817	0.4980	-0.2016	0.1379	-0.1572	0.0785	-0.2520	0.1134
1.3.1	ABTED				0.0973	-0.0260	0.0446	-0.1467	0.0943
1.3.2	KFTW5				0.5472	-0.1745	0.0800	-0.1881	0.1094
1.3.3	TSF					-0.0272	0.0826	-0.2384	0.1367
1.3.4	ONE-EC14								0.1203
1.3.5	JB25						0.0804	-0.2096	0.1298
ค่าเฉลี่ย					0.3223	-0.0759	0.0719	-0.1957	0.1181
1.4.1	MGE				0.0111	0.0082	0.0336	-0.1838	0.0422
1.4.2	PHR								-0.0051
ค่าเฉลี่ย					0.0111	0.0082	0.0336	-0.1838	0.0185
1.5.1	1DIV								0.0727
ค่าเฉลี่ย									0.0727
1.6.1	TMB50				0.1543	-0.1196	0.0861	-0.2419	0.1343
1.6.2	IAMSET50				0.8559	-0.0872	0.0807	-0.2405	0.1371
1.6.3	M-S50					-0.0751	0.0825	-0.2532	0.1250
1.6.4	SCBSET50								0.1278
ค่าเฉลี่ย					0.5051	-0.0940	0.0831	-0.2452	0.1310
1.7.1	I-NATURAL							-0.2582	0.0482
ค่าเฉลี่ย								-0.2582	0.0482
1.8.1	CIMB-PRINCIPAL EQUITY							-0.3986	0.0853
ค่าเฉลี่ย								-0.3986	0.0853
1.9.1	ABAPAC						0.0797	-0.2327	0.0774
1.9.2	ASP-NGF						0.0055	-0.1662	0.0090
1.9.3	SCBPGF						0.0542	-0.2388	0.0381
1.9.4	FAM GCF						0.1053	-0.1677	0.0375
1.9.5	KF-ORTFLEX								0.0027
ค่าเฉลี่ย							0.0612	-0.2013	0.0329
1.10.1	TDEX						0.4193	-0.2631	0.1302
1.10.2	ENGY							-0.4957	0.0808
ค่าเฉลี่ย							0.4193	-0.3794	0.1055

รหัส	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงที่							
		1	2	3	4	5	6	7	8
		ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด	ขาด
อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อวัน)									
1.11.1	MGA						0.0328	-0.1910	0.0432
1.11.2	IAM-GEM						0.0837	-0.2567	0.0555
1.11.3	K-GLOBE							-0.3674	0.0419
1.11.4	T-INFRA						0.0591	-0.1858	0.0537
1.11.5	TISCOCID						0.2973	-0.2881	0.0438
	ค่าเฉลี่ย						0.1182	-0.2578	0.0476
1.12.1	CHINA								-0.0329
	ค่าเฉลี่ย								-0.0329
1.13.1	SCBENERGY								0.0220
	ค่าเฉลี่ย								0.0220
1.14.1	FAM ACF								0.0318
1.14.2	KT-FINANCE								0.0082
	ค่าเฉลี่ย								0.0200
1.15.1	KT-MINING								-0.0080
	ค่าเฉลี่ย								-0.0080
2.1.1	RKFC	0.0558	0.0608	0.0264	0.0127	0.0040	0.0111	0.0136	0.0082
2.1.2	ONE-FAR	0.0589	0.0538	0.0322	0.0154	0.0014	0.0118	0.0125	0.0081
2.1.3	MFF	0.0556	0.0383	0.0344	0.0125	0.0044	0.0120	0.0120	0.0090
2.1.4	TSB		0.0395	0.0348	0.0161	0.0072	0.0142	0.0241	0.0088
2.1.5	ASP						0.0092	0.0104	0.0073
	ค่าเฉลี่ย	0.0568	0.0481	0.0319	0.0142	0.0042	0.0117	0.0145	0.0083
2.2.1	TGOV1						0.0143	0.0116	0.0079
2.2.2	GBF-3M1						0.0153	0.0105	0.0073
2.2.3	UOBP 6M4							0.0108	0.0067
2.2.4	KTFIX3M1							0.0097	0.0070
	ค่าเฉลี่ย						0.0148	0.0106	0.0072
2.3.1	TMBTM				0.0050	0.0028	0.0110	0.0108	0.0068
2.3.2	TISCOSTF						0.0111	0.0102	0.0060
2.3.3	T-CASH						0.0144	0.0114	0.0072
2.3.4	K-CASH						0.0143	0.0109	0.0060
2.3.5	KTSS						0.0156	0.0107	0.0067
	ค่าเฉลี่ย				0.0050	0.0028	0.0133	0.0108	0.0065
2.4.1	KFSINC	0.0554	0.0512	0.0257	0.0114	0.0056	0.0110	0.0114	0.0071
2.4.2	SMART			0.0311	0.0137	-0.0277	0.0199	0.0120	0.0112
2.4.3	ASP-IDF						0.0073	0.0018	0.0000
2.4.4	UOBST 3M1				0.0123	0.0076	0.0124	0.0107	0.0071
2.4.5	KK FMUNKONG						0.0117	0.0109	0.0074
	ค่าเฉลี่ย	0.0554	0.0512	0.0284	0.0125	-0.0048	0.0125	0.0094	0.0066

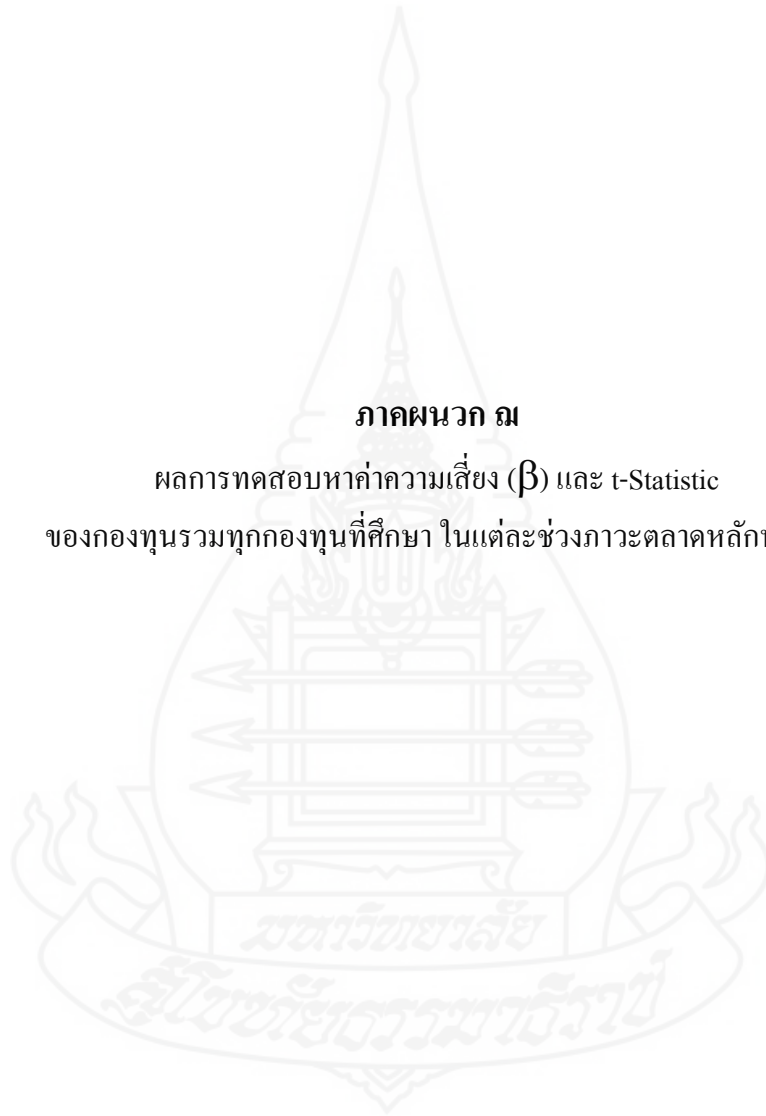
ค่าเฉลี่ย									0.0371
-----------	--	--	--	--	--	--	--	--	--------

รหัส	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงที่							
		1	2	3	4	5	6	7	8
		ขาด	เข้า	ขาด	เข้า	ขาด	เข้า	ขาด	เข้า
		อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อวัน)							
3.1.1	SCBPF	-0.2378	0.1852	-0.1872	0.1678	-0.0738	0.0449	-0.1267	0.0576
3.1.2	STSD	-0.0685	0.1532	-0.0964	0.0940	-0.0777	0.0580	-0.1212	0.0748
3.1.3	ONE-FAS	-0.1921	0.3524	-0.1953	0.1448	-0.1064	0.0712	-0.2408	0.1244
3.1.4	RKBC	-0.0620	0.1715	-0.1272	0.0993	-0.0948	0.0593	-0.1453	0.0763
3.1.5	TCMCSF	-0.2875	0.0783	0.0000	0.0000	0.2980	0.0778	-0.2260	0.1379
	ค่าเฉลี่ย	-0.1696	0.1882	-0.1212	0.1012	-0.0109	0.0622	-0.1720	0.0942
3.2.1	KFSMUL		0.0263	0.0251	0.0146	0.0082	0.0084	0.0159	0.0082
3.2.2	TISCOAGF				0.1109	-0.1337	0.0754	-0.2713	0.1385
3.2.3	TOF				0.1656	-0.1279	0.0674	-0.2025	0.1041
3.2.4	HARVEST					-0.0668	0.0491	-0.0886	0.0700
3.2.5	ABFC				0.2365	-0.0545	0.0569	-0.1353	0.0950
	ค่าเฉลี่ย		0.0263	0.0251	0.1319	-0.0749	0.0514	-0.1363	0.0832
3.3.1	K-PLAN2								0.0293
	ค่าเฉลี่ย								0.0293
3.4.1	LOCKIN1								0.0054
	ค่าเฉลี่ย								0.0054
3.5.1	TGoldBullion-H								0.0391
	ค่าเฉลี่ย								0.0391
3.6.1	KG965								-0.0136
3.6.2	BCHAY								-0.0093
	ค่าเฉลี่ย								-0.0115
3.7.1	ING GLOBAL EMERGING-DIV						0.0181	-0.0555	0.0508
3.7.2	G-PREMIUM						-0.0015	0.0246	0.0216
3.7.3	1US-OPP							-0.5220	0.0466
3.7.4	KSFTD3YA								0.0129
	ค่าเฉลี่ย						0.0083	-0.1843	0.0330
3.8.1	KFFLEX						0.0467	-0.1321	0.0963
3.8.2	K-2500						0.0298	-0.0213	0.0250
3.8.3	PRO16							-0.1913	0.0684
3.8.4	TTPF2								0.0169
3.8.5	1FIN6M/1								0.0110
	ค่าเฉลี่ย						0.0383	-0.1149	0.0435
3.9.1	FAM GAF						0.0090	-0.1515	0.0331
3.9.2	ASP-GAF						0.0272	-0.1870	0.0283
3.9.3	PAP							-0.2017	0.0354
3.9.4	TISCOAEF							-0.3080	0.0091
3.9.5	K-AGRI							-0.2944	0.0212
	ค่าเฉลี่ย						0.0181	-0.2285	0.0254

รหัส	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงที่								
		1	2	3	4	5	6	7	8	
		ขาด	เข้า	ขาด	เข้า	ขาด	เข้า	ขาด	เข้า	
อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อวัน)										
3.10.1	TMBGOLD						0.0516	0.0364	0.0604	
3.10.2	K-GOLD							-0.1398	0.0783	
3.10.3	I-GOLD								0.0588	
3.10.4	KF-GOLD								0.0507	
3.10.5	TGOLD								0.0463	
							0.0516	-0.0517	0.0589	
3.11.1	TGOLDEF								-0.0018	
									-0.0018	
3.12.1	GOLD99								-0.0032	
									-0.0032	
3.13.1	K-GA				0.0249	-0.0079	0.0333	-0.1133	0.0285	
3.13.2	MGS						0.0498	-0.1665	0.0355	
3.13.3	T-MAP								0.0200	
3.13.4	SCBGLOW								0.0424	
					0.0249	-0.0079	0.0415	-0.1399	0.0316	
3.14.1	M-PROPERTY								0.0828	
3.14.2	ONE-PROP								0.0775	
									0.0802	
3.15.1	ONEPROP-SG								0.0877	
3.15.2	KT-PROPERTY								0.0859	
									0.0868	
3.16.1	I-GOLD7S2								-0.0140	
3.16.2	KK GOLD 7%#1								-0.0323	
									-0.0232	
3.17.1	GLD								-0.0061	
									-0.0061	
3.18.1	I-REITs								0.0355	
									0.0355	
3.19.1	KK PROP								0.1029	
3.19.2	CIMB-PRINCIPAL iPROP								0.0873	
									0.0951	

ภาคผนวก ฅ

ผลการทดสอบหาค่าความเสี่ยง (β) และ t-Statistic
ของกองทุนรวมทุกกองทุนที่ศึกษา ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์



ภาคผนวก ฅ ผลการทดสอบหาค่าความเสี่ยง (β) และ t-Statistic ของกองทุนรวมทุกกองทุนที่ศึกษา ในแต่ละช่วงภาวะตลาดหลักทรัพย์

รหัส	กองทุนรวม	ช่วงที่																	
		1		2		3		4		5		6		7		8		ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา	
		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		(2541-2555)	
		β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic
1.1.1	SSB	0.277	3.949	0.185	2.956	0.146	2.781	0.085	4.087	0.542	8.514	1.052	132.651	0.813	47.521	1.005	161.612	0.364	30.276
1.1.2	K-EQUITY	0.217	3.657	0.122	2.100	0.129	2.561	0.084	4.085	0.703	12.164	1.081	147.443	1.146	48.109	1.149	147.922	0.396	32.328
1.1.3	TCMEQF	0.259	3.812	0.110	2.242	0.134	2.743	0.078	4.185	0.689	10.901	1.049	44.662	1.142	49.293	1.119	44.893	0.389	30.381
1.1.4	ONE-G	0.251	4.103	0.167	2.848	0.170	3.018	0.081	4.142	0.650	11.273	1.035	134.764	1.021	40.964	1.020	91.240	0.378	31.542
1.1.5	SCBMF	0.138	4.512	0.082	2.240	0.139	2.709	0.082	4.149	0.663	11.835	0.965	110.212	0.956	48.055	1.046	156.558	0.349	32.537
1.2.1	SCBSET	0.319	4.244	0.222	2.938	0.152	2.709	0.080	4.299	0.677	12.123	0.978	173.391	0.956	54.658	1.005	350.117	0.379	30.853
1.2.2	K-SET50											1.062	119.667	1.088	51.939	1.073	118.513	1.074	161.793
1.2.3	FAM EEF											1.061	69.178	1.080	43.790	0.971	129.084	1.026	131.950
1.2.4	CIMB-PRINCIPAL SET50															1.016	211.015	1.016	210.847
1.3.1	ABTED							0.003	0.418	0.174	11.335	0.323	49.250	0.430	32.421	0.495	69.284	0.185	35.241
1.3.2	KFTW5							0.006	0.211	0.623	10.731	0.918	104.334	0.960	38.339	0.971	97.738	0.429	37.995
1.3.3	TSF									0.918	20.607	1.052	80.044	1.035	47.202	1.065	119.997	1.043	142.050
1.3.4	ONE-EC14															1.005	80.439	1.071	91.599
1.3.5	JB25											1.103	123.400	1.178	15.778	1.113	144.172	1.127	73.905
1.4.1	MGE							0.009	0.638	0.015	0.554	0.016	0.748	-0.067	-1.069	-0.021	-0.712	-0.001	-0.113
1.4.2	PHR															0.553	15.085	0.553	15.085
1.5.1	IDIV															0.157	3.521	0.157	3.521
1.6.1	TMB50							0.070	3.396	0.683	12.065	1.097	159.788	1.134	17.350	1.104	169.394	0.481	34.778
1.6.2	IAMSET50							-0.002	-0.061	0.690	11.644	1.066	131.219	1.108	50.182	1.043	112.723	0.483	39.805
1.6.3	M-S50									1.007	71.093	1.090	144.657	1.046	51.925	1.114	192.797	1.083	208.324
1.6.4	SCBSET50															1.097	120.915	1.097	120.915
1.7.1	I-NATURAL													0.307	2.664	0.524	11.018	0.443	9.751
1.8.1	CIMB-PRINCIPAL EQUITY													-0.042	-0.420	0.700	31.004	0.448	16.054
1.9.1	ABAPAC											0.054	1.807	0.176	3.633	0.469	23.933	0.278	16.508
1.9.2	ASP-NGF											0.002	0.053	-0.057	-0.889	-0.041	-1.164	-0.032	-1.262

รหัส	กองทุนรวม	ช่วงที่																	
		1		2		3		4		5		6		7		8		ตลอดช่วงเวลาการศึกษา	
		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		(2541-2555)	
		β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic
1.9.3	SCBPGF											0.035	1.106	0.137	2.344	0.399	13.284	0.245	10.773
1.9.4	FAM GCF											-0.080	-1.327	0.005	0.070	0.185	5.601	0.101	3.711
1.9.5	KF-ORTFLEX															0.173	6.322	0.173	6.322
1.10.1	TDEX											1.143	15.527	1.098	52.230	1.102	113.759	1.100	123.211
1.10.2	ENGY													1.192	21.982	1.176	65.409	1.176	71.264
1.11.1	MGA											0.054	2.055	0.197	3.319	0.267	9.474	0.196	9.608
1.11.2	IAM-GEM											-0.045	-1.099	0.105	1.548	0.172	5.415	0.105	4.313
1.11.3	K-GLOBE													0.197	2.524	0.267	3.405	0.142	5.243
1.11.4	T-INFRA											0.041	1.203	0.137	2.405	0.214	7.156	0.158	7.132
1.11.5	TISCOCID											0.901	1.286	0.950	11.985	0.615	16.163	0.755	21.570
1.12.1	CHINA															0.474	9.666	0.474	9.666
1.13.1	SCBENERGY															1.149	44.810	1.149	44.810
1.14.1	FAM ACF															0.568	13.792	0.568	13.792
1.14.2	KT-FINANCE															0.125	3.289	0.125	3.289
1.15.1	KT-MINING															0.152	2.462	0.152	2.462
2.1.1	RKFC	0.003	1.008	0.001	0.118	0.008	3.080	0.001	0.574	0.004	1.613	0.003	2.782	0.000	-0.241	-0.001	-0.715	0.002	1.944
2.1.2	ONE-FAR	0.004	1.340	0.004	0.466	0.005	2.248	0.001	0.636	-0.002	-1.202	0.002	2.537	0.000	-0.441	-0.001	-0.954	0.001	2.000
2.1.3	MFF	0.004	0.831	-0.001	-0.131	0.008	2.429	0.001	0.674	0.002	2.005	0.010	2.297	-0.001	-0.322	-0.001	-0.638	0.001	1.104
2.1.4	TSB			0.003	0.725	0.008	3.195	0.000	0.352	0.001	1.914	0.001	0.415	0.000	0.018	0.003	1.709	0.001	2.367
2.1.5	ASP											0.000	0.408	0.000	-0.509	0.000	-0.895	0.000	-0.559
2.2.1	TGOV1											0.002	1.165	0.003	1.847	0.001	1.439	0.002	2.517
2.2.2	GBF-3M1											0.000	-0.618	0.000	-0.409	0.000	-1.871	0.000	-2.205
2.2.3	UOBP 6M4													0.002	2.164	0.000	1.045	0.001	2.055
2.2.4	KTFIX3M1													0.005	1.352	0.000	0.501	0.001	0.989
2.3.1	TMBTM							0.000	0.564	0.000	-2.085	0.000	-1.200	0.000	-0.273	0.000	-0.759	0.000	-1.017
2.3.2	TISCOSTF											0.000	-0.406	0.000	-0.319	0.000	-0.814	0.000	-1.567

รหัส	กองทุนรวม	ช่วงที่																	
		1		2		3		4		5		6		7		8		ตลอดช่วงเวลาการศึกษา	
		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		(2541-2555)	
		β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic
2.3.3	T-CASH											0.000	-0.697	0.000	-0.883	0.000	-1.223	0.000	-2.181
2.3.4	K-CASH											0.000	0.018	0.000	-0.587	0.000	-0.446	0.000	-1.246
2.3.5	KTSS											0.001	2.651	0.000	-1.386	0.000	-0.273	0.000	0.388
2.4.1	KFSINC	0.004	1.434	-0.001	-0.269	0.003	1.568	0.001	0.386	-0.001	-1.366	0.004	3.476	0.000	0.024	0.000	0.529	0.001	1.797
2.4.2	SMART					0.007	0.843	0.004	1.422	0.137	8.187	0.159	42.641	0.003	0.742	-0.001	-0.642	0.025	14.060
2.4.3	ASP-IDF											0.244	31.503	-0.003	-0.817	0.000	-0.151	0.068	18.221
2.4.4	UOBST 3M1							0.000	0.699	0.001	1.040	0.001	1.490	0.002	3.114	0.000	-0.097	0.001	2.358
2.4.5	KK FMUNKONG											0.000	-0.132	0.000	-1.228	0.000	-0.101	0.000	-0.725
2.5.1	MGB									-0.045	-1.813	-0.007	-0.747	-0.006	-0.538	0.018	1.874	0.003	0.604
2.5.2	KGF3											0.001	0.211	0.007	0.849	-0.008	-1.432	-0.001	-0.412
2.5.3	T-FIXFIF(I)													-0.023	-1.584	0.014	1.690	0.001	0.180
2.5.4	B-FIF2													-0.011	-0.966	-0.018	-2.949	-0.014	-2.789
2.5.5	IAMGBF2													-0.009	-0.663	0.003	0.363	-0.001	-0.096
2.6.1	SCBSFF	0.003	0.964	0.000	-0.030	0.005	2.122	0.001	0.637	0.000	-1.093	0.000	-1.404	0.000	-1.025	0.000	-1.150	0.001	1.567
2.6.2	ASP-DI											0.015	2.331	0.001	0.706	-0.001	-0.094	0.004	0.706
2.6.3	MS-MONEY													0.000	-0.517	0.000	-1.094	0.000	-1.381
2.6.4	K-PLAN1															-0.003	-2.190	-0.003	-2.190
2.6.5	BFIXED															0.001	0.966	0.001	0.966
2.7.1	TMBMF	0.004	1.253	0.001	0.400	0.006	3.062	0.000	1.086	0.000	-1.472	0.000	-1.018	0.000	-1.443	0.000	-0.719	0.001	2.630
2.7.2	ABCC	0.004	0.811	0.002	0.511	0.006	3.396	0.000	-0.440	0.003	1.390	0.000	0.135	0.000	-0.412	0.000	1.178	0.001	1.240
2.7.3	KFMONEY															0.000	-0.394	0.000	-0.394
2.7.4	K-MONEY											0.001	0.432	0.000	-0.843	0.000	-1.343	0.000	-2.646
2.7.5	IAM-DAILY													0.000	-0.849	0.000	-0.928	0.000	-2.358
2.8.1	IAMGBF											0.001	0.112	-0.003	-0.121	0.002	0.121	0.005	0.556
2.8.2	KGF4															-0.010	-1.065	-0.010	-1.065
2.8.3	TISCOUK													0.061	2.491	0.098	6.375	0.084	6.655

รหัส	กองทุนรวม	ช่วงที่																	
		1		2		3		4		5		6		7		8		ตลอดช่วงเวลาศึกษา	
		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		(2541-2555)	
		β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic
2.8.4	ASP-PDI													-0.005	-0.677	0.129	6.639	0.079	5.459
2.8.5	SCBAUD															0.278	15.715	0.278	15.715
2.9.1	TMBCB					0.001	0.397	0.001	0.435	0.004	2.198	0.001	1.708	0.001	1.084	0.000	0.891	0.001	1.141
2.9.2	ASP-MMF1											0.000	-0.863	0.000	-0.295	-0.001	-1.213	-0.001	-1.482
2.9.3	THE SMART COLLECTOR													0.004	1.099	0.001	0.369	0.002	1.157
2.9.4	KTSUPC															0.001	0.126	0.001	0.126
2.9.5	KFI62MA															0.014	1.671	0.014	1.671
2.10.1	AEOB											-0.090	-2.116	0.029	1.336	0.014	1.164	0.019	1.907
2.10.2	T-GLOBALBOND													-0.008	-0.578	0.060	5.078	0.033	3.668
2.10.3	K-GEMBOND													0.144	3.154	0.061	2.811	0.094	5.063
2.10.4	IASIANBOND													0.013	1.305	0.003	0.456	0.008	1.425
2.10.5	KTGT1													0.027	0.764	0.005	0.359	0.016	1.187
2.11.1	ABFTH											0.028	4.661	0.006	0.613	-0.001	-0.304	0.007	1.983
2.12.1	KT-BOND															0.054	1.877	0.054	1.877
3.1.1	SCBPF	0.236	3.726	0.077	1.928	0.133	2.725	0.082	4.191	0.438	10.534	0.621	92.085	0.521	44.638	0.553	143.402	0.238	24.845
3.1.2	STSD	0.053	2.025	0.056	2.763	0.043	1.623	0.049	4.159	0.404	11.459	0.640	120.639	0.596	45.468	0.590	112.541	0.207	31.963
3.1.3	ONE-FAS	0.257	4.249	0.167	2.873	0.172	3.031	0.082	4.175	0.670	11.499	1.029	102.784	1.035	45.938	0.881	35.528	0.366	29.501
3.1.4	RKBC	0.147	4.264	0.059	2.105	0.086	2.629	0.054	4.287	0.431	12.064	0.688	144.384	0.701	48.496	0.679	124.957	0.243	33.036
3.1.5	TCMCSF	0.091	1.379	0.020	0.693	0.000	NA	0.000	NA	0.493	2.166	1.073	112.240	1.144	49.308	1.129	130.624	0.328	27.774
3.2.1	KFSMUL			-0.001	-0.307	0.004	2.083	0.001	0.497	0.000	-0.370	0.001	0.033	0.000	-0.007	0.001	0.630	0.001	0.384
3.2.2	TISCOAGF							0.069	3.502	0.695	11.407	1.048	110.502	1.063	50.517	1.080	127.013	0.462	38.050
3.2.3	TOF							0.021	1.361	0.198	3.001	0.770	28.051	0.871	43.471	0.838	93.614	0.345	31.191
3.2.4	HARVEST							0.006	0.529	0.305	10.562	0.512	96.513	0.481	41.250	0.522	66.491	0.225	36.633
3.2.5	ABFC							0.003	0.290	0.312	11.180	0.465	49.967	0.401	31.209	0.497	71.207	0.206	34.022
3.3.1	K-PLAN2															0.249	69.940	0.249	69.940

3.13.1	K-GA								0.004	0.592	0.059	2.995	0.118	11.292	0.222	9.423	0.212	11.282	0.080	12.402
3.13.2	MGS												0.028	0.948	0.135	3.415	0.266	9.447	0.173	9.305
รหัส	กองทุนรวม	ช่วงที่																		
		1		2		3		4		5		6		7		8		ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา		
		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		ขาลง		ขาขึ้น		(2541-2555)		
		β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β	t-Statistic	β
3.13.3	T-MAP																0.123	5.179	0.123	5.179
3.13.4	SCBGLOW																0.134	4.036	0.134	4.036
3.14.1	M-PROPERTY																0.202	19.080	0.202	19.080
3.14.2	ONE-PROP																0.133	12.608	0.133	12.608
3.15.1	ONEPROP-SG																0.144	5.854	0.144	5.854
3.15.2	KT-PROPERTY																0.146	2.798	0.146	2.798
3.16.1	I-GOLD7S2																0.065	1.390	0.065	1.390
3.16.2	KK GOLD 7%#1																0.229	-1.335	0.229	-1.335
3.17.1	GLD																0.208	4.073	0.208	4.073
3.18.1	I-REITs																0.328	7.978	0.328	7.978
3.19.1	KK PROP																0.123	5.665	0.123	5.665
3.19.2	CIMB-PRINCIPAL iPROP																0.081	3.481	0.081	3.481

หมายเหตุ : คำอ่านจากตาราง

ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (ความเชื่อมั่น 95%) ; t-Statistic = 1.960

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ	นายสิทธิเดช พริยชุติทธิ
วัน เดือน ปีเกิด	30 ตุลาคม 2517
สถานที่เกิด	อำเภอัญญาคีรี จังหวัดขอนแก่น
ประวัติการศึกษา	วศ.บ. มหาวิทยาลัยขอนแก่น พ.ศ. 2540
สถานที่ทำงาน	บริษัท ทีม คอนสตรัคชั่น แมเนจเมนท์ จำกัด 151 ถนนนวลจันทร์ แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม กรุงเทพฯ
ตำแหน่ง	Construction Supervision Engineer

