

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน
ในกองทุนตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

นายทักษ์ดนัย จະมะลี

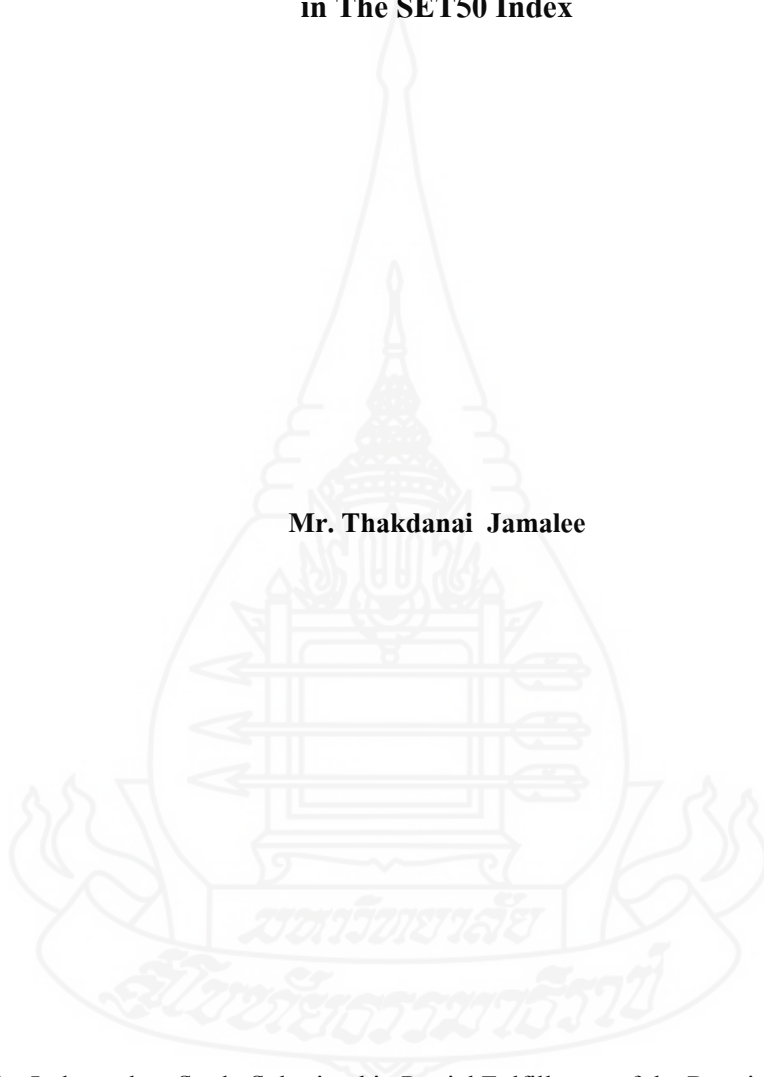


การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
วิชาเอกเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2560

**Risk and Return Analysis of Investment on Equity Fund
in The SET50 Index**

Mr. Thakdanai Jamalee



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Economics in Business Economics

School of Economics

Sukhothai Thammathirat Open University

2017

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน
ในกองทุนตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

ชื่อและนามสกุล นายทักษ์คนัย จະมะดี

วิชาเอก เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.อภิญา วนเศรษฐ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 21 ธันวาคม 2560

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

Dr. W.

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.อภิญา วนเศรษฐ)

24

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.พอพันธ์ อูยานนท์)

Luai,

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยะศิริ เรืองศรีมัน)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน
ในกองทุนตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

ผู้ศึกษา นายทักษ์ณัย จะมะลิ **รหัสนักศึกษา** 2596000246 **ปริญญา** เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.อภิญา วนเศรษฐ **ปีการศึกษา** 2560

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 และ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 ใช้ราคาปิดรายเดือนในวันทำการสุดท้ายของเดือนของกองทุนตราสารทุน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยศึกษากองทุนตราสารทุน จำนวน 12 กองทุน ประกอบด้วย TMB50, IAMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงภายใต้กรอบแนวคิดทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาพบว่า 1) กองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ระหว่าง 0.004746 ถึง 0.051976 โดยกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุดคือ TMB50 และกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือ TMB50DV และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ระหว่าง 0.2354 ถึง 0.2562 โดยกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ TMB50 และกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดคือ TMB50DV ซึ่งสอดคล้องกับ High Risk High Return ยิ่งความเสี่ยงผลตอบแทนก็ยิ่งสูง 2) ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ พบว่ากองทุนรวมทั้ง 12 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบเดียวกับระดับของตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่า Overvalued นั่นคือราคาตลาดของกองทุนสูงกว่าราคาที่แท้จริง

คำสำคัญ ความเสี่ยง ผลตอบแทน และกองทุนตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

Independent Study title: Risk and Return Analysis of Investment on Equity Fund
in The SET50 Index

Author: Mr. Thakdanai Jamalee ; **ID:** 2596000246 ; **Degree:** Master of Economics ;

Independent Study advisor: Dr. Apinya Wanaset, Associate Professor ;

Academic year: 2017

Abstract

The objectives of this research were to study 1) risk and return of Investment on Equity Fund in The SET50 Index. And 2) the relationship between return and risk of Investment on Equity Fund in The SET50 Index under Capital Asset Pricing Model.

Data in this study consisted of equity fund in the SET50 index. The closing price of the Fund on the last business day of the month during January 1, 2012 to December 31, 2016 were used in this study 12 equity funds namely TMB50, 1AMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 and TMB50DV were studied, The relationship between return and risk was investigated by using Capital Asset Pricing Model in order to guide for investment decisions.

The results showed that 1) equity funds in the SET50 index have systematic risk values between 0.004746 and 0.051976. The highest risk is TMB50 and the lowest risk is TMB50DV. The expected return is between 0.2354 and 0.2562. The highest yield is TMB50 and the lowest is TMB50DV, which corresponds to high risk high return. 2) Under the Capital Asset Pricing Model (CAPM), 12 mutual funds have a lower rate of return than return rate of the stock market at the same level of risk, or called over valued. It meant that the market fund prices were higher than their real prices.

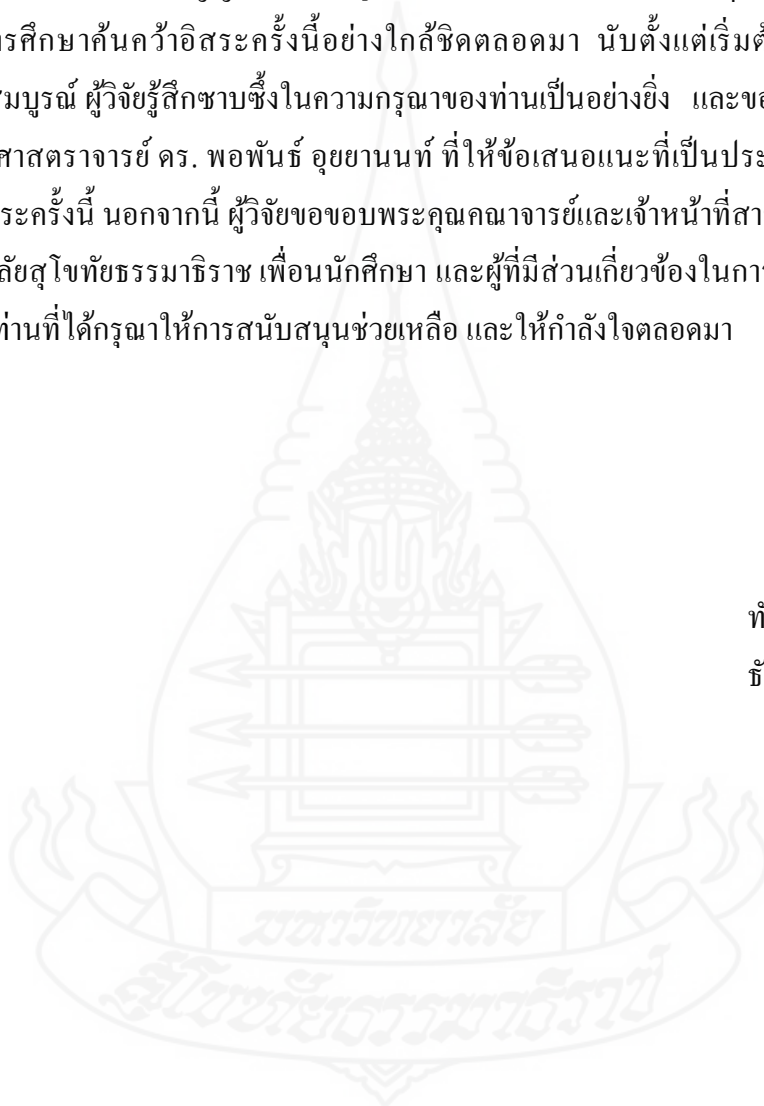
Keywords: Risk Return and Equity Fund in The SET50 Index

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาเป็นอย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร. อภิญญา วนเศรษฐ อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำและ ติดตามการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้อย่างใกล้ชิดตลอดมา นับตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จ เรียบร้อยสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านเป็นอย่างยิ่ง และขอบพระคุณกรรมการ สอบ รองศาสตราจารย์ ดร. พอพันธ์ อูทยานนท์ ที่ให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษา ค้นคว้าอิสระครั้งนี้ นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์และเจ้าหน้าที่สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช เพื่อนักศึกษา และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการศึกษาค้นคว้าอิสระ ครั้งนี้ ทุกท่านที่ได้กรุณาให้การสนับสนุนช่วยเหลือ และให้กำลังใจตลอดมา

ทักษ์ดนัย จะมะดี

ธันวาคม 2560

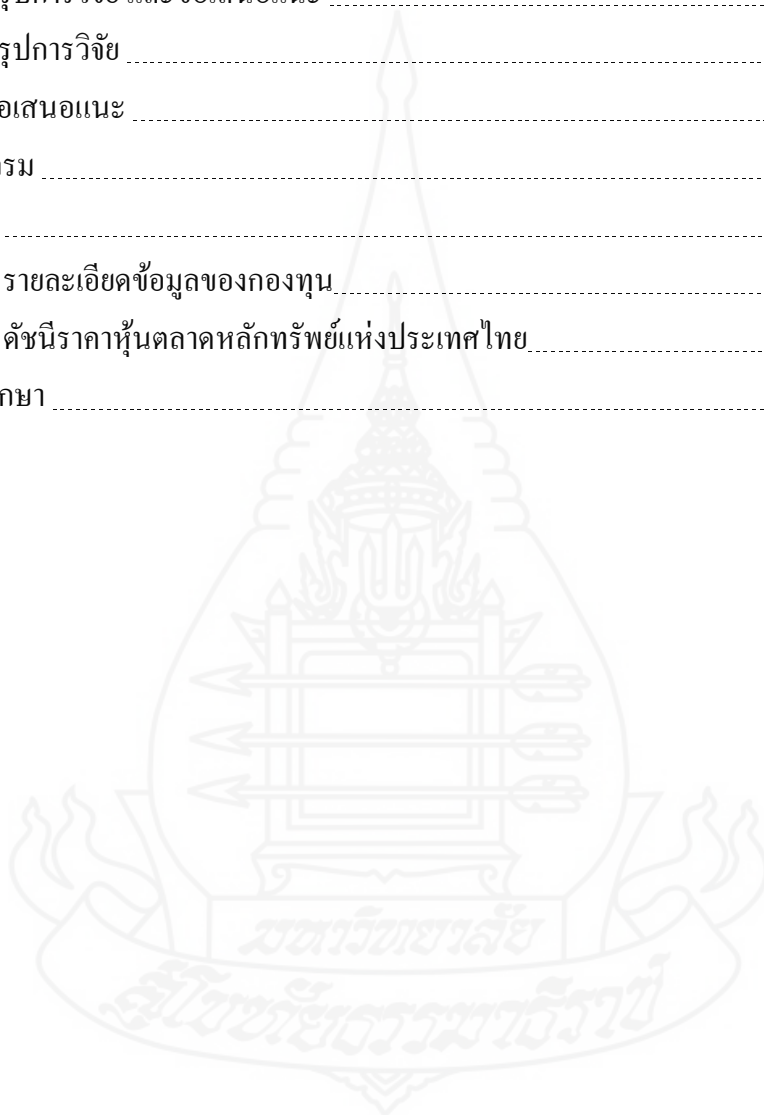


สารบัญ

| | หน้า |
|--|------|
| บทคัดย่อภาษาไทย | ง |
| บทคัดย่อภาษาอังกฤษ | จ |
| กิตติกรรมประกาศ | ฉ |
| สารบัญตาราง | ฅ |
| สารบัญภาพ | ญ |
| บทที่ 1 บทนำ | 1 |
| วัตถุประสงค์ | 4 |
| กรอบแนวคิดการวิจัย | 5 |
| สมมติฐานการวิจัย | 6 |
| ขอบเขตของการวิจัย | 6 |
| นิยามศัพท์เฉพาะ | 8 |
| ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ | 10 |
| บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง | 11 |
| แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง | 11 |
| แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ | 13 |
| ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ | 20 |
| ความหมายและประเภทของกองทุนรวม | 30 |
| งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง | 36 |
| บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย | 41 |
| ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง | 41 |
| เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย | 54 |
| การเก็บรวบรวมข้อมูล | 54 |
| การวิเคราะห์ข้อมูล | 55 |
| บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล | 62 |
| ผลการทดสอบความนิ่งข้อมูล(Unit Root Test) | 62 |
| การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน | 65 |

สารบัญ (ต่อ)

| | หน้า |
|--|------|
| การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทน ที่คาดหวังในกองทุนรวมตราสารทุน | 68 |
| บทที่ 5 สรุปการวิจัย และข้อเสนอแนะ | 72 |
| สรุปการวิจัย | 72 |
| ข้อเสนอแนะ | 76 |
| บรรณานุกรม | 77 |
| ภาคผนวก | 81 |
| ก รายละเอียดข้อมูลของกองทุน | 82 |
| ข ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 89 |
| ประวัติผู้ศึกษา | 95 |



สารบัญตาราง

| | หน้า |
|--------------|--|
| ตารางที่ 2.1 | ราคาหุ้น เงินปันผลต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์..... 18 |
| ตารางที่ 2.2 | เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับอัตราผลตอบแทน ที่พยากรณ์..... 19 |
| ตารางที่ 3.1 | รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 41 |
| ตารางที่ 3.2 | อัตราผลตอบแทนพันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลัง 56 |
| ตารางที่ 4.1 | ผลการทดสอบความนิ่งของกองทุนรวมโดยวิธี ADF และ PP Test ที่ระดับ Level..... 63 |
| ตารางที่ 4.2 | ผลการทดสอบความนิ่งของกองทุนรวมโดยวิธี ADF และ PP Test ที่ Frist Difference..... 64 |
| ตารางที่ 4.3 | ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุน ในดัชนี SET50..... 65 |



สารบัญภาพ

| | หน้า |
|------------|---|
| ภาพที่ 1.1 | มูลค่าสินทรัพย์และอัตราการเติบโตของกองทุนรวม 2 |
| ภาพที่ 2.1 | เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) 14 |
| ภาพที่ 2.2 | เส้น Security Market Line ที่มีเบต้าเป็นตัวชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ 16 |
| ภาพที่ 2.3 | ผลของการกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ 26 |
| ภาพที่ 2.4 | แสดงลักษณะของเส้น Characteristic Line 28 |
| ภาพที่ 3.1 | การปรับตัวเข้าหาราคาดูคุณภาพของหลักทรัพย์ U และหลักทรัพย์ O 61 |
| ภาพที่ 4.1 | ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) กับความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน SET50 66 |
| ภาพที่ 4.2 | คำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ในกองทุนรวมตราสารทุน SET50 68 |
| ภาพที่ 4.3 | การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ของกองทุนรวมตราสารทุน SET50 69 |
| ภาพที่ 4.4 | ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน SET50 70 |
| ภาพที่ 5.1 | ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) กับความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน SET50 73 |
| ภาพที่ 5.2 | การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ของกองทุนรวมตราสารทุน SET50 74 |



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

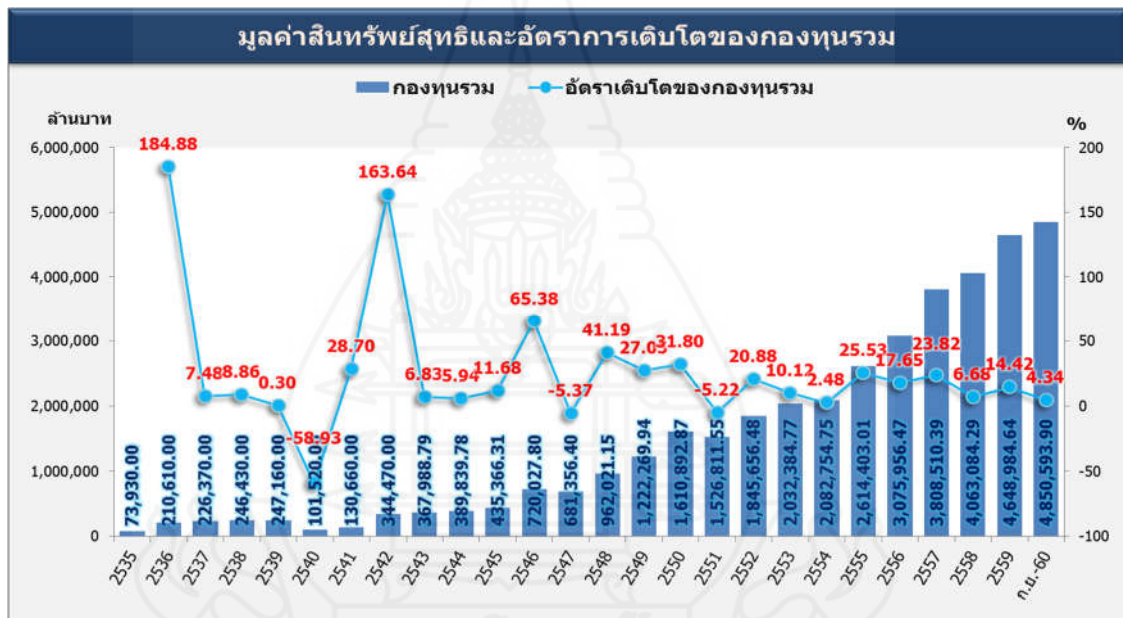
เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจนำเงินที่มีอยู่มาลงทุน สิ่งสำคัญประการแรกที่ผู้ลงทุนคำนึงถึง คือ ผลตอบแทน (Return) ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนควรจะเป็นเท่าใด ซึ่งผลตอบแทน หมายถึง ผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เนื่องจากการลงทุนจะเปรียบเสมือนการเลื่อนการบริโภคในปัจจุบันออกไป เพื่อหวังจะมีความความมั่นคงเพิ่มขึ้น และสามารถบริโภคได้มากขึ้นในอนาคต ผลตอบแทนของการลงทุน จึงมีความเกี่ยวข้องในการเลือกตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน อย่างไรก็ตามในการลงทุนผู้ลงทุนต้องพึงระวังว่าผลตอบแทน จากการลงทุนที่เกิดขึ้นนั้น เป็นสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้นจึงมีโอกาสที่จะเกิดความไม่แน่นอนต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อค่าที่ได้รับผลตอบแทนของผู้ลงทุน ความไม่แน่นอนดังกล่าวก็คือ ความเสี่ยง (Risk) ซึ่งการลงทุนใดๆ ย่อมมีความเสี่ยงเสมอ ซึ่งการลงทุนที่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงมักจะมาคู่กับความเสี่ยงที่สูงขึ้นเช่นกัน (High Risk, High Return)

ทางเลือกในการลงทุน ในการสร้างผลตอบแทนและความมั่นคงให้กับผู้ลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งทุกวันนี้มีทางเลือกการลงทุนหลากหลายประเภท ทั้งหุ้นสามัญ พันธบัตร สลากออมทรัพย์ หุ้นกู้ กองทุนรวม ทองคำ อสังหาริมทรัพย์ และอื่นๆ แต่ละประเภทต่างมีรายละเอียดและความซับซ้อนที่แตกต่างกันออกไป ความเข้าใจเกี่ยวกับคุณสมบัติเฉพาะตัวความเสี่ยง และผลตอบแทนตลอดจนข้อดีข้อเสียของทางเลือกต่างๆจึงเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยให้การจัดสรรเงินลงทุนมีความเหมาะสม และสอดคล้องกับเป้าหมายที่ตั้งไว้

หากพิจารณาเงื่อนไข ในการลงทุนว่ารับความเสี่ยงได้มากน้อยแค่ไหนต้องการผลตอบแทนร้อยละเท่าไร มีเงินลงทุนมากน้อยเพียงใด หรือมีข้อจำกัดเรื่องระยะเวลาหรือไม่ เพราะสิ่งเหล่านี้จะเป็นตัวบ่งชี้ตอบโต้ได้เป็นอย่างดีว่าทางเลือกการลงทุนแบบไหนที่จะเหมาะสมกับนักลงทุนหรือผู้สนใจโดยทั่วไปมากที่สุด ในตลาดเงินปัจจุบันมีเครื่องมือ ในการลงทุนหลากหลายชนิด เพื่อตอบสนองรูปแบบและความต้องการในการลงทุนของผู้ลงทุน การลงทุนในกองทุนรวม เป็นทางเลือกอย่างหนึ่งของการออมเงิน โดยกองทุนรวมมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่างๆ ที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน ได้อย่างหลากหลาย ซึ่งผู้ลงทุนสามารถลงทุนผ่าน

กองทุนรวมได้โดยการซื้อหน่วยลงทุน ซึ่งก็คือ หลักทรัพย์ที่ออกขายโดยบริษัทจัดการลงทุน เพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น ส่วนผู้ลงทุนที่ซื้อหน่วยลงทุนนั้นจะมีฐานะเป็นเจ้าของทรัพย์สินในกองทุนรวม

กองทุนรวม คือ โครงการลงทุนที่นำเงินของผู้ซื้อหน่วยลงทุนหลาย ๆ รายมารวมกัน และ มีการบริหารจัดการกองทุนโดยมืออาชีพในการจัดการลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับกองทุน จากนั้นจึงนำผลตอบแทนที่ได้มาเฉลี่ยกลับคืนให้กับผู้ซื้อหน่วยลงทุน ตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมนั้น ในอีกแง่หนึ่งกองทุนรวมก็คือ เครื่องมือในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่ช่วยลดข้อจำกัดด้านทุนทรัพย์ เวลาในการติดตามการลงทุน ข้อมูลในการลงทุน และประสบการณ์หรือความชำนาญในการลงทุน



ภาพที่ 1.1 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิและอัตราการเติบโตของกองทุนรวม

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th)

ในปัจจุบันจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิและอัตราการเติบโตของกองทุนรวมพบว่าได้รับความนิยมจากนักลงทุน ในการลงทุนในกองทุนรวม มีแนวโน้มเติบโตสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเรื่อยมา เห็นได้จากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิและ อัตราการเติบโตของกองทุนรวมที่ขยายตัวขึ้นในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2535 – 2560 โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 มีมูลค่า 4,850,593.90 ล้านบาท

กองทุนรวมจัดการลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ที่มีความรู้และประสบการณ์ ในการลงทุนมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด อีกทั้งกองทุนรวมสามารถลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ดีกว่าด้วยการกระจายการลงทุน เนื่องจากกองทุนรวมแต่ละกองทุนรวมจะมีการลงทุนในตราสารทุนหรือหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียนหรือกิจการต่างๆ ในอุตสาหกรรมที่หลากหลาย ถ้าหากราคาหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใดที่กองทุนรวมนั้นไปลงทุน มีราคาเปลี่ยนแปลงลดลง จะส่งผลให้หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นๆ ที่มีราคาเพิ่มขึ้นมาหักล้างหรือลดผลขาดทุน ซึ่งถือเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของนักลงทุน

แม้ว่าการลงทุนในกองทุนรวม จะถูกบริหารด้วยผู้มีประสบการณ์หรือผู้ที่มีความเชี่ยวชาญด้านการลงทุน แต่การลงทุนในกองทุนรวม ก็ยังเผชิญความเสี่ยงในการลงทุนเหมือนกับการที่ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนเอง กับการที่ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนเอง เพียงแต่ความเสี่ยงที่เผชิญนั้น จะถูกบริหารจัดการให้น้อยลงได้ เนื่องจากกองทุนรวมมีการกระจายการลงทุนและความผิดพลาดในการบริหารเงินลงทุนย่อมลดลง เพราะมีการบริหารจัดการด้วยมืออาชีพ ทั้งนี้ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมนั้นจะขึ้นอยู่กับตราสารการเงินหรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมได้ลงทุน เช่น กองทุนรวมตราสารทุนจะมีความเสี่ยง ในลักษณะเดียวกันกับความเสี่ยงของตราสารทุน หรือกองทุนรวมตราสารหนี้ จะมีความเสี่ยง ในลักษณะเดียวกันกับความเสี่ยงของตราสารหนี้

สำหรับนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมก็จะมีหลากหลาย เช่น กองทุนรวมตราสารทุน เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ กองทุนรวมตราสารหนี้ เน้นลงทุนในกองทุนมีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้ หรือกองทุนรวมผสม ที่ลงทุนในหุ้นและตราสารหนี้ในกองเดียวกันเพื่อลดความเสี่ยง กองทุนรวมตลาดเงิน คือ กองทุนที่นำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความมั่นคง เช่น เงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ของสถาบันการเงิน เป็นต้น ที่มีกำหนดชำระคืนไม่เกิน 1 ปี และตราสารหนี้ที่กองทุนถือมีอายุประมาณ 3 เดือน กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำสุด กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนที่เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนในต่างประเทศ และเป็นการลดความเสี่ยงของการกระจุกตัวในการลงทุนแต่เพียงในประเทศเท่านั้นหรือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมประเภทหนึ่ง โดยผู้จัดการกองทุนจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนจากผู้ลงทุนไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทใด ประเภทหนึ่ง

หากเปรียบเทียบกองทุนตามนโยบายการลงทุน จะพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 เป็นกองทุนที่ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุดในระยะยาว การบริหารกองทุนรวม นั้น ก็เล็งมุ่งเน้นการสร้างผลตอบแทนที่ใกล้เคียงดัชนี SET50 ให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ จึง

เป็นเหตุผลการศึกษาคั้งนี้ ถึงการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนว่าสามารถสร้างผลตอบแทนเป็นอย่างไร เพื่อช่วยให้นักลงทุนที่สนใจสามารถนำผลการศึกษาที่ได้ มาเปรียบเทียบกองทุนแต่ละกองทุน ให้ผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุน ด้วยความสำคัญที่ได้กล่าวมา การลงทุนในกองทุนรวมยังช่วยลดความเสี่ยงในสินทรัพย์ได้ เพราะกองทุนรวมจะนำเงินลงทุนรายย่อยมารวมกัน และนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆประเภท การเข้าใจพฤติกรรมของความเสี่ยงและผลตอบแทนจะช่วยในการตัดสินใจ เลือกลงทุนในกองทุนรวมได้อย่างเหมาะสม โดยนำเครื่องมือทางเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการวิเคราะห์ และการศึกษาครั้งนี้จะวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50

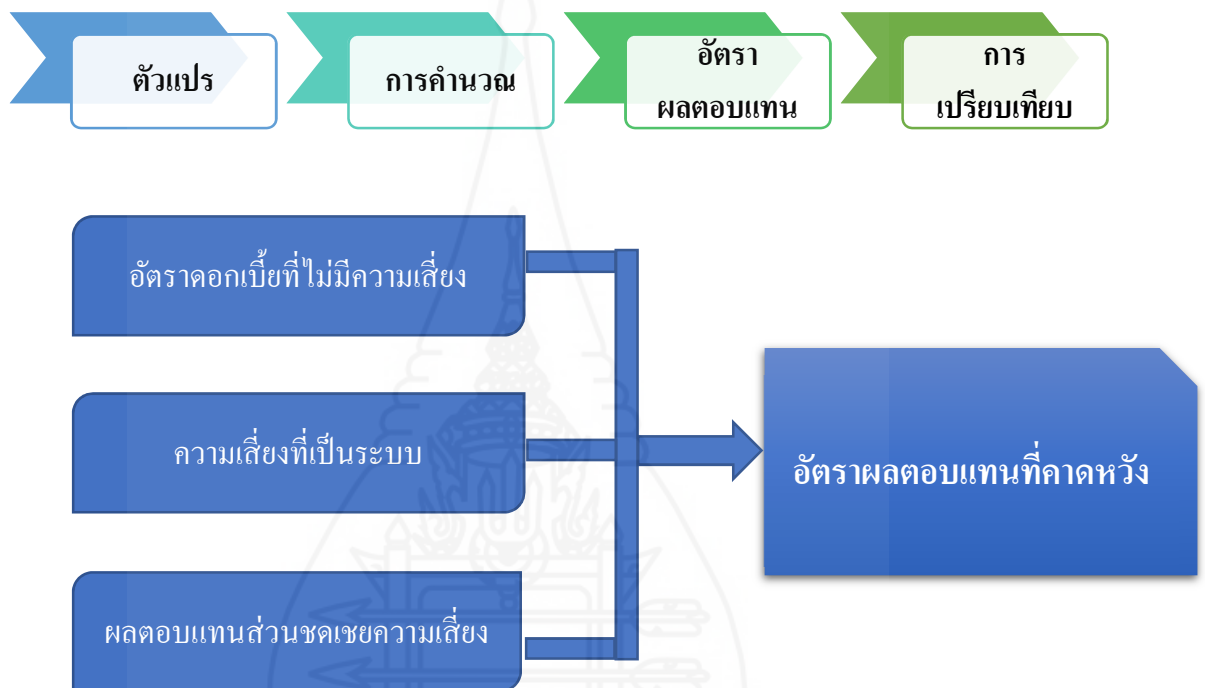
2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

3. กรอบแนวคิดการวิจัย

ใช้แนวคิดของทฤษฎีของแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นแบบจำลองทางการเงินที่ช่วยให้นักลงทุนใช้ในการกำหนดราคาของความเสี่ยงในรูปอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์



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

โดย

- R_i = อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังตามระดับความเสี่ยง
- R_f = ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บกับผู้กู้ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งในทางปฏิบัติสามารถประมาณการได้ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของตราสารหนี้ภาครัฐ
- R_m = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดโดยเฉลี่ย
- β_i = ดัชนีที่แสดงถึงระดับความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ i คำนวณได้จากความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาด

- 1) ซึ่งถ้าผลที่ได้ปรากฏว่าค่า $\beta_i < 1$ แสดงว่าหลักทรัพย์ i มีความเสี่ยงในการลงทุนน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดโดยเฉลี่ย
- 2) แต่ถ้า $\beta_i > 1$ แสดงว่าหลักทรัพย์ i มีความเสี่ยงในการลงทุนมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดโดยเฉลี่ย
- 3) และถ้า $\beta_i = 1$ แสดงว่าหลักทรัพย์ i มีความเสี่ยงในการลงทุนเท่ากับหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดโดยเฉลี่ย

4. สมมติฐานการวิจัย

ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนตราสารทุน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ กองทุนตราสารทุนที่มีความเสี่ยงสูง ย่อมต้องได้รับผลตอบแทนที่สูง เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น

5. ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมมีขอบเขตการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 12 กองทุนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ทั้งนี้กองทุนรวมตราสารทุนที่เลือกมาพิจารณานั้นต้องเป็นกองทุนที่มีการซื้อขายในตลาดเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 5 ปี เพื่อให้ราคาเสนอซื้อขายมีความใกล้เคียงกัน ซึ่งจะส่งผลให้การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทน มีความน่าเชื่อถือซึ่งสะท้อนราคาที่แท้จริง โดยมีรายชื่อกองทุนตราสารทุน ที่จะทำการศึกษาเรียงตามอันดับของราคาขาย (Offer) ของแต่ละกองทุน ดังนี้

1. **TMB50** : กองทุนเปิดทหารไทย SET50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด
2. **1AMSET50** : กองทุนเปิด วรณเอเอ็มเซ็ท 50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วรณ จำกัด
3. **KFLT50** : กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
4. **K-SET50** : กองทุนเปิดเค เซ็ท 50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลิกรไทย จำกัด
5. **KFLTFA50-D** : กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวแอนด์ทีฟ SET50 บั้นผล
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
6. **M-S50** : กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซ็ท 50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
7. **KFENSET50** : กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแฮนซ์เซ็ท 50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
8. **CIMB-PRINCIPAL SET50** : กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริન્ซิเพิล เดลี่ เซ็ท 50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการ ซีไอเอ็มบี-พริન્ซิเพิล จำกัด
9. **ASP-SET50** : กองทุนเปิดแอสเซทพลัส SET50
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด
10. **SCBSET50** : SCB SET50 Index Fund (Accumulation)
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
11. **SCBRMS50** : SCB SET50 Index RMF
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
12. **TMB50DV** : กองทุนเปิดทหารไทย SET50 บั้นผล
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

6. นิยามศัพท์เฉพาะ

6.1 การลงทุน คือ กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้ เพื่อสร้างความมั่นคงให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่างๆ เช่นตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไปอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

6.2 กองทุนเปิด (Opened -End Fund) คือ เป็นกองทุนรวมที่กำหนดอายุโครงการที่แน่นอนไว้ และจะเปิดเสนอขายหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียว โดยบริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบอายุโครงการซึ่งกองทุนปิดส่วนใหญ่ ผู้ลงทุนจะรู้ผลตอบแทนล่วงหน้าว่าหลังจากถือไปครบอายุแล้ว จะได้ผลตอบแทนเท่าไร แต่ก็ต้องขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของกองทุนนั้นด้วยนะครับ เพราะตามหลักเกณฑ์กองทุนที่จะสามารถโฆษณาผลตอบแทนได้ จะต้องลงทุนในสินทรัพย์ที่ระบุผลตอบแทนชัดเจน

6.3 กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีการนำเงินส่วนใหญ่ไปลงทุนในหุ้น ซึ่งมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมประเภทอื่นๆ โดยกองทุนอาจเลือกนำเงินไปลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีอัตราการเติบโตสูง หรือหุ้นของบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม นอกจากนี้กองทุนรวมตราสารทุนนี้ยังมีนโยบายแบบจ่ายเงินปันผลและไม่จ่ายปันผลให้เลือกอีกด้วย

6.4 ดัชนี SET50 (SET50 Index) คือ เป็นดัชนีราคาหุ้นที่สะท้อนภาพรวมของตลาดหุ้นว่าเคลื่อนไหวไปในทิศทางใดขาขึ้นหรือขาลง SET50 Index คำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือก 50 อันดับแรก ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะ “ตัวใหญ่” คือ มีมูลค่าตลาดสูง และ “ยอดนิยม” คือ มีสภาพคล่องสูง ดังนั้นเมื่อเวลาผ่านไปหุ้นที่นำมาใช้คำนวณดัชนีอาจไม่ใช่หุ้นที่ตัวใหญ่และเป็นที่นิยม 50 อันดับแรกอีกต่อไป จึงมีการปรับรายชื่อหุ้นที่นำมาคำนวณเป็นระยะทุกๆ 6 เดือน เพื่อให้หุ้นเหมาะสมกับสถานการณ์ตลาดขณะนั้น

SET50 Index ใช้วิธีการคำนวณดัชนีและการปรับฐานการคำนวณดัชนี โดยการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) และมีปรับฐานการคำนวณดัชนีทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่เป็นผลมาจากเหตุการณ์ต่างๆ เช่น การเพิ่มทุน การแปลงสภาพหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ และใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญของบริษัท

6.5 การวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวม (Benchmark) คือ เกณฑ์มาตรฐานที่ใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหรือผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะอื่นๆ โดยกองทุนรวมที่บริหารการลงทุนได้ดีนั้น อย่างน้อยก็ต้องมีผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่ไม่น้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน สำหรับเกณฑ์มาตรฐานที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุนใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนจะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันได้แก่ SET INDEX หรือ SET 50 INDEX

6.6 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV) คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างสินทรัพย์ทั้งหมดของธุรกิจและหนี้สินทั้งหมด รวมถึงหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ ในบางกรณี ค่า NAV สามารถนำมาใช้ตีมูลค่าบริษัทในการซื้อขายกันได้ NAV ของกองทุนรวม คือ ทรัพย์สินของกองทุนรวมตามราคาตลาดในขณะใดขณะหนึ่ง หักด้วยหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ส่วนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุนรวมนั้น ถือเป็นมูลค่าจริงของหน่วยลงทุน ณ วันที่ทำการคำนวณ การคำนวณดังกล่าวจะต้องได้รับการตรวจสอบและให้ความเห็นชอบโดยผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมนั้น

6.7 หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ (Fund Fact Sheet) คือ หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญของกองทุนรวม หนังสือที่แสดงข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายการลงทุน ลักษณะผลตอบแทน ความเสี่ยง และเงื่อนไขต่างๆ ของกองทุนรวม ซึ่งเป็นข้อมูลโดยย่อเพื่อให้ผู้ที่สนใจลงทุนรวมศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน แต่ถ้าต้องการศึกษาข้อมูลโดยลงในรายละเอียดของกองทุนรวมมากขึ้น สามารถศึกษาได้ที่หนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนแบบฉบับเต็ม จัดทำขึ้นให้มี 2 ส่วน คือ

6.7.1 ส่วนสรุปข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนควรทราบ เป็นส่วนสำคัญที่สุดที่จำเป็นต้องอ่าน รายละเอียดข้างในนั้นจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับ ชื่อ ประเภท อายุโครงการจำนวนเงินทุนของโครงการ มูลค่าที่ตราไว้ จำนวนและราคาของหน่วยลงทุนที่เสนอขาย วัตถุประสงค์ในการลงทุนรวมถึงข้อมูลสำคัญลงลึกเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนได้ทราบว่ากองทุนกองนี้นำเงินไปลงทุนในตราสารอะไรบ้าง ในสัดส่วนเท่าไร มีนโยบายจ่ายเงินปันผลหรือไม่ ตลอดจนเรื่องของการธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่กองทุนเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วย และที่สำคัญอีก

อย่างหนึ่งที่ไม่ควรมองข้ามคือ คำเตือน และความเสี่ยงเกี่ยวกับการลงทุนซึ่งข้อมูลต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้นล้วนสำคัญทั้งสิ้น

6.7.2 ส่วนข้อมูลโครงการ ในส่วนนี้ก็จะมียุทธศาสตร์ตามที่ปรากฏในส่วนสรุปข้อมูลสำคัญแต่จะแจกแจงในรายละเอียดของโครงการจัดการลงทุนมากกว่าที่ปรากฏอยู่ในส่วนสรุปข้อมูลสำคัญซึ่งส่วนใหญ่ก็คือขยายความเพิ่มเติม

7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษาทำให้ผู้ที่สนใจลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนใช้เป็นแนวทางเพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุน กำหนดกลยุทธ์การลงทุน ในบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทำให้ทราบถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 ในแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

ผู้สนใจลงทุนเกิดความเข้าใจในแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ทราบถึงประสิทธิภาพการบริการจัดการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนนำไปวิเคราะห์การลงทุนในกองทุนรวม ให้เหมาะสมกับผู้ลงทุนตามระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ได้มีการทบทวนวรรณกรรมทั้งในส่วนของแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาประกอบการวิเคราะห์และการนำเสนอผลการศึกษา เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของงานวิจัย ดังนี้

1. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ความก้าวหน้าของตลาดทุนในปัจจุบัน ได้รับอิทธิพลจากการถือกำเนิดขึ้นของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ ในช่วงปี ทศวรรษที่ 1960 ผู้ลงทุนให้ความสนใจและให้ความสำคัญ ในเรื่องความเสี่ยงเป็นอย่างมาก แต่ในขณะนั้นยังไม่มีเกณฑ์ในการวัดความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพเท่าใดนัก จนกระทั่งมีนักวิชาการท่านหนึ่ง คือ Harry Markowitz ได้พัฒนาแบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ โดยแสดงให้เห็นว่า เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนไม่สามารถทราบได้ก่อนล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตนั้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556)

แบบจำลองของ Markowitz ที่กล่าวไว้ว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังควบคู่ไปกับค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น อาศัยสมมติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุน โดยตั้งอยู่บนแนวคิดที่ว่าผู้ลงทุนเป็นที่ใช้เหตุผล (Rational Investor) ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสะท้อนมายังพฤติกรรมการลงทุนภายใต้สมมติฐานต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุน โดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ที่จะเกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (Wealth Maximizer) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด

3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน
4. ผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยง (Risk) เพียง 2 ปัจจัยเท่านั้น ในการพิจารณาเลือกลงทุน
5. ผู้ลงทุนเป็นผู้พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) โดยพิจารณาลงทุน ในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำ สำหรับทางเลือกที่มีอัตราผลตอบแทนเท่ากัน และ จะพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าหากมีความเสี่ยง เท่ากัน

สมมติฐานดังกล่าว สามารถนำไประบุลักษณะของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ผู้ลงทุนสนใจ ลงทุน โดยการระบุผลลัพธ์จากการลงทุนว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ และผู้ลงทุนเลือกที่จะลงทุนใน กลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดจากการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เสนออัตรา ผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือเป็นกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่ำสุด ในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ คาดหวังในระดับเดียวกัน

จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ เรียงรายอยู่บน “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier) โดยจะเลือกกลุ่ม หลักทรัพย์ใดนั้น ขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น ต่อมา แบบจำลองในลักษณะดังกล่าว ได้พัฒนาขึ้น โดยนักวิชาการหลายท่านในเวลาใกล้เคียงกัน ได้แก่ William F. Sharpe และ Jack L. Treynor ซึ่งได้ถูกพัฒนาต่อ โดย John Linter และ Jan Mossin โดย แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) เป็น แบบจำลองที่แสดงว่า อัตราผลตอบแทน ณ จุดดุลยภาพของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงใดๆ จะเป็น ฟังก์ชันของค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์นั้น และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดความเสี่ยง ใน ที่นี้จะหมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไป ได้โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยง (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนา ความรู้ตลาดทุน, 2558)

1.1 แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวเพื่อนำมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ จะพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดแล้วจึงวิเคราะห์ระดับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการที่คุ้มกับค่าความแปรปรวนดังกล่าวแบบจำลองที่บ่งชี้ความสัมพันธ์ดังกล่าว เรียกว่า แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

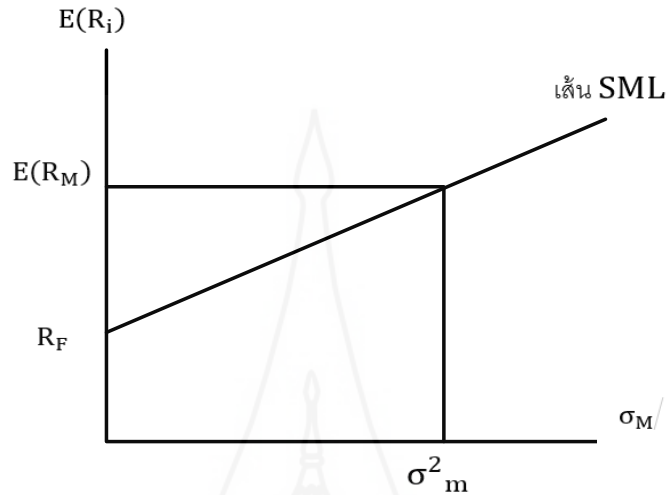
แบบจำลอง CAPM มีความสำคัญต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ในดุลยภาพ ภายใต้แบบจำลอง CAPM นี้ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดควรจะอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งแสดงอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเป็นระบบระดับหนึ่ง ที่วัดด้วยค่าเบต้า หากในขณะใดขณะหนึ่งอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ไม่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ หรืออัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไม่เป็นไปตามแบบจำลอง CAPM ก็แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ประเมินนั้นมีมูลค่าที่แตกต่างไปจากมูลค่าตามทฤษฎีซึ่งราคาของหลักทรัพย์นั้นอาจจะสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) หรือหลักทรัพย์นั้นอาจจะมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued)

การประยุกต์ใช้แบบจำลอง CAPM โดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการที่คำนวณได้จากแบบจำลอง CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง เพื่อจัดกลยุทธ์ในการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อไป

หากหลักทรัพย์ใดมีอัตราผลตอบแทน ที่ผู้ลงทุนต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ผู้ลงทุนจึงควรจะลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น ในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง แสดงว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น ในกรณีที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการอยู่ในระดับที่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ แสดงว่า ผู้ลงทุนจะ ไม่มีความแตกต่างในการเลือกลงทุน เนื่องจากหลักทรัพย์นั้นมีราคาที่เหมาะสม (Fair Valued) กับระดับความเสี่ยง ที่ประเมินราคาตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

การใช้ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด เพื่อการวิเคราะห์หาระดับอัตราผลตอบแทน สามารถเขียนเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับค่าความเสี่ยงวัดโดยค่าความแปรปรวนร่วม

ระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดได้ โดยเส้นแสดงความสัมพันธ์นี้ เรียกว่า Security market Line : SML



ภาพที่ 2.1 เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

ที่มา : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2558)

โดยที่

| | | |
|---------------|---|---|
| $E(R_i)$ | = | อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i |
| σ_{iM} | = | ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i |
| R_F | = | อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง |
| $E(R_M)$ | = | อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด |
| σ^2_M | = | ค่าความแปรปรวนของตลาด |

ส่วนแกนนอนของภาพที่ 2.1 เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) เป็นค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆกับอัตราผลตอบแทนของตลาด อันเป็นค่าบ่งชี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวที่จะเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มหลักทรัพย์ ส่วนแกนตั้งเป็นระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการตามระดับความเสี่ยง ดังนั้น กรณีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง จึงมีค่าความแปรปรวนร่วมเท่ากับศูนย์ และมีอัตราผลตอบแทนที่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ R_F ส่วนกรณีกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะมีค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างกับตลาด ซึ่งก็คือค่าความแปรปรวนของตลาดนั่นเอง

สมการของ Security Market Line สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$E(R_i) = R_F + \frac{E(R_M) - R_F}{\sigma_M^2} \sigma_{iM}$$

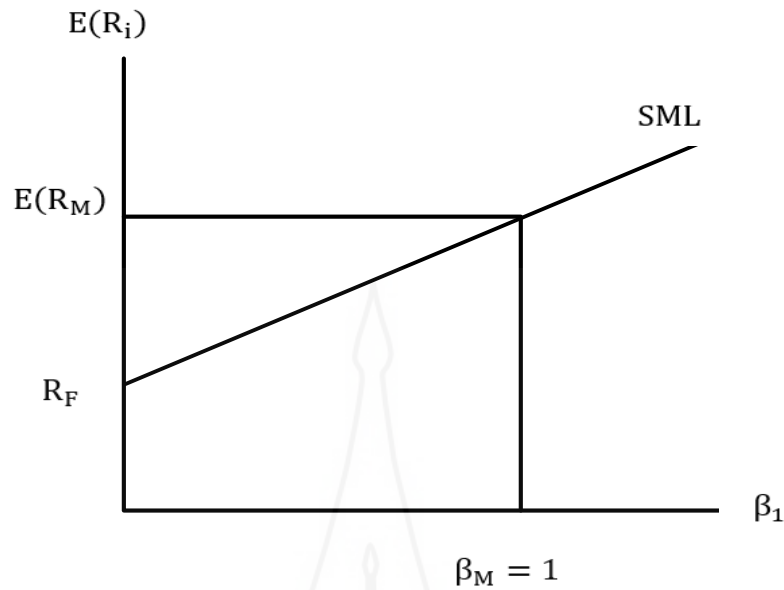
$$E(R_i) = R_F + [E(R_M) - R_F] \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

โดยที่ σ_{iM} และ σ_M^2 = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ i

จึงเขียนสมการของ Security Market Line ได้ใหม่ดังนี้

$$E(R_i) = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta_i$$

เป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับค่าเบต้า ซึ่งเป็นดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบ เรียกสมการนี้ว่าเป็น แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) สามารถแสดงกราฟเส้น Security Market Line ใหม่ ที่มีค่าเบต้าเป็นแกนนอน ดังภาพที่ 2-2 เส้น Security Market Line ที่มีค่าเบต้าเป็นตัวชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ



ภาพที่ 2.2 เส้น Security Market Line ที่มีค่าเบต้าเป็นตัวชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ
ที่มา : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2558)

ค่าเบต้า (Beta) เป็นดัชนีชี้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ค่าเบต้าบ่งบอกระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆ เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาด

- 1) หากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด
- 2) หากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ส่วนเครื่องหมาย +, - แสดงถึงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (+) หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (-) กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยค่าจัดความแล้วค่าเบต้าของตลาดจึงเท่ากับ 1.0

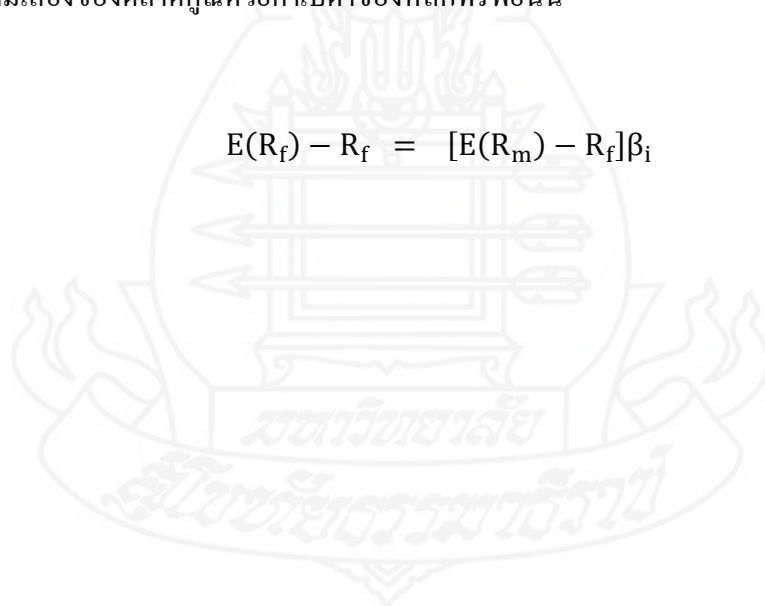
1.1.1 การกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการสำหรับหลักทรัพย์รายตัว

สมการ CAPM และเส้น SML บ่งบอกถึงระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงซึ่งเป็นระบบซึ่งวัดโดยค่าเบต้าต่างๆ ตามรูปที่ 2-2 แกนตั้งแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่ง แกนนอนแสดงค่าเบต้าของหลักทรัพย์ จะเห็นว่า ณ ระดับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดค่าเบต้าที่แสดงในแกนนอนเท่ากับ 1.0 และการที่เส้น SML ทอดขึ้น แสดงให้เห็นว่าเมื่อหลักทรัพย์มีความเสี่ยงซึ่งเป็นระบบแสดงโดยค่าเบต้าที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย ความชันของเส้น SML $[E(R_m) - R_f]$ ซึ่งเป็นการส่วนชดเชยความเสี่ยงตลาด (Market Risk Premium)

ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง เท่ากับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงบวกส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดคูณด้วยค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น หรือเท่ากับ $R_f + [E(R_m) - R_f]\beta_i$

โดยที่ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง มีค่าเท่ากับส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดคูณด้วยค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น

$$E(R_i) - R_f = [E(R_m) - R_f]\beta_i$$



1.1.2 ราคาคุณภาพของหลักทรัพย์

สมการ SML หรือ CAPM มีความสำคัญต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ในคุณภาพ โดยที่แต่ละหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทน ณ เส้น SML อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการเท่ากับ อัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ ถ้าขณะใดขณะหนึ่งอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ไม่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ อันเป็นภาวะที่อัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ไม่อยู่ที่เส้น SML

ตามตัวอย่างข้างต้น กำหนดให้ราคาเสนอขายหลักทรัพย์ A B C และ D ในปัจจุบัน เป็นไปตามตารางที่ 2-1 ผู้ลงทุนคาดการณ์ราคาหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นในปีหน้า ซึ่งสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ ดังนี้

ตารางที่ 2.1 ราคาหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์

| หลักทรัพย์ | ราคาหุ้นในปัจจุบัน (บาท) | ราคาหุ้นในปีหน้า (บาท) | เงินปันผลต่อหุ้นในปีหน้า (บาท) | อัตราผลตอบแทนที่ พยากรณ์ (%) |
|------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| A | 5 | 5.5 | 0.25 | 15 |
| B | 100 | 110 | 2 | 12 |
| C | 50 | 60 | 6 | 32 |
| D | 100 | 101 | 1 | 2 |

ที่มา : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2558)

เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการตามระดับค่าเบต้าที่คำนวณได้ โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาที่ได้คาดไว้ซึ่งทำให้สามารถประเมินได้ว่า หลักทรัพย์ใดราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หลักทรัพย์ใดราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) และหลักทรัพย์ใดมีราคาที่เหมาะสมแล้ว (Fair Priced) ดังแสดงตามตารางที่ 2-2

ตารางที่ 2.2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์

| หลักทรัพย์ | เบต้า | อัตราผลตอบแทน ที่ต้องการ (%) | อัตราผลตอบแทนที่ พยากรณ์ (%) | การประเมิน |
|------------|-------|---------------------------------|---------------------------------|-------------|
| A | 0.5 | 11 | 15 | Underpriced |
| B | 1 | 18 | 12 | Overpriced |
| C | 2 | 32 | 32 | Fair Priced |
| D | - 0.2 | 1.2 | 2 | Underpriced |

ที่มา : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2558)

กรณีหลักทรัพย์ A และ D มีอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ แสดงว่า ราคาตลาดหุ้นในปัจจุบันมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ผู้ลงทุนจะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ A และ D ในขณะที่ผู้ถือหลักทรัพย์อยู่ก็ไม่ต้องการขาย ทำให้ราคาตลาดหลักทรัพย์ A และ D สูงขึ้น และทำให้อัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ลดต่ำลงจนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการที่อยู่บนเส้น SML อันเป็นจุดดุลยภาพ

กรณีหลักทรัพย์ B อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ แสดงว่า ราคาตลาดหุ้นในปัจจุบันมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น ทำให้ผู้ลงทุนไม่ต้องการซื้อหลักทรัพย์ B ในขณะที่ผู้ถือหลักทรัพย์ B อยู่ก็ต้องการขาย ทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ B ต่ำลง และทำให้อัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์เพิ่มขึ้นสูงขึ้นจนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ คือเท่ากับ 18.0 % อันเป็นผลตอบแทนดุลยภาพตาม SML

ส่วนหลักทรัพย์ C มีอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ แสดงว่า หลักทรัพย์ C กำลังอยู่ในภาวะดุลยภาพตาม SML

จุดเด่นของ Capital Asset Pricing Model

- 1) ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนอยู่ในรูปสมการที่ไม่ซับซ้อนและความสัมพันธ์นี้เป็นแบบเส้นตรง
- 2) ในการกำหนดราคาของความเสี่ยง ไม่จำเป็นต้องอาศัยข้อมูลเกี่ยวกับทัศนคติของนักลงทุนในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน ไม่จำเป็นต้องรู้ Utility Function, Preference Function, Risk-Return Trade-Off Function เราก็สามารถได้ว่านักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด

1.2 ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การลงทุน¹ หมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้ เพื่อสร้างความมั่นคงให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่างๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินที่ได้ลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไป อันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

ผู้ที่มีเงินออมและประสงค์จะบริการเงินออมของตนให้เกิดประโยชน์นั้น นอกเหนือจากการออมเงินไว้ในพันธบัตรรัฐบาลที่ปราศจากความเสี่ยงแล้ว ผู้ลงทุนยังมีทางเลือกในการบริหารเงินออมไว้ในหลักทรัพย์ที่ออกโดยสถาบันการเงินต่างๆ ลงทุนในหุ้นกู้เพื่อรับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย หรืออาจลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่มีความเสี่ยงอีกด้วย ทางเลือกในการลงทุนเหล่านั้นมีคุณค่า เพราะได้นำเสนอผลตอบแทนในอนาคตให้แก่ผู้ลงทุนในรูปแบบต่างๆ

1.2.1 การคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนนั้นจะควรจะเป็นเท่าใด ซึ่งผลตอบแทน² หมายถึง ความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เนื่องจากการลงทุนจะเปรียบเสมือนการเลื่อนการบริโภคในปัจจุบันออกไป เพื่อหวังว่าจะมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นและสามารถบริโภคได้มากขึ้นในอนาคต ดังนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนจึงมีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดขึ้นจากกระแสเงินสดรับที่เพิ่มมากขึ้น เช่น เงินปันผล หรืออาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

โดยการเปรียบเทียบมูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period) ซึ่งก็คือผลตอบแทนที่เกิดขึ้น ในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period Return หรือ HPR) โดยสามารถคำนวณหาได้จากสมการ

¹ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548) “ ทฤษฎีตลาดทุน ” 108 หน้า กรุงเทพมหานคร ศูนย์ ส่งเสริมการพัฒนารู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

²ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) “ ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ ” 676 หน้า กรุงเทพมหานคร ศูนย์ ส่งเสริมการพัฒนารู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$HPR_t = \frac{MV_t}{MV_{t-1}}$$

โดยที่

HPR_t = ผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ 1 งวด ในงวดเวลาที่ 1

MV_t = มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ปลายงวดที่ t

MV_{t-1} = มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ต้นงวดที่ t

1.2.2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากข้อมูลในอดีต

การวิเคราะห์การลงทุนเป็นคาดการณ์อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคต รวมถึงการประเมินความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น สามารถทำได้โดยการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากข้อมูลในอดีตซึ่งมีประโยชน์ในแง่ที่ทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงหรือการเคลื่อนไหวในอดีตของราคาหลักทรัพย์ การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากข้อมูลในอดีตสามารถทำได้โดยอาศัยหลักการเดียวกันกับ การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ เป็นระยะเวลา 1 ปี กล่าวคือ เป็นการหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในแต่ละปีจากผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผล และส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาขาย

ในการวิเคราะห์การลงทุนหลายงวดเวลา ผู้วิเคราะห์ต้องการคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 1 งวดเวลาตลอดช่วงเวลาที่ลงทุน โดยวิธีในการคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน

1.2.3 การหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต

วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต เป็นวิธีในการหาค่าเฉลี่ยที่คำนวณจากอัตราผลตอบแทนรายงวดย่อย แล้วเฉลี่ยต่องวดด้วยจำนวนงวดย่อยของการลงทุนนั้นๆ โดยมีข้อสมมติฐานว่าไม่มีการนำกระแสเงินสดรับไปลงทุนต่อในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้นๆ การคำนวณสามารถทำได้โดยการรวมอัตราผลตอบแทนรายงวดย่อยของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลาที่วัดผลการดำเนินงานกลุ่มหลักทรัพย์ แล้วหารด้วยจำนวนงวดย่อย อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต สามารถคำนวณหาได้ดังนี้

$$AM = \sum_{t=1}^n \frac{HPR_t}{n}$$

โดยที่

$$\begin{aligned} AM &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต} \\ \sum_{t=1}^n HPR_t &= \text{ผลรวมของอัตราผลตอบแทนในการถือครองหลักทรัพย์ตั้งแต่ปีที่ 1 ถึง } n \\ n &= \text{จำนวนปีที่ถือครองหลักทรัพย์} \end{aligned}$$

1.2.4 ความเสี่ยงจากการลงทุน

โอกาสหรือความเป็นไปได้ที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้น หากการลงทุนใดที่มีความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนสูงก็จะส่งผลให้การลงทุนนั้นมีความเสี่ยงมากขึ้น การเข้าใจถึงการวัดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในการลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญในการพิจารณาเลือกลงทุน

1.2.5 การวัดค่าความเสี่ยง

มาตรวัดความเสี่ยงที่เป็นที่รู้จักกัน โดยทั่วไปตามวิธีทางสถิติ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทน โดยมาตรวัดความเสี่ยงทั้งสองนี้ เป็นมาตรการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงจะไม่ใช่ไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ หากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความแปรปรวนยิ่งสูงเท่าใด ก็จะแสดงถึงการกระจายตัวของผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงขึ้นเท่านั้น ความเสี่ยงของการลงทุนก็จะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

ความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน อาจทำให้ผู้ลงทุนมีการตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ หากขนาดการลงทุนหรืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนที่นำมาเปรียบเทียบแตกต่างกันมาก ดังนั้น การแก้ไขปัญหาดังกล่าวทำได้โดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation) หรือค่า CV ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นตัววัดความเสี่ยง

1.2.6 การวัดความเสี่ยงจากข้อมูลผลตอบแทนในอดีต

การวัดความเสี่ยงโดยการคำนวณหาค่าความแปรปรวน (σ^2) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) จากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ การวัดความเสี่ยงจากข้อมูลในอดีตสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}$$

$$\sigma = \left[\frac{\sum_{i=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{(n-1)} \right]^{\frac{1}{2}}$$

โดยที่

- σ^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
- σ = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
- R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
- R_i = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์
- n = จำนวนข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์

1.2.7 ประเภทของความเสียง

ความเสียงรวมของหลักทรัพย์ประกอบด้วยความเสียงที่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) และ ความเสียงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) โดยความเสียงทั้งสองประเภทดังกล่าวสามารถอธิบายได้ดังนี้

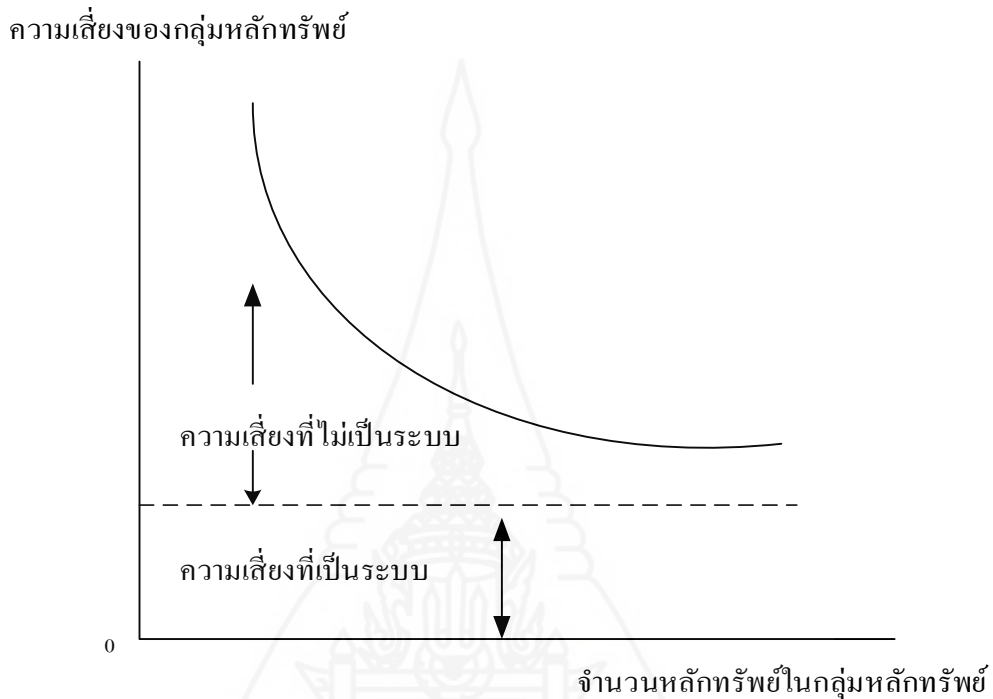
1.2.8 ความเสียงที่ไม่เป็นระบบ

ความเสียงที่ไม่เป็นระบบเป็นความเสียงที่เกิดขึ้นจากลักษณะเฉพาะของหลักทรัพย์นั้น เช่น ลักษณะของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เป็นต้น ความเสียงที่ไม่เป็นระบบนี้สามารถลดหรือทำให้หมดไปจากการลงทุนของผู้ลงทุนได้โดยการกระจายการลงทุนในหลายๆหลักทรัพย์ ความเสียงที่ไม่เป็นระบบอาจแบ่งออกเป็น

- 1) ความเสียงทางธุรกิจ (Business Risk) เป็นความผันแปรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจ เช่น นโยบายการดำเนินของบริษัท โครงสร้างการผลิต สินค้าของบริษัท โครงสร้างต้นทุน เป็นต้น
- 2) ความเสียงทางการเงิน (Financial Risk) เป็นความเสียงเกี่ยวกับความแปรผันในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งผลมาจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัท โดยถ้าบริษัทมีการใช้แหล่งเงินทุนประเภทนี้มาก ก็จะมี ความเสียงทางการเงินมากตามไปด้วย

โดยความเสียงที่ไม่เป็นระบบนั้นผู้ลงทุนสามารถที่จะลดให้ต่ำลงได้ โดยใช้การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ หลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่าการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์

(Portfolio) และถ้าหากหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเลือกลงทุนเพื่อการกระจายความเสี่ยงมีความเหมาะสม และเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพก็จะสามารถจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ออกไปจากการลงทุนได้ โดยจะเหลือเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือ Systematic Risk อยู่เท่านั้น



ภาพที่ 2.3 ผลของการกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

ที่มา : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2556)

จากภาพที่ 2.3 จะเห็นว่าหากผู้ลงทุนสามารถกระจายการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนจะคงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

1.2.9 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปอันจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ความเสี่ยงที่เป็นระบบเป็นความเสี่ยงที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาด ความเสี่ยงที่เป็นระบบอาจเกิดขึ้นจาก

- 1) การเปลี่ยนแปลงทัศนคติของผู้ลงทุนโดยรวมต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
- 2) การเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งทำให้ราคาของตราสารหนี้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัว

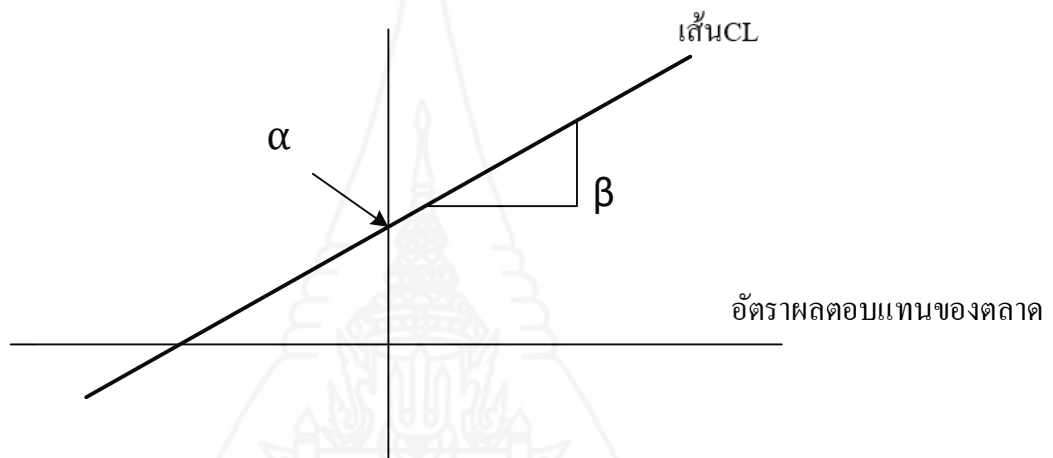
- เพิ่มขึ้น ราคาของตราสารหนี้จะปรับตัวลดลง หรือในทางกลับกัน หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง ราคาของตราสารหนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น
- 3) การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อของเงินที่ประชาชนมีอยู่
 - 4) การเปลี่ยนแปลงของภาวะตลาดหลักทรัพย์ เช่น ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงซบเซา (Bear Market) หรือตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงหน้าร้อน (Bull Market)
 - 5) การเกิดขึ้นของเหตุการณ์ที่ผู้ลงทุนไม่ได้คาดคิดมาก่อน เช่น การก่อวินาศกรรม การเกิดสงคราม การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง
 - 6) การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในระดับมหภาคที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและฐานะทางการเงินของบริษัทในภาคธุรกิจ

การวัดค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถวัดได้ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) หรือ β ความเสี่ยงที่เป็นระบบคือ โอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ และเมื่อเกิดขึ้นแล้วส่งผลกระทบต่ออย่างกว้างขวาง แต่บริษัทใดจะถูกกระทบมากน้อยเพียงใด และทิศทางใดนั้น ขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของแต่ละบริษัท เช่น ในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมขนส่งย่อมได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าวมากกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น เพราะฉะนั้นค่าเบต้าจึงเป็นตัววัดความไว (Sensitivity) ของบริษัทที่มีต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบ เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม

1.2.10 การหาค่าเบต้า (Beta Coefficient หรือ β)

การหาค่าของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากตลาดโดยรวม ดังนั้น ค่าเบต้าจึงสามารถคำนวณได้จากแบบจำลองตลาด (Market Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่อธิบายถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด โดยผ่านสมการถดถอย (Regression Equation)

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์



ภาพที่ 2.4 แสดงลักษณะของเส้น Characteristic Line

ที่มา : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2556)

เมื่อมีการนำสมการถดถอยซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาดมาเขียนในรูปแบบของกราฟเส้นตรง จะได้เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งมีชื่อเรียกว่า (Characteristic Line: CL) ดังที่แสดงในรูปภาพที่ 2.4 โดยค่าความชันของเส้น CL เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หรือค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถแสดงสมการถดถอยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยรวมกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ใดๆ ได้ดังนี้

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \varepsilon_i$$

โดยที่

R_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดในระหว่างช่วงเวลา t

- α_i = ค่าคงที่ แอลฟา (Alpha) หรือค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่
ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด
- β_i = ค่าความชัน (Slope) ของเส้นถดถอย
- ϵ_i = ค่าส่วนผิดพลาด หรือเป็นค่าที่ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยสมการถดถอย

ตามทฤษฎี ค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 เพราะฉะนั้น

- 1) หลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 ($\beta > 1.0$) แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจะทำให้มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าของตลาด
- 2) หลักทรัพย์ใดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1.0 ($\beta < 1.0$) แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจะทำให้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่าของตลาด

1.3.11 การคำนวณหาค่าเบต้า (Beta Coefficient หรือ β)

ค่าเบต้าที่แสดงถึงสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด การคำนวณหาค่าเบต้าจากสัดส่วนระหว่างค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์นั้นกับตลาด กับค่าความแปรปรวนของตลาด ดังนี้

ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance หรือ Cov) ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ใด ๆ (R_i) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) สามารถแสดงได้ตามสมการ

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

ค่าเบต้าที่ได้จากการคำนวณ จะถูกนำไปใช้เป็นส่วนประกอบหนึ่งในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุน โดยผ่านแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

1.2.12 การประมาณค่าสมการถดถอย (Regression)

ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนใน SET50 กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการศึกษานี้จะคำนวณค่า β_i ด้วยสมการถดถอยดังนี้

$$R_i = \alpha + \beta_i R_m$$

โดยที่

- R_i = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนใน SET50
- α = ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟา
- β_i = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมแต่ละตัว
- (R_m) = อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

การวิเคราะห์ค่าเบต้า (β_i) หรือ Beta coefficient คือ ค่าความผันผวนของราคาดัชนีหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับสิ่งใดสิ่งหนึ่งที่เราอยากใช้เปรียบเทียบ ตัวเลขที่ได้จากการเปรียบเทียบระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาดัชนีหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์ทางการเงินอื่นๆ ที่ต้องการเปรียบเทียบ ว่ามีทิศทางไปในทางเดียวกันหรือไม่ และสอดคล้องกันมากน้อยขนาดไหน สัมพันธ์กันมากเพียงใด หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูง ดังนั้น หากสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มาก ก็ควรคาดหวังผลตอบแทนที่มากขึ้นตามไปด้วย

- 1) $\beta_i < 0$ แสดงว่า ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวทิศทางตรงกันข้ามกับตลาด
- 2) $\beta_i = 0$ แสดงว่า ตัวแปรทั้งสองไม่มีสหสัมพันธ์กัน ราคาหลักทรัพย์ไม่คำนึงถึงการเคลื่อนไหวของตลาด
- 3) $0 < \beta_i < 1$ แสดงว่า ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวหรือเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด

1.2.13 แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model)

แบบจำลองที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ซึ่งพิจารณาให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบ แบบจำลอง CAPM ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]\beta_i$$

โดยที่

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$E(R_m)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

β_i = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ i

ค่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้จากแบบจำลอง CAPM นี้ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ใดๆ ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) สำหรับผลประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากหลักทรัพย์ i เพื่อคำนวณหาราคาที่ควรจะเป็น (Fair Price) ของหลักทรัพย์ i และนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาด (Market Price) เพื่อสรุปว่าหลักทรัพย์ i มีราคาแพงเกินไป (Overpriced) หรือ ราคาถูกเกินไป (Underpriced)

1.3 ความหมายและประเภทของกองทุนรวม

กองทุนรวม (Mutual Fund)³ คือ กองทรัพย์สินที่เกิดจากการระดมทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือบริษัทจัดการลงทุน (Investment Company) จะทำการขาย ตราสารทางการเงินที่เรียกว่า หน่วยลงทุน ให้กับผู้ลงทุนทั่วไปๆ และนำเงินที่ได้ไปลงทุน ในหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อให้เกิดผลตอบแทน

การลงทุนในกองทุนรวมถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของผู้ลงทุน การซื้อหน่วยลงทุน ของกองทุนรวมจะเป็นการลงทุนทางอ้อมแทนการลงทุนโดยตรงในตราสารการเงินต่างๆ ในตลาดการเงิน เมื่อผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนจากกองทุนรวมใดที่ออกขายโดยบริษัทจัดการลงทุน ก็เท่ากับว่า ผู้ลงทุนเหล่านั้นมีส่วนเป็นเจ้าของตราสารการเงินทุกประเภทที่กองทุนรวมนั้นๆ นำเงินไปลงทุน กองทุนรวมช่วยให้ผู้ลงทุนรายย่อยได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง เพราะกองทุนนำเงินไปลงทุนในตราสารทางการเงินหลากหลาย นอกจากนั้น ยังมีผู้บริหารกองทุน มืออาชีพที่มีความรู้และประสบการณ์ทำหน้าที่บริหารการลงทุนแทนผู้ลงทุนรายย่อย กองทุนรวมมี หลายรูปแบบของการลงทุนให้เลือกเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนตั้งแต่กองทุนรวมที่ เสี่ยงบ้างจนไม่เสี่ยงเลย การแบ่งประเภทกองทุนรวมทำได้หลายวิธี เช่น แบ่งตามวัตถุประสงค์ใน การลงทุน แบ่งตามนโยบายการลงทุน แบ่งตามระยะเวลาการลงทุน

การลงทุนที่ระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมหลายๆ รายรวมกัน ให้เป็นเงินก้อนใหญ่เพื่อนำไปลงทุนสินทรัพย์ต่างๆ เช่น หุ้นสามัญ พันธบัตร หุ้นกู้ บัตรเงินฝาก ใบสำคัญแสดงสิทธิอสังหาริมทรัพย์ โดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้และประสบการณ์ ทำหน้าที่บริการเงินลงทุน

กองทุนรวมเป็นโครงการลงทุนที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนหลายๆ มารวมกันให้ เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดม ทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ใน หนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุนนั้น โดยกองทุนรวมเหมาะสมกับนักลงทุนดังต่อไปนี้

- 1) อยากลงทุน แต่ไม่มีเวลาติดตาม
- 2) มีเวลาเหลือเฟือ แต่ไม่ค่อยมีความรู้เรื่องหุ้นและตราสารหนี้
- 3) เงินลงทุนไม่มาก แต่อยากลงทุน
- 4) ไม่มีประสบการณ์ลงทุน ไม่มั่นใจจะลงทุนด้วยตนเอง

³ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) “การลงทุนใน ตราสารทุน ” 282 หน้า กรุงเทพมหานคร ศูนย์ ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กองทุนรวม จึงเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ มีการจัดการลงทุน
อย่างเป็นระบบ โดยมีจุดมุ่งหมายให้การลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยง
ที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

ปัจจุบันกองทุนรวมมีตัวเลือกมากมายและมีความหลากหลายในแง่ของนโยบาย
ลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ เช่น ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ ตราสารทุนหรือหุ้น ทองคำ สินทรัพย์
ในต่างประเทศ และอสังหาริมทรัพย์ ความหลากหลายของสินทรัพย์ในกองทุนรวมมีไว้
เพื่อตอบ โจทย์เป้าหมายการลงทุนในแง่ของระดับความเสี่ยงแตกต่างกัน ซึ่งจะสัมพันธ์กับโอกาส
ในการรับผลตอบแทน



ระดับความเสี่ยง⁴ กองทุนรวมแต่ละประเภทมีระดับความเสี่ยงแตกต่างกันตามสินทรัพย์ที่ลงทุนซึ่ง บริษัทจัดการหลักทรัพย์จะมีการระบุระดับความเสี่ยงของกองทุนรวมไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ของการลงทุนในกองทุนประเภทต่างๆ

| ความเสี่ยง | ระดับ | ประเภท | ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุนเป็นหลัก |
|--------------------------|-------|--|---|
| เสี่ยงต่ำ | 1 | กองทุนรวมตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะตลาดเงินในประเทศ | มีนโยบายเฉพาะในประเทศไทย โดยการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งเงินฝาก หรือตราสารหนี้หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลอื่นตามที่สำนักงานกำหนดซึ่งมีกำหนดชำระคืน เมื่อทวงถามหรือจะครบกำหนดชำระคืน หรือมีสัญญาไม่เกิน 1 ปี นับแต่วันที่ลงทุนในทรัพย์สิน หรือเข้าทำสัญญานั้น ในขณะที่ใดขณะหนึ่งไม่เกิน 3 เดือน |
| เสี่ยงปานกลางค่อนข้างต่ำ | 2 | กองทุนรวมตลาดเงินที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน | มีนโยบายในประเทศบางส่วน แต่ไม่เกินร้อยละ 50 ของ NAV โดยลงทุนในหรือ มีไว้ซึ่งเงินฝากหรือตราสารหนี้ หรือหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์อื่น หรือการหาดอกผลอื่น ตามที่สำนักงานซึ่งมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถามหรือจะครบกำหนดชำระคืน หรือมีสัญญาไม่เกิน 1 ปี นับแต่วันที่ลงทุนในทรัพย์สิน หรือเข้าทำสัญญานั้น ในขณะที่ใดขณะหนึ่งไม่เกิน 3 เดือน |
| | 3 | กองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล | มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ โดยเน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล (80% ของ NAV) |
| | 4 | กองทุนรวมตราสารหนี้ | มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้ทั่วไป |
| เสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง | 5 | กองทุนรวมผสม | มีนโยบายลงทุนได้ทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้ |
| เสี่ยงสูง | 6 | กองทุนตราสารทุน | มีนโยบายในตราสารทุนเป็นหลัก |
| | 7 | กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม | มีนโยบายการลงทุน โดยเฉพาะเจาะจงในตราสารทุนเพียงบางหมวดอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยรอบระยะเวลาบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของ NAV |
| เสี่ยงสูงมาก | 8 | กองทุนรวมที่ลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก | มีนโยบายลงทุนในทรัพย์สินที่เป็นทางเลือกใหม่ในการลงทุน หรือมีโครงสร้างซับซ้อนเข้าใจยาก เช่น Commodity /Gold/Oil Fund/ Derivatives ที่ไม่ใช่เพื่อ hedge ซึ่งรวมถึงตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝงที่ไม่คุ้มครองเงินต้นผ |

ที่มา : โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม (2560)

⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560) “เคล็ดลับ มือใหม่กองทุนรวม” 60 หน้า กรุงเทพมหานคร
โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประเภทของกองทุนรวม⁵ ประเภทของกองทุนรวมที่อธิบายต่อไปนี้จะแบ่งตามนโยบายการลงทุน สามารถแบ่งตามนโยบายการลงทุนแบบมาตรฐานของสำนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 10 ประเภท

1. **กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund)** คือ กองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความมั่นคง เช่น เงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ของสถาบันการเงิน ที่มีกำหนดชำระคืนไม่เกิน 1 ปี และตราสารหนี้ที่กองทุนถือมีอายุประมาณ 3 เดือน กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ

2. **กองทุนรวมตราสารหนี้ (General Fixed Income Fund)** คือ กองทุนที่นำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้เป็นหลัก เช่น พันธบัตรรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทย ตั๋วเงินคลัง บัตรเงินฝาก ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน หุ้นกู้บริษัทเอกชน เป็นต้น โดยจะไม่ลงทุนในหุ้น

3. **กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed Income Fund)** คือ กองทุนประเภทนี้ลงทุนในตราสารหนี้อายุคงเหลือมากกว่า 1 ปี ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้นแล้ว กองทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่สูงกว่า จึงเหมาะที่จะเป็นเครื่องมือในการลงทุนของผู้ที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ

4. **กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed Income Fund)** คือ กองทุนประเภทนี้ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 1 ปี จึงมีความเสี่ยงที่ต่ำ แต่ผลตอบแทนของกองทุนก็ไม่สูงมากด้วยเช่นกัน จุดเด่นของกองทุนประเภทนี้คือ สภาพคล่องสูง หากต้องการใช้เงิน สามารถขายกองทุนและได้รับเงินในวันทำการถัดไป (T+1) จึงเหมาะสำหรับใช้เป็นแหล่งพักเงิน หรือเก็บออมเพื่อเป็นสภาพคล่อง

5. **กองทุนรวมผสม (Balanced Fund)** คือ กองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ส่วนหนึ่งและหุ้นส่วนหนึ่ง เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นเพียงอย่างเดียว โดยสัดส่วนการลงทุนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุนและนโยบายการลงทุน โดยปรับสัดส่วนการลงทุนให้เหมาะสมตามสถานการณ์

6. **กองทุนรวมผสมยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund)** คือ กองทุนรวมแบบผสม ไม่มีกำหนดสัดส่วน เป็นกองทุนที่ไม่มีกำหนดสัดส่วนของตราสารทุน และตราสารประเภทอื่นๆ ทำให้กองทุนมีความยืดหยุ่นกว่า เนื่องจากนักลงทุนมีตัวเลือกในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น และ

⁵ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) “ประเภทกองทุนรวม” 12 หน้า กรุงเทพมหานคร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้การเลือกตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนจะขึ้นอยู่กับสถานการณ์สภาวะตลาดในปัจจุบัน กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะกับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

7. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Funds of Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และเงินส่วนที่เหลืออาจนำไปลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ หรือตราสารทุนก็ได้ ข้อดีของกองทุนรวมหน่วยลงทุน คือ มีต้นทุนเฉลี่ยต่ำ มีการกระจายความเสี่ยงที่มากกว่ากองทุนประเภทอื่นๆ เพราะกระจายการลงทุนไปในหลายกองทุน และหลายบริษัทจัดการ ส่วนข้อเสียของกองทุนรวมหน่วยลงทุน คือ มีค่าธรรมเนียมในการจัดการ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ซ้ำซ้อน

8. กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนประเภทต่างๆ ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบริมสุทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่นๆ โดยสัดส่วนของการลงทุนต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด คือ โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ทั้งนี้เมื่อผู้จัดการกองทุนได้ลงทุนเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นแล้ว เงินทุนส่วนที่เหลือก็สามารถที่จะนำไปใช้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทอื่นๆ เช่น เงินฝากหรือตราสารหนี้ หรือนำเงินทั้งหมดไปลงทุนในตราสารทุนก็ได้ กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง เนื่องจากเป็นการนำเงินไปลงทุนในตราสารทุนซึ่งมีความผันผวนของราคาหรือมีความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูง แต่ก็จะให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงด้วยเช่นเดียวกัน

9. กองทุนรวมรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน หรือหุ้นเพิ่มทุน โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65 % ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และเงินส่วนที่เหลืออาจนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทอื่นๆ ได้ การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิมีความเสี่ยงสูง

10. กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกัน โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งจะลงทุนเฉพาะกลุ่มธุรกิจใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มสื่อสาร ที่คาดว่าหุ้นในกลุ่มดังกล่าวจะมีผลประกอบการดี และจะให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด แต่จะมีข้อเสียเปรียบอยู่บ้าง เนื่องจากกองทุนรวมประเภทนี้มีการลงทุนแบบกระจุกตัว จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนทั่วไป

กองทุนรวมแต่ละประเภทมีระดับความเสี่ยงแตกต่างกันตามสินทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งบริษัทจัดการหลักทรัพย์จะมีการระบุระดับความเสี่ยงของกองทุนรวมไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้สอดคล้อง กับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้



2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 งานวิจัยในประเทศ

กฤษณะ หาญเมืองใจ (2555) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 ด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR) เพื่อประมาณค่ามูลค่าความเสี่ยงของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยจำนวน 11 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงคือ FUTUREPT ซึ่งลงทุนในโครงการศูนย์การค้า ส่วนในด้านความเสี่ยงนั้น กองทุนรวมที่ไม่เหมาะสมกับการลงทุนมากที่สุดเนื่องจากมีอัตราความเสี่ยงสูงคือ UOBAPF เนื่องจากประสบกับภาวะมูลค่าการประเมินราคาสิทธิการเช่าทรัพย์สินของกองทุนรวมลดลง และกองทุนรวมที่มีความน่าลงทุนหากพิจารณาค่าความเสี่ยงคือ BKKCP เนื่องจากกองทุนรวมมีค่าความเสี่ยงต่ำ

ธนิษนันท์ นิมิตชัยวงศ์ (2554) วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร โดยทำการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2551 ถึงวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 โดยทำการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ตามทฤษฎีแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model :CAPM) พบว่าอัตราผลตอบแทนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ เนื่องจาก ตลาดหลักทรัพย์ (SET) หมวดธนาคารตัวเงินคลังอายุ 3 เดือนมีค่า P-value เท่ากับ 0.0000 โดยทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 5% จึงไม่สามารถปฏิเสธได้ว่า อัตราผลตอบแทนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ ในด้านอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน หมวดธนาคาร (BANK) มีอัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากตลาด เนื่องจากค่า P-value (F-stat) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.2340 ซึ่งมีค่า P-Value มากกว่า 0.05 จึงไม่สามารถปฏิเสธได้ว่า ความเสี่ยงไม่แตกต่างจากตลาด และอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเทียบกับความเสี่ยง โดยวิธี Sharpe Ratio พบว่าตลาดหลักทรัพย์ (SET) และ หมวดธนาคาร (BANK) มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเท่ากับ 0.0328 และ 0.0316 ตามลำดับ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงสุดคือ หลักทรัพย์ KTB TCAP และ CIMBT หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่ต่ำที่สุดคือ หลักทรัพย์ BAY TMB และ BBL

รัตติกาล กันทาปวง (2554) วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด โดยทำการศึกษาตั้งแต่วันที่จดทะเบียนกองทุนของแต่ละกอง ถึงปี พ.ศ. 2553 วัดประสิทธิภาพผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนหุ้นระยะยาวด้วยวิธีตัวชี้วัด(Sharpe Index) และการวิเคราะห์

แบบสโตแคสติกดอมิแนนซ์ (Stochastic Dominance) พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมีค่าระหว่าง 16.07% - 29.15% ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 3 อันดับแรก คือ SCBLT3 มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 29.15% , SCBLT2 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 20.80% และ SCBLTT อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 20.52% ส่วนในด้านความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนพบว่ากองทุนหุ้นระยะยาวที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด 3 อันดับแรก คือ SCBLTS โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 10.40% , SCBLT1 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 15.90% และ SCBLT2 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 21.21% เมื่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนใดๆ มีค่ามากจะส่งผลโดยตรงต่อความเสี่ยงซึ่งจะแสดงให้เห็นว่ากองทุนหุ้นระยะยาวดังกล่าวนี้มีอัตราผลตอบแทนของกองทุนผิดไป จากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับมากที่สุดเช่นกัน (High-risk High-return)

อมรรัตน์ พลธานี (2551) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงิน โดยทำการศึกษาดังแต่ช่วงเดือน มกราคม 2550 ถึงเดือนธันวาคม 2550 โดยใช้แบบจำลอง Sharpe's Portfolio Performance Measure พบว่ากองทุนตลาดเงินที่มีค่า Sharpe's Ratio สูงสุดและมีค่าเป็นบวกจำนวน 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสทวิเงินออม 1 (ASP-MMF1) กองทุนเปิดตราสารการเงินคุณค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-RMF) กองทุนเปิดกรุงไทยสะสมทรัพย์ (KTSS) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมันนี่แมนเจเมนต์ (MMM) กองทุนเปิดชนชาติบริหารเงิน (T-CSAH) กองทุนตลาดเงินที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าผลการดำเนินงานของตลาด จำนวน 12 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยแคชแมนเจเมนต์ (INGTCMF) กองทุนเปิดเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV) กองทุนเปิดเอเบอร์ดีน แคช ครีเอชั่น (ABCC) กองทุนเปิดยูโอบีวีเคลี (UOBSD) กองทุนเปิดรวงข้าวบริหารเงินปันผล (RKMMMD) กองทุนเปิดทหารไทยชนบท (TMBTM) กองทุนเปิดทหารไทยชนรัฐ (TMBMF) กองทุนเปิดอยุธยาตราสารเงิน (AYFCASH) กองทุนเปิดรวงข้าวบริหารเงิน (RKMM) กองทุนเปิดทิสโก้บริหารเงิน (TISCOCMF) กองทุนเปิดสมาร์ตแคชเอ็มเอฟซี (SMART) กองทุนฟิลลิปบริหารเงิน (P-CASH)

ประภพ ปฏิภาณวิเศษ (2550) ศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยทำการศึกษาดังแต่ปี พ.ศ. 2547 จนถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2549 วัดประสิทธิภาพของการบริการพอร์ตการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยใช้ Sharpe Index เป็นดัชนีในการเปรียบเทียบ พบว่ากองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด คือ กองทุนเปิดเอเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว โดยอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 35.11% นับตั้งแต่จัดตั้งกองทุน สำหรับกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดคือ กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทย Big Cap ปันผลหุ้นระยะยาว โดยอัตราผลตอบแทน -2.97% ในด้านความเสี่ยงนั้น กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงสูงสุด คือ กองทุนเปิดเอเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว

โดยมีความเสี่ยงเท่ากับ 1.3205 สำหรับกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงต่ำสุด คือ กองทุนรวมข่าวหุ้นระยะยาว 70:30 ปี้นผล โดยมีความเสี่ยงเท่ากับ 0.3337 การศึกษาในเรื่องของประสิทธิภาพของการบริหารพอร์ตการลงทุนของกองทุนหุ้นระยะยาวทั้งหมด 30 กองทุน โดยได้ใช้ Sharpe Index .ในการวัดประสิทธิภาพการลงทุน โดยค่า Sharpe Index นั้น ได้ปรับฐานของอัตราผลตอบแทนด้วยค่าความเสี่ยง ได้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อหน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน โดยกองทุนที่มีประสิทธิภาพการลงทุนสูงที่สุด ได้แก่ กองทุนเปิดเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว โดยมีค่า Sharpe Index เท่ากับ 22.80 ส่วนกองทุนที่มีประสิทธิภาพของการบริหารพอร์ตลงทุนต่ำที่สุด ได้แก่ กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทย Big Cap ปี้นผลหุ้นระยะยาว โดยมีค่า Sharpe Index เท่ากับ -19.28



2.2 งานวิจัยต่างประเทศ

Gregory Connor and Sanjay Sehgal (2001) วิเคราะห์แบบจำลอง Three Factor Model ของ Fama and French ในตลาดหลักทรัพย์อินเดีย พบว่าปัจจัยตลาด ปัจจัยขนาด และปัจจัยทางด้านมูลค่า มีผลกระทบต่อในตลาดหลักทรัพย์อินเดีย อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้โดยปัจจัยทั้งสามตัว และไม่สามารถได้ด้วยปัจจัยตลาดเพียงปัจจัยเดียว ซึ่งให้เห็นว่าแบบจำลองการกำหนดหลักทรัพย์ หรือ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญไม่อย่างมีนัยสำคัญ และปัจจัยทั้งสามตัวมีความเชื่อมโยงระหว่างปัจจัยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในเรื่องรายได้กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์แต่ละตัว

Singh, Mehta and Varsha (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจได้แก่ อัตราการจ้างงาน อัตราแลกเปลี่ยน ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราเงินเฟ้อ และปริมาณเงิน โดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น ศึกษาหลักทรัพย์ทั้งหมด 50 บริษัทจาก Taiwan 50 Index และใช้ขนาดมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ในการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นบริษัทขนาดเล็ก บริษัทขนาดกลาง และบริษัทขนาดใหญ่ โดยในแต่ละกลุ่มบริษัท จะมี 3 พอร์ตการลงทุนซึ่งจำแนกโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price – Earnings Ratio) อัตราผลตอบแทน (Yield) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market – to – Book Ratio) ผลการศึกษาพบว่าอัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกพอร์ตการลงทุนของทุกกลุ่มบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และอัตราเงินเฟ้อ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉพาะ พอร์ตการลงทุนอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market – to – Book Ratio) ของกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราการจ้างงาน และปริมาณเงิน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของทุกกลุ่มบริษัท

Jong และคณะ (2008) ศึกษาผลงานของ Pontiff (2006) เพิ่มเติม ในการหาความเสี่ยงและผลตอบแทนของการทำอาร์บิทราจในการลงทุนบริษัทจดทะเบียนในตลาด 2 ประเทศ เพื่อทำการหาประโยชน์จากการวางแผนกลยุทธ์การลงทุน โดยใช้ทฤษฎี Price parity คำนวณจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 ตลาด ในช่วงปี ค.ศ. 1980-2002 กฎการซื้อขายแบบง่ายแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ผิดปกติ สูงขึ้นประมาณร้อยละ 10 ต่อปี ปรับตัวจากความเสถียรระบบ ค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม และความต้องการจากส่วนต่าง อย่างไรก็ตามผู้ที่ทำการอาร์บิทราจ จะเผชิญกับความไม่แน่นอนของราคาที่จะปรับเข้าหาความ

เบี่ยงเบน ซึ่งเท่ากับความผันผวนเป็นผลให้การทำอาร์บิตราจในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 ตลาดมีความผันผวนที่ผลตอบแทนที่ได้รับจะไม่เป็นไปตามแผนได้อย่างมาก และมีอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในเชิงลบขนาดใหญ่ เป็นแนวโน้มในการจัดวางอากาศของการเกิดอาร์บิตราจ

Babalos et al. (2011) ศึกษาวิธีการวัดประสิทธิภาพข้อจำกัดวิธีเส้นพรมแดน Non Parametric Frontier เพื่อประเมิน ประสิทธิภาพการทำงานของกองทุนรวมที่ งานวิจัยนี้ นำเสนอวิธีการแบบบูรณาการสำหรับการวิเคราะห์ประสิทธิภาพและประสิทธิภาพการทำงานของกองทุนรวม วิธีการรวมข้อมูล (DEA) การตัดสินใจโดยใช้เกณฑ์ที่หลากหลาย (MCDA) DEA ใช้เพื่อประเมิน ประสิทธิภาพความสัมพันธ์ของกองทุนรวมในแง่ของผลตอบแทน ขนาด อัตราส่วนค่าใช้จ่าย ทั้งหมด อัตราการหมุนเวียนและความเสี่ยงในขั้นตอนที่สองเป็ นวิธีการที่ใช้เกณฑ์ที่หลากหลายเพื่อ พัฒนาการวัดประสิทธิภาพโดยพื้นฐานจะใช้ผลจากวิธี DEA ผลจากการประเมินรูปแบบการจัดตั้ง กองทุนรวมทั้งหมดโดยพื้นฐานทั่วไปจะทำการเปรียบเทียบในช่วงเวลา วิธีการที่นำมาใช้กับ ตัวอย่างที่มีขนาดใหญ่ กว่า 500 กองทุนรวมสหรัฐ ในช่วงระยะเวลา 2003-2010 การวิเคราะห์จะ ดำเนินการภายใต้ 3 ช่วงเวลาที่แตกต่างกัน(หนึ่ง สาม และ ประเมินห้าปี) และผลลัพธ์ที่ได้จะนำมา เปรียบเทียบกัน จัดลำดับคะแนนกองทุน โดย Morningstar

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) การรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลราคาปิด เป็นข้อมูลรายเดือนในวันทำการสุดท้ายของเดือน ของกองทุนตราสารทุนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยศึกษากองทุนตราสารทุน จำนวน 12 กองทุน ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1 รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50

| ลำดับ | ชื่อกองทุน | บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน |
|-------|---|------------------------------|
| 1 | กองทุนเปิดทหารไทย SET50 | บลจ.ทหารไทย จำกัด |
| 2 | กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มเซ็ท 50 | บลจ.วรรณ จำกัด |
| 3 | กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50 | บลจ.กรุงศรี จำกัด |
| 4 | กองทุนเปิดเค เซ็ท 50 | บลจ.กสิกรไทย จำกัด |
| 5 | กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวแอนด์ทีพี SET50 ปันผล | บลจ.กรุงศรี จำกัด |
| 6 | กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซ็ท 50 | บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด |
| 7 | กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแฮนซ์เซ็ท 50 | บลจ.กรุงศรี จำกัด |
| 8 | กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เดลต้า- เซ็ท 50 | บลจ.ซีไอเอ็มบี จำกัด |
| 9 | กองทุนเปิดแอสเซทพลัส SET50 | บลจ.แอสเซท พลัส จำกัด |
| 10 | SCB SET50 Index Fund | บลจ.ไทยพาณิชย์ จำกัด |
| 11 | SCB SET50 Index RMF | บลจ.ไทยพาณิชย์ จำกัด |
| 12 | กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล | บลจ.ทหารไทย จำกัด |

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (<https://www.aimc.or.th/index.php>)

1.1 TMB50 : กองทุนเปิดทหารไทย SET50

1.1.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนมีกองทุนมีนโยบายที่จะพยายามลงทุนในหุ้นเต็มอัตรา (Fully Invested) เพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับดัชนี SET50 ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ กองทุนจะใช้กลยุทธ์การบริหารกองทุนเชิงรับ (Passive management strategy) เพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี SET50

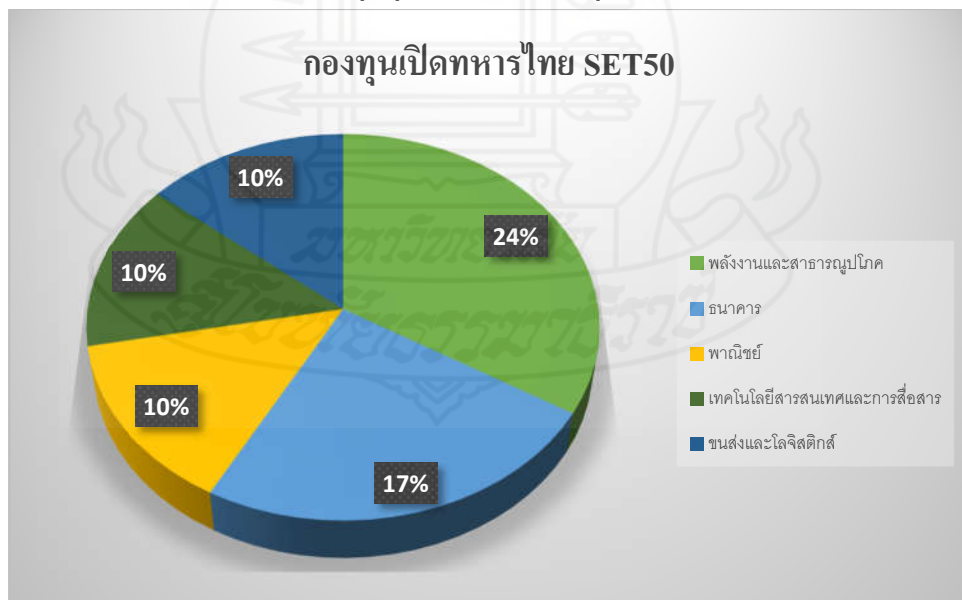
1.1.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อหลักทรัพย์ | ร้อยละของ NAV |
|----------------------------------|---------------|
| 1. บมจ. ปตท. | 10.60 |
| 2. บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 7.24 |
| 3. บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย | 5.58 |
| 4. บมจ. แอควานซ์ อินโฟร เซอร์วิส | 5.19 |
| 5. บมจ. ซีพี ออลล์ | 5.18 |

ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด (<https://www.tmbam.com>)

1.1.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด (<https://www.tmbam.com>)

1.2 1AMSET50 : กองทุนเปิด วรรณเอเอ็มเซ็ท 50

1.2.1 นโยบายการลงทุน

จะลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี SET50 และอาจลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น กองทุนอาจลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivatives) เพื่อลดความเสี่ยง และกองทุนจะไม่ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปร

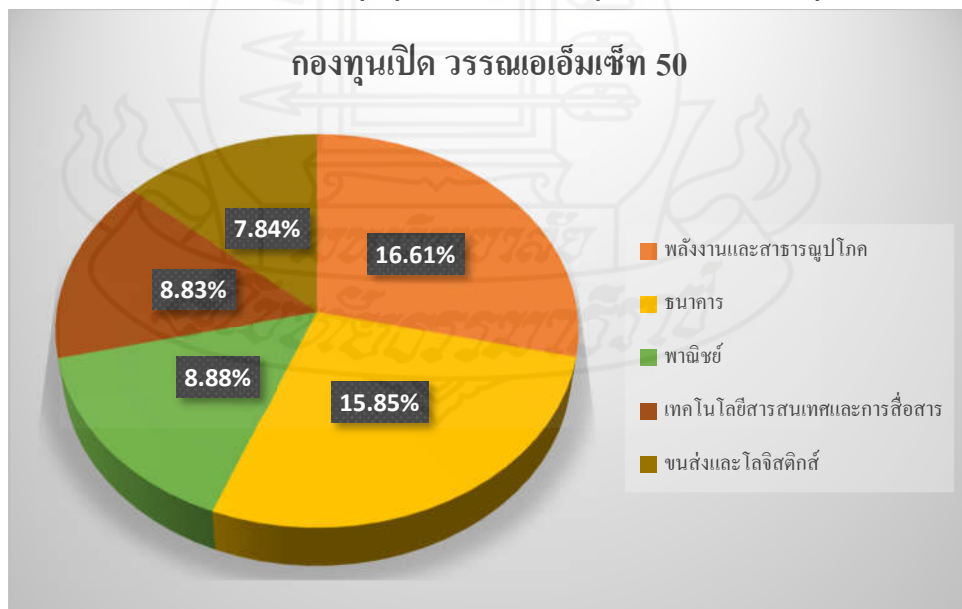
1.2.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|----------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ปตท. | 8.80 |
| 2.บมจ. ซีพี ออลล์ | 5.12 |
| 3.บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 4.60 |
| 4.บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ | 4.58 |
| 5.บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส | 4.27 |

ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด (<https://www.one-asset.com>)

1.2.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด (<https://www.one-asset.com>)

1.3 กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50

1.3.1 นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่น้อยกว่า 75 % ของ NAV โดยสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนดัชนี SET50 มากที่สุด ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ สถาบันการเงิน บริษัทเอกชน หรือเงินฝากธนาคาร

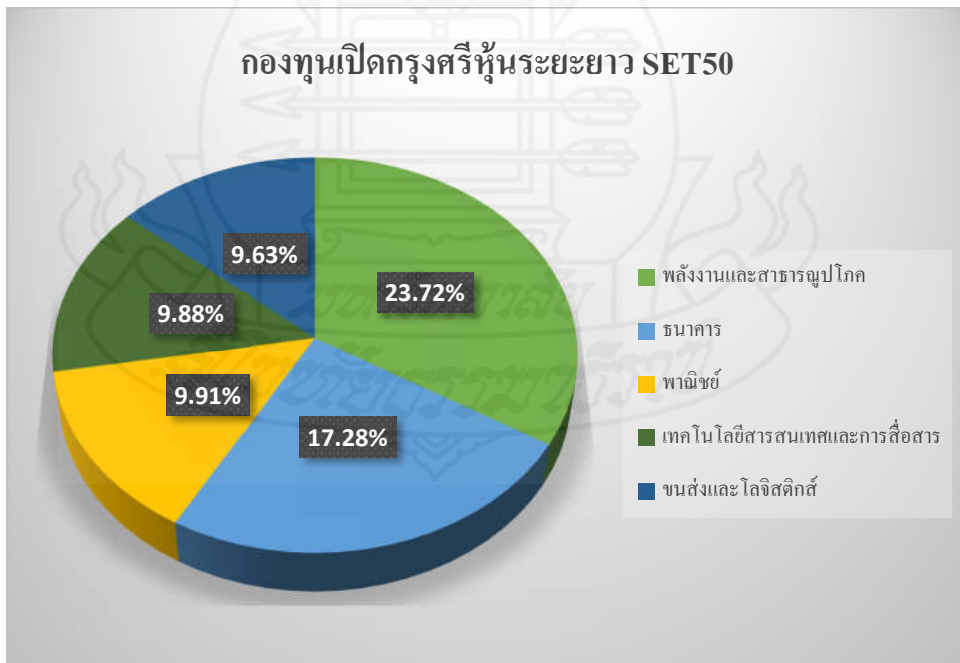
1.3.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|---------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ปตท. | 10.53 |
| 2.บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 7.53 |
| 3.บมจ. ซีพี ออลล์ | 5.38 |
| 4.บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย | 5.38 |
| 5.บมจ. แอควานซ์ อินโฟร เซอร์วิส | 5.10 |

ข้อมูล ณ วันที่ 29 กันยายน 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด (<https://www.krungsriasset.com>)

1.3.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 29 กันยายน 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด (<https://www.krungsriasset.com>)

1.4 กองทุนเปิดเค ซีท 50

1.4.1 นโยบายการลงทุน

ลงทุนส่วนใหญ่ในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของดัชนี SET50 เป็นจำนวนเฉลี่ยในรอบระยะเวลาบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน กองทุนจะไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง

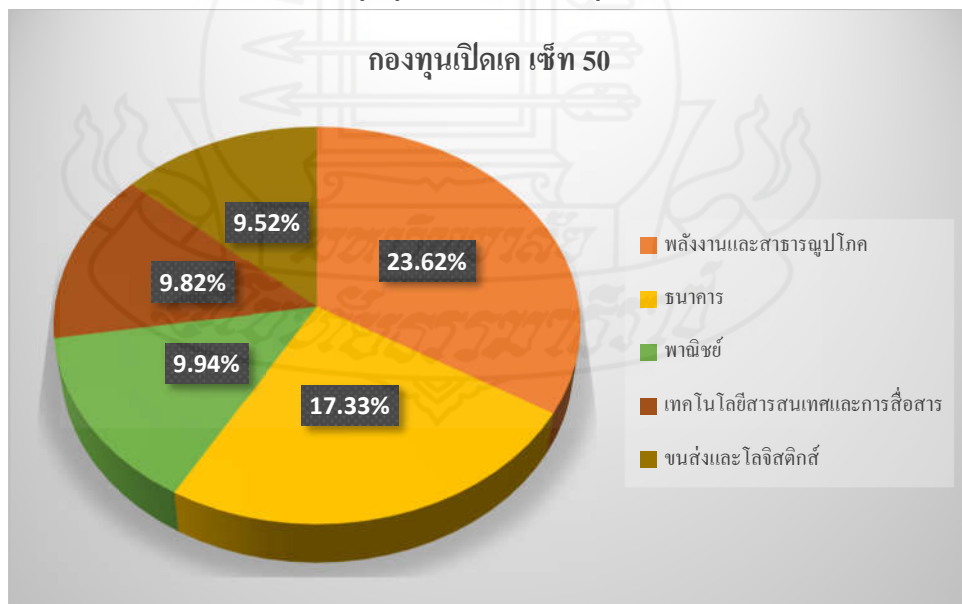
1.4.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|---------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ปตท. | 10.46 |
| 2.บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 7.49 |
| 3.บมจ. ซีพี ออลล์ | 5.41 |
| 4.บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย | 5.39 |
| 5.บมจ. แอควานซ์ อินโฟร เซอร์วิส | 5.11 |

ข้อมูล ณ วันที่ 29 กันยายน 2560

ที่มา : บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด (<http://www.kasikornasset.com>)

1.4.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 29 กันยายน 2560



ที่มา : บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด (<http://www.kasikornasset.com>)

1.5 กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวแอ็คทีฟ SET50 ปันผล

1.5.1 นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนไม่น้อยกว่า 65 % ของ NAV โดยเน้นกระจายการลงทุนในหุ้นที่เป็นส่วนประกอบในการคำนวณดัชนี SET50

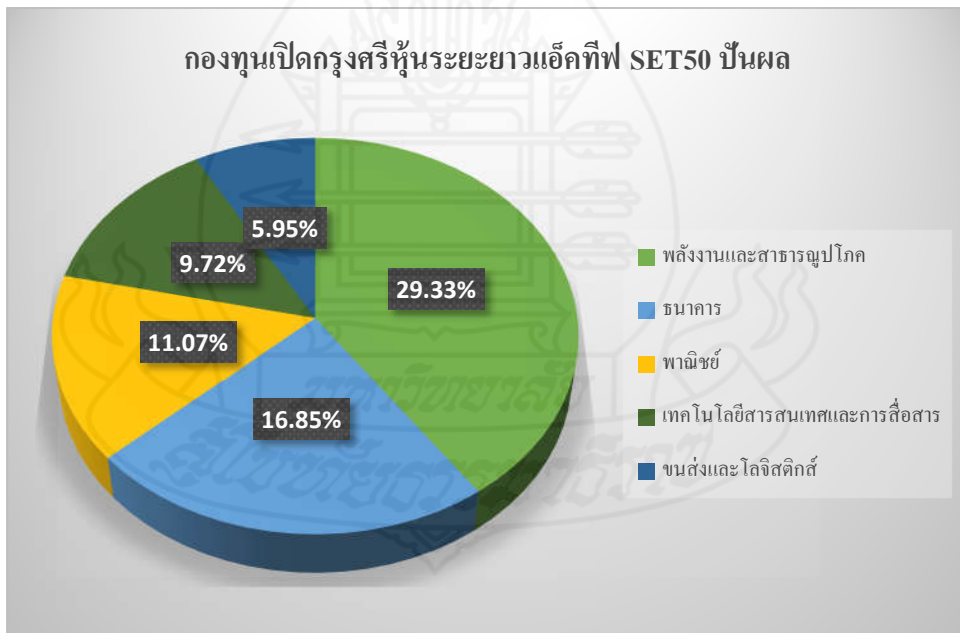
1.5.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|--------------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ทูนชนชาติ | 7.71 |
| 2.บมจ. บ้านปู | 6.87 |
| 3.บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น | 6.70 |
| 4.บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ | 5.79 |
| 5.บมจ. ปตท | 5.48 |

ข้อมูล ณ วันที่ 29 กันยายน 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด (<https://www.krungsriasset.com>)

1.5.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 29 กันยายน 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด (<https://www.krungsriasset.com>)

1.6 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซ็ท 50

1.6.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนมีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับดัชนี SET 50 กองทุนมีอัตราส่วนการลงทุนในตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

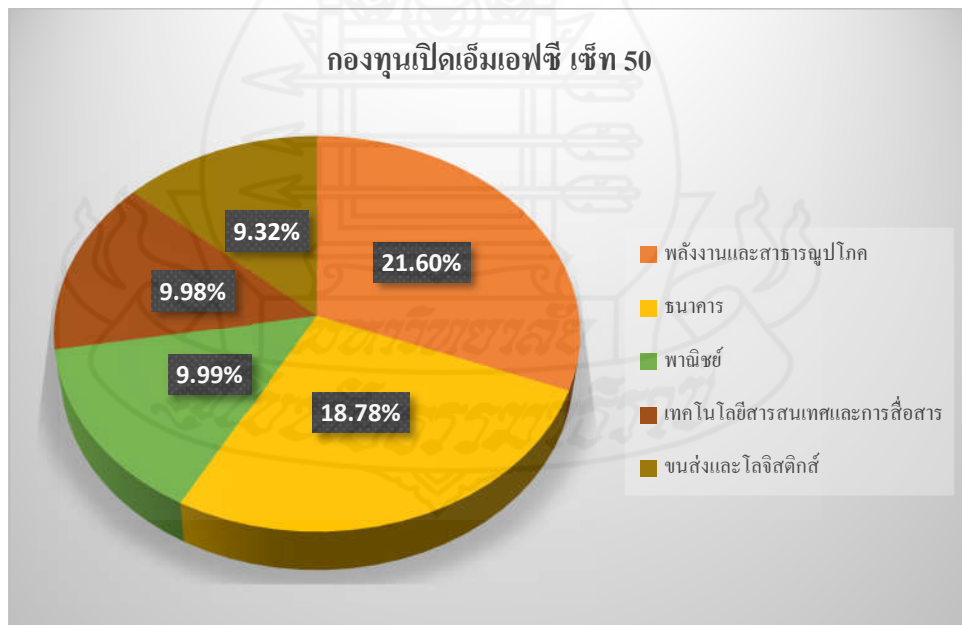
1.6.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|--------------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ทุนธนาชาติ | 7.71 |
| 2.บมจ. บ้านปู | 6.87 |
| 3.บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น | 6.70 |
| 4.บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ | 5.79 |
| 5.บมจ. ปตท | 5.48 |

ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (www.mfcfund.com)

1.6.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (www.mfcfund.com)

1.7 กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแฮนด์เซ็ท 50

1.7.1 นโยบายการลงทุน

ลงทุนในตราสารทุนไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV โดยเน้นตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี SET50 ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ สถาบันการเงิน บริษัทเอกชน หรือเงินฝากธนาคาร

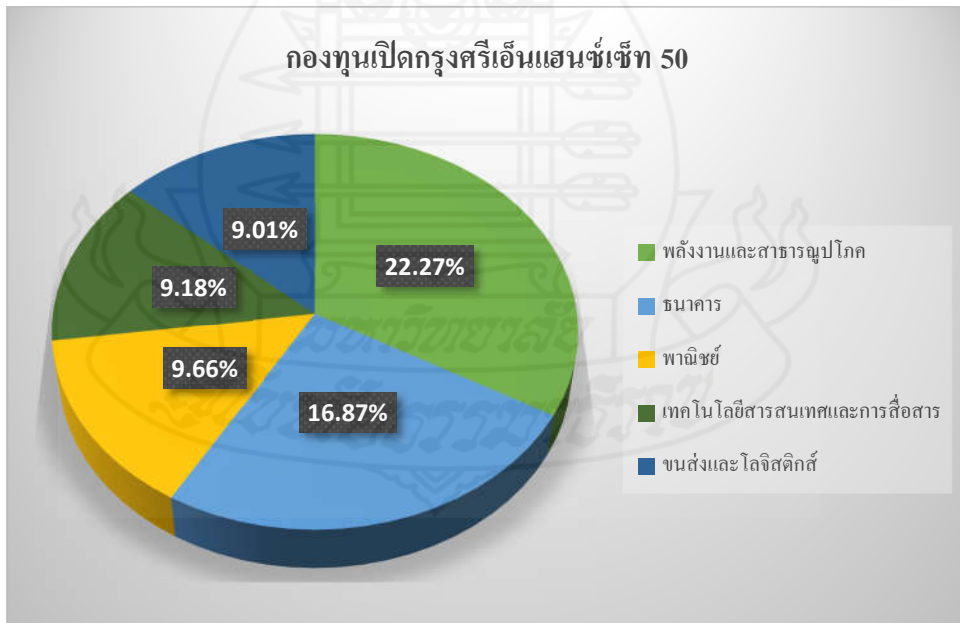
1.7.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|----------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ปตท | 11.09 |
| 2.บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 7.32 |
| 3.บมจ. ปูชิเมนต์ไทย | 5.09 |
| 4.บมจ. ซีพีออลล์ | 4.76 |
| 5.บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส | 4.52 |

ข้อมูล ณ วันที่ 29 กันยายน 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด (<https://www.krungsriasset.com>)

1.7.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 29 กันยายน 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด (<https://www.krungsriasset.com>)

1.8 กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เดลี- เซ้ท 50

1.8.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนมีนโยบายสร้างผลตอบแทนของกองทุนรวมให้เป็นที่ไปตามการเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 โดยลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของดัชนี SET50 และ/หรือหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ที่มีผลในการคำนวณดัชนี SET50 และจะส่งผลให้มี Net Exposure ในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

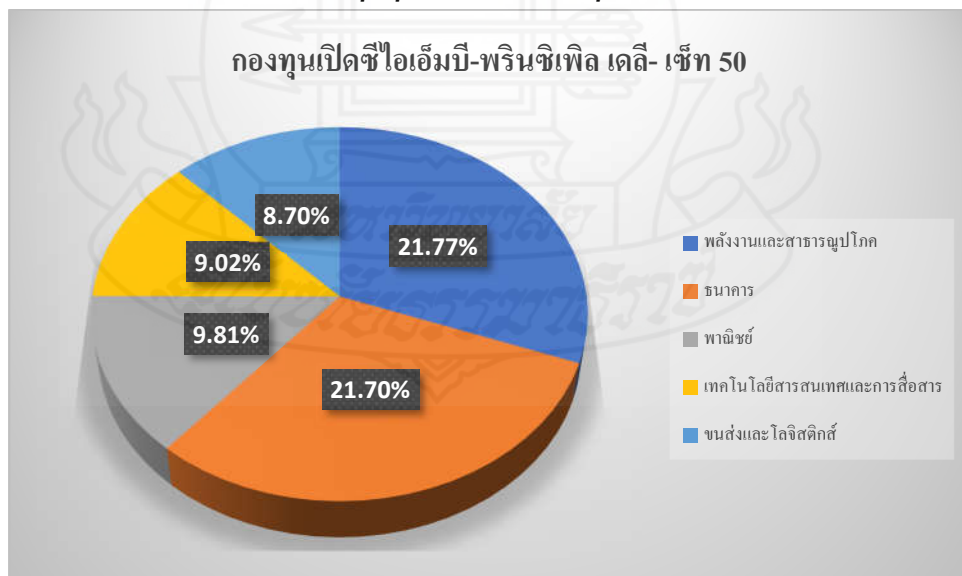
1.8.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|-----------------------------------|---------------|
| 1. บมจ. ปตท | 10.23 |
| 2. บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 6.68 |
| 3. บมจ. ปูซิเมนต์ไทย | 5.63 |
| 4. บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส | 5.12 |
| 5. บมจ. ซีพีออลล์ | 5.05 |

ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด (www.cimb-principal.co.th)

1.8.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด (www.cimb-principal.co.th)

1.9 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส SET50

1.9.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนจะนำเงินลงทุนที่ระดมได้ไปลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับดัชนีหลักทรัพย์ SET50 เพื่อให้มีฐานะการลงทุนในหุ้น SET50 โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เงินลงทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ และหรือตราสารหนี้ระยะสั้น และหรือตราสารที่เทียบเท่าเงินสด

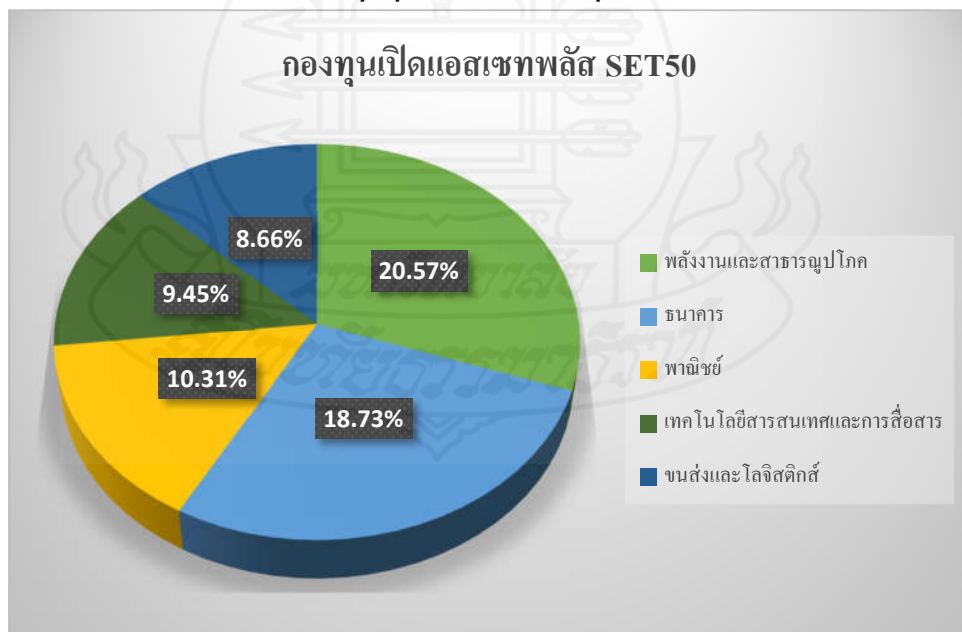
1.9.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|----------------------------------|---------------|
| 1.บมจ. ปตท | 9.40 |
| 2.บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 7.88 |
| 3.บมจ. ปูซิเมนต์ไทย | 6.30 |
| 4.บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส | 5.99 |
| 5.บมจ. ซีพีออลล์ | 5.12 |

ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด (<http://www.assetfund.co.th>)

1.9.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด (<http://www.assetfund.co.th>)

1.10 SCB SET50 Index Fund (Accumulation)

1.10.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน โดยมี net exposure ในตราสารดังกล่าว โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม โดยเน้นลงทุนในหุ้นทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี SET50 ซึ่งจะจำลองการเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 เพื่อให้กองทุนมีผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของดัชนี SET50 มากที่สุด

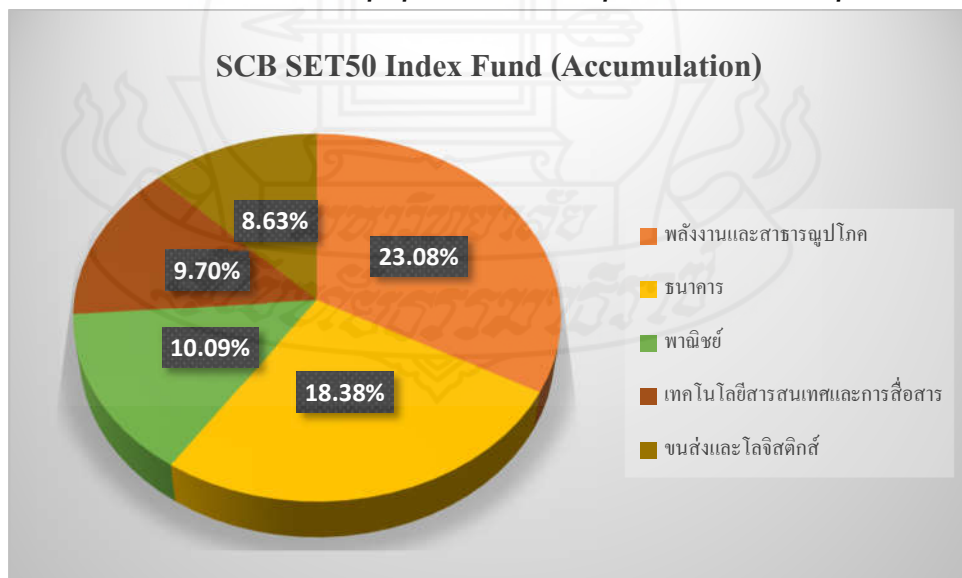
1.10.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|--------------------------|---------------|
| 1. บมจ. ปตท | 10.24 |
| 2. บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 6.54 |
| 3. บมจ. ปูซิเมนต์ไทย | 5.86 |
| 4. บมจ. ซีพีออลล์ | 5.46 |
| 5. บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ | 5.12 |

ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (www.scbam.com)

1.10.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (www.scbam.com)

1.11 SCB SET50 Index RMF

1.11.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน โดยมี net exposure ในตราสารดังกล่าว โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม โดยเน้นลงทุนในหุ้นทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี SET50 ซึ่งจะจำลองการเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 เพื่อให้กองทุนมีผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของดัชนี SET50 มากที่สุด

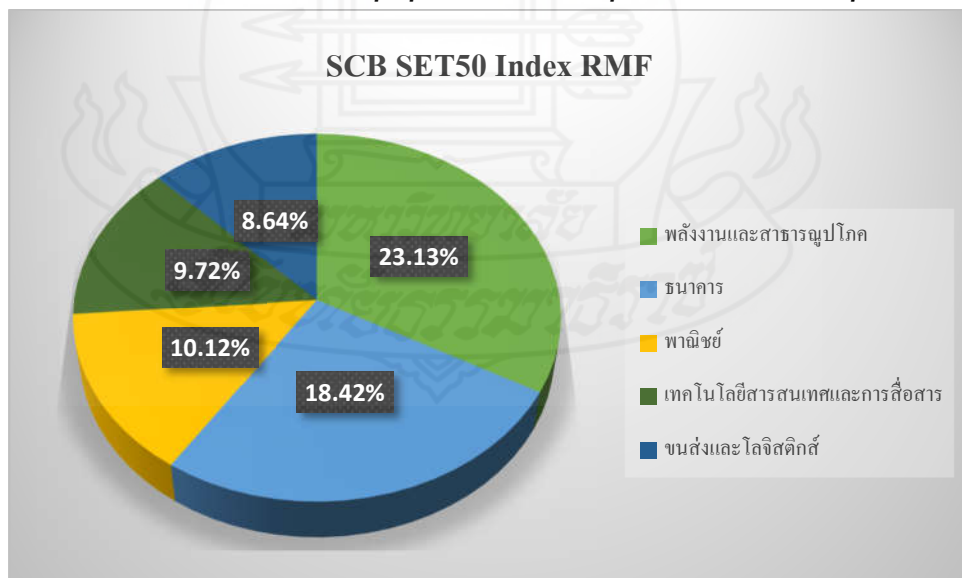
1.11.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อทรัพย์สิน | ร้อยละของ NAV |
|--------------------------|---------------|
| 1. บมจ. ปตท | 10.26 |
| 2. บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 6.55 |
| 3. บมจ. ปูซิเมนต์ไทย | 5.88 |
| 4. บมจ. ซีพีออลล์ | 5.47 |
| 5. บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ | 5.13 |

ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (www.scbam.com)

1.11.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (www.scbam.com)

1.12 กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล

1.12.1 นโยบายการลงทุน

กองทุนมีนโยบายที่จะพยายามลงทุนในหุ้นเต็มอัตรา (Fully invested) เพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับดัชนี SET50 ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้กองทุนจะใช้กลยุทธ์การบริหารกองทุนเชิงรับ (Passive Management Strategy) เพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี SET50 บริษัทจัดการจะดำเนินการพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่เกินปีละ 2 ครั้ง

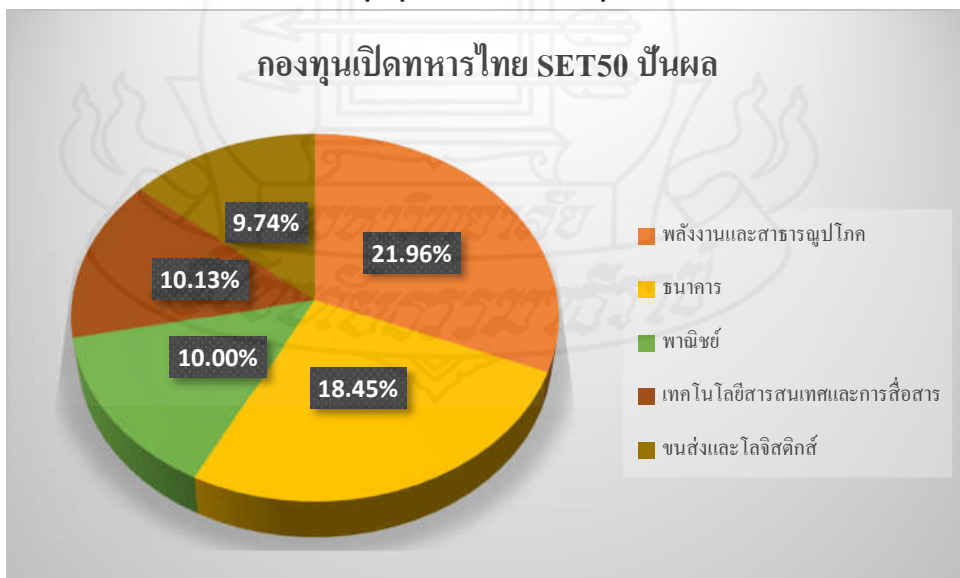
1.12.2 ชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

| ชื่อหลักทรัพย์ | ร้อยละของ NAV |
|--------------------------|---------------|
| 1. บมจ. ปตท | 10.44 |
| 2. บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 7.14 |
| 3. บมจ. ปูซิเมนต์ไทย | 5.50 |
| 4. บมจ. ซีพีออลล์ | 5.11 |
| 5. บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ | 5.10 |

ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2560

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด (<https://www.tmbam.com>)

1.12.3 สัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุน % ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2560



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด (<https://www.tmbam.com>)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

2.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุน ด้วยค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และความแปรปรวน และค่าความแปรปรวนร่วม ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

2.2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เป็นระบบตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

2.3 คำนวณความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ด้วยแบบจำลองตลาด (Market Model) ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis)

$$R_i = \alpha + \beta R_m$$

โดยที่

R_i = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนใน SET50

α = ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟา

β = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมแต่ละตัว

(R_m) = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การรวบรวมข้อมูลราคาของกองทุนตราสารทุนจากฐานข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 12 กองทุน (รายชื่อตามดัชนีหลักทรัพย์ SET50 ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559) ซึ่งกองทุนตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 เป็นข้อมูลทุติยภูมิ รายเดือนในวันทำการสุดท้ายของเดือน รวม 60 เดือน

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน กองทุนตราสารทุน

4.1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์

(Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือ ตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) อธิบายการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เป็นระบบ หลักการนี้เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุน โดยทั่วไป โดยสามารถคำนวณได้สมการดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

โดยที่

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนรวมที่คาดหวัง ของหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีชี้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ SET Index

4.1.1 วิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์ (R_m)

เป็นการคำนวณหาราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยนำข้อมูลราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ในวันทำการสุดท้ายของเดือนมาคำนวณหา อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายเดือน คำนวณได้ดังสมการดังนี้

$$R_m = \frac{(SET_t - SET_{t-1})}{SET_{t-1}} \times 100$$

โดย

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

SET_t = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือน t

SET_{t-1} = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือน $t-1$

4.1.2 วิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุนรายตัว (R_i)

โดยนำราคาปิดของกองทุนตราสารทุน โดยนำผลต่างของราคาปิดของกองทุนรวมตราสารทุนในวันทำการสุดท้ายของเดือนกับราคาปิดของกองทุนตราสารทุนในวันทำการสุดท้ายของเดือนก่อนหน้า มาพิจารณาหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนตราสารทุน โดยไม่พิจารณาอัตราเงินปันผลของกองทุนรวมตราสารทุน จำนวนได้ดังสมการดังนี้

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100$$

โดยที่

- R_i = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม i ในเดือน t
 P_t = ราคากองทุนรวม i ในวันทำการสุดท้ายของเดือนที่เดือน t
 P_{t-1} = ราคากองทุนรวม i ในวันทำการสุดท้ายของเดือนที่เดือน $t-1$

4.1.3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง โดยได้จากการคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลังประเภท อายุ 5 ปี คือ

ตารางที่ 3.2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลังประเภท อายุ 5 ปี

| รายการพันธบัตร | อายุ พันธบัตร | ดอกเบี้ย รายปี | วันกำหนด ไถ่ถอน |
|--|------------------|-------------------|--------------------|
| SB225A พันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลัง | 5 | 2.35 | 08/05/2565 |
| SBST215A พันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลัง | 5 | 2.25 | 12/05/2564 |
| GGSB201A พันธบัตรออมทรัพย์ รุ่นสุขกันเถอะเรา | 5 | 3.80 | 12/01/2563 |
| รวมเฉลี่ย | 5 | 2.80 | |

ดังนั้น ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลังประเภทอายุ 5 ปี ($\sum \bar{R}_f$) = 2.80 ต่อปี

4.2 การประมาณค่าสัมประสิทธิ์หรือการวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

(Systematic Risk) ค่าสัมประสิทธิ์ หรือ Beta (β) เป็นการวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งอัตราผลตอบแทนของกองทุนตราสารทุน โดยทั่วไปจะวัดโดยการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาด จำนวนได้ดังสมการดังนี้

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

โดยที่

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

$\text{Cov}(R_i, R_m)$ = ค่าความแปรปรวนร่วมของกองทุน i กับตลาดหลักทรัพย์

$\text{Variance}(R_m)$ = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ค่าเบต้าที่ได้จากการคำนวณ จะถูกนำไปใช้เป็นส่วนประกอบหนึ่งในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุน โดยผ่านแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ตามทฤษฎี ในการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ หรือเบตานั้นจะใช้ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงของหลักทรัพย์ในอดีต เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจริงของตลาดหลักทรัพย์ในอดีตผลการคำนวณ สามารถอธิบายได้ 3 ลักษณะ ดังนี้

- 1) หลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 ($\beta > 1.0$) แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจะทำให้มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าของตลาด
- 2) หลักทรัพย์ใดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1.0 ($\beta < 1.0$) แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจะทำให้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่าของตลาด
- 3) หลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 ($\beta = 1.0$) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์

4.2.1 การประมาณค่าสมการถดถอย (Regression) โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณจาก

โดยที่

$$R_i = \alpha + \beta R_m$$

R_i = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนใน SET50

α = ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟา

β = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมแต่ละตัว

(R_m) = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

โดยการวิเคราะห์ค่าแอลฟา (α) ที่ได้จากสมการถดถอย (Regression) ในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ตลาด ดังนี้

- 1) ถ้าค่าแอลฟา $\alpha = 0$ แสดงว่า กองทุนรวมนั้นให้ผลตอบแทนเท่ากับตลาด
- 2) ถ้าค่าแอลฟา $\alpha > 0$ แสดงว่า กองทุนรวมนั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาด (Outperform Market)
- 3) ถ้าค่าแอลฟา $\alpha < 0$ แสดงว่า กองทุนรวมนั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด (Underperform Market)

4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน

ทำการศึกษาผลตอบแทนของตลาด และวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนตราสารทุนที่ทำการศึกษา ในรูปของสัมประสิทธิ์หรือค่าเบต้า รวมทั้งทำการวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คำนวณได้ดังนี้

4.3.1 การคำนวณความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ สามารถคำนวณหาความเสี่ยงจากการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ว่ามีมากน้อยเพียงใด โดยวัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน หากมีการกระจายมากแสดงว่ามีความเสี่ยงมาก ซึ่งคำนวณได้ดังสมการดังนี้

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2}{N}}$$

โดยที่

- σ_m = ค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์
- R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในเดือน ที่ t
- \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์
- N = จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

4.3.2 การคำนวณความเสี่ยงกองทุนรวมตราสารทุนรายตัว โดยนำอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนตราสารทุน มาคำนวณหาความเสี่ยงจากการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนว่ามีมากน้อยเพียงใด โดยวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ถ้ามีการกระจายมากแสดงว่ามีความเสี่ยงมาก และมีความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงมากด้วย ซึ่งคำนวณได้ดังสมการดังนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i)^2}{N}}$$

โดยที่

- σ_i = ค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม i
 R_i = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i ในเดือน ที่ t
 \bar{R}_i = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวม i
 N = จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

4.3.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงการลงทุน

เป็นการวิเคราะห์จากสมการถดถอยด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ OLS ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนตราสารทุนที่ปราศจากความ เสี่ยงบวก ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น คุณสมบัติของตลาด โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) ซึ่งเป็นเส้นระดับคุณภาพ ที่แสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนตราสารทุนเท่ากับอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาด ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

โดยที่

- $E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ของหลักทรัพย์ i
 R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ($\beta=0$)
 β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีชี้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i
 $E(R_m)$ = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ SET Index

ผลจากการที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดยังไม่ได้สะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลปัจจุบันอย่างสมบูรณ์ เช่น การปรับขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ ที่ผู้ลงทุนไม่ได้คาดหวัง แต่ในที่สุดกลไกตลาดจะผลักดันให้ผู้ลงทุนในตลาดเป็นผู้กำหนดราคาสมมูลของหลักทรัพย์แต่ละตัว เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการตามระดับค่าเบต้าที่คำนวณได้โดยใช้ CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ซึ่งอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาที่คาดไว้ ซึ่งทำให้สามารถประเมินได้ว่า หลักทรัพย์ใดราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over priced) หลักทรัพย์ใดราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under priced) และหลักทรัพย์ใดมีราคาที่เหมาะสมแล้ว (Fair Priced)

โดยการขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็นหรือเข้าซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น จนในที่สุดการซื้อขายข้างต้นจะทำให้ราคาที่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์ทั้งหลายปรับเข้าสู่ภาวะราคาคุณภาพของหลักทรัพย์ตามเส้น SML



ภาพที่ 3.1 : การปรับตัวเข้าหาราคาคุณภาพของหลักทรัพย์ U และ หลักทรัพย์ O
ที่มา : กาญจน์ กังวานพรศิริ (2560)

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 ครั้งนี้ ใช้แนวคิดแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับการวิเคราะห์ข้อมูลใช้ข้อมูลรายเดือน โดยทำการเก็บข้อมูลวันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 ซึ่งจะนำข้อมูลมาทดสอบวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทน เพื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการดำเนินการ กำหนดกลยุทธ์การลงทุน ตัดสินใจเลือกลงทุนในกลุ่มกองทุนตราสารทุน ซึ่งผลการศึกษาแสดงตามรายละเอียดดังนี้

ตอนที่ 1 ผลการทดสอบความนิ่งข้อมูล (Unit Root Test)

ในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูล ด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller การนำข้อมูลอนุกรมเวลามาใช้จะต้องคำนึงถึงลักษณะ คือ ความหยุดนิ่ง (Stationary) เนื่องจากความหยุดนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา จะมีผลต่อความแม่นยำและถูกต้อง เพื่อหลีกเลี่ยงข้อมูลที่มีค่าเฉลี่ย (Mean) และความแปรปรวน (Variances) ที่ไม่คงที่ในแต่ละช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ซึ่งในทางเศรษฐมิติแล้วจะมีข้อสมมุติเกี่ยวกับความนิ่ง (Stationary) ของข้อมูล ซึ่งถ้าหากข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) อาจทำให้เกิดปรากฏการณ์ของความสัมพันธ์ปลอม (Spurious Regression)

วิธี Augmented Dickey Fuller จะแสดงได้ในสมการดังนี้

$$\Delta y_t = \mu + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^{\infty} \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

โดยมีสมมุติฐาน ดังนี้

$H_0 : \gamma = 0$ คือข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary)

$H_0 : \gamma \neq 0$ คือข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary)

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบความนิ่งของกองทุนรวมโดยวิธี ADF และ PP Test ที่ระดับ Level

| Unit Root Test | ADF Test | | PP -Test | |
|----------------|----------|---------|----------|---------|
| | No Trend | Trend | No Trend | Trend |
| Level | | | | |
| SET Index | 0.8781 | -2.4039 | 0.8781 | 2.4998 |
| TMB50 | 1.0055 | -2.4446 | 0.9346 | -2.4446 |
| 1AMSET50 | 1.5316 | -3.6720 | 1.5316 | -2.3711 |
| KFLTF50 | 0.9140 | -2.4600 | 0.8661 | -2.4600 |
| K-SET50 | 0.9468 | -2.4339 | 0.8879 | -2.4339 |
| KFLTFA50-D | 0.7016 | -2.2873 | 0.6026 | -2.1161 |
| M-S50 | 0.5112 | -2.4962 | 0.5422 | -2.5621 |
| KFENSET50 | 0.9255 | -2.3376 | 0.9217 | -2.4326 |
| CIMB-SET50 | 0.8439 | -2.4423 | 0.7997 | -2.5058 |
| ASP-SET50 | 0.5386 | -2.6683 | 0.5503 | -2.6683 |
| SCBSET50 | 0.9923 | -2.4291 | 0.9361 | -2.4291 |
| SCBRMS50 | 0.8396 | -2.4519 | 0.7920 | -2.4519 |
| TMB50DV | 0.2088 | -3.2100 | 0.2921 | -3.2100 |

หมายเหตุ * ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

โดยการเปรียบเทียบค่าสถิติ Augmented Dickey Fuller (ADF) กับค่าวิกฤติ (Critical Value) ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

- 1) ถ้าค่าสถิติ ADF มากกว่า ค่าวิกฤติ แสดงว่าข้อมูลนั้นมีลักษณะไม่นิ่ง
- 2) ถ้าค่าสถิติ ADF น้อยกว่า ค่าวิกฤติ แสดงว่าข้อมูลนั้นมีลักษณะนิ่ง

จากตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบความนิ่งของกองทุนรวมโดยวิธี ADF และ PP Test ที่ระดับ Level พบว่าทุกกองทุนตราสารทุนมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กรณีหากพบข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง สามารถทำการแก้ไขโดย วิธีการหาผลต่างลำดับที่ 1 หรือลำดับถัดไป จนกว่าข้อมูลนั้นมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ดังแสดงในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลการทดสอบความนิ่งของกองทุนรวมโดยวิธี ADF และ PP Test ที่ Frist Difference

| Unit Root Test | ADF Test | | PP -Test | |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | No Trend | Trend | No Trend | Trend |
| Frist Difference | | | | |
| Δ SET Index | -6.5518* | -6.5266* | -6.5518* | -6.5262* |
| Δ TMB50 | 6.8239* | -6.8236* | -6.8130* | -6.8014* |
| Δ 1AMSET50 | -5.8316* | -5.9641* | -5.8290* | -5.9310* |
| Δ KFLTF50 | 6.9693* | -6.9488* | -6.9669* | -6.9365* |
| Δ K-SET50 | -6.9127* | -6.9052* | -6.9097* | -6.8933* |
| Δ KFLTFA50-D | -6.2995* | -6.2350* | -6.2648* | -6.1666* |
| Δ M-S50 | -7.3162* | -7.2258* | -7.3236* | -7.2402* |
| Δ KFENSET50 | -6.8236* | -6.7787* | -6.8036* | -6.7446* |
| Δ CIMB-SET50 | -7.0120* | -6.9875* | -7.0092* | -6.9774* |
| Δ ASP-SET50 | -7.2833* | -7.1866* | -7.2866* | -7.1817* |
| Δ SCBSET50 | -6.9267* | -6.9320* | -6.9236* | -6.9200* |
| Δ SCBRMS50 | -6.9949* | -6.9651* | -6.9924* | -6.9542* |
| Δ TMB50DV | -8.0281* | -7.8672* | -8.1933* | -8.0044* |

หมายเหตุ * ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4.2 หลังจากทำการแก้ไขโดย วิธีการหาผลต่าง ลำดับที่ 1 ซึ่งทำให้การเคลื่อนไหวของราคากองทุนตราสารทุนทุกกองทุน มีลักษณะนิ่ง ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สรุปว่าข้อมูลของทุกกองทุนที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่งแล้ว จึงนำข้อมูลที่ได้ปรับแล้วไปใช้ในการประมาณค่าหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

จากการตรวจสอบลักษณะความนิ่งของข้อมูลกองทุนตราสารทุน ทั้ง 12 กองทุน มีคุณลักษณะของความนิ่ง (Stationary) แล้วจึงนำข้อมูลมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุน ด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ OLS (Ordinary Least Squares) จากแบบจำลองต่อไปนี้

$$R_i = \alpha + \beta R_m$$

ตารางที่ 4.3 ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

| กองทุน | Coefficient (β) | F-statistic | P-value | R ² |
|------------|----------------------------|-------------|---------|----------------|
| TMB50 | 0.0519 | 724.3218* | 0.0000 | 0.9257 |
| 1AMSET50 | 0.0318 | 619.8747* | 0.0000 | 0.9143 |
| KFLTF50 | 0.0194 | 964.3196* | 0.0000 | 0.9432 |
| K-SET50 | 0.0181 | 947.0562* | 0.0000 | 0.9422 |
| KFLTFA50-D | 0.0140 | 189.1668* | 0.0000 | 0.7643 |
| M-S50 | 0.0154 | 281.3123* | 0.0000 | 0.8285 |
| KFENSET50 | 0.0132 | 785.6461* | 0.0000 | 0.9311 |
| CIMB-SET50 | 0.0131 | 1038.760* | 0.0000 | 0.9470 |
| ASP-SET50 | 0.0127 | 960.0087* | 0.0000 | 0.9429 |
| SCBSET50 | 0.0105 | 1027.406* | 0.0000 | 0.9465 |
| SCBRMS50 | 0.0099 | 1045.119* | 0.0000 | 0.9473 |
| TMB50DV | 0.0047 | 137.6425* | 0.0000 | 0.7020 |

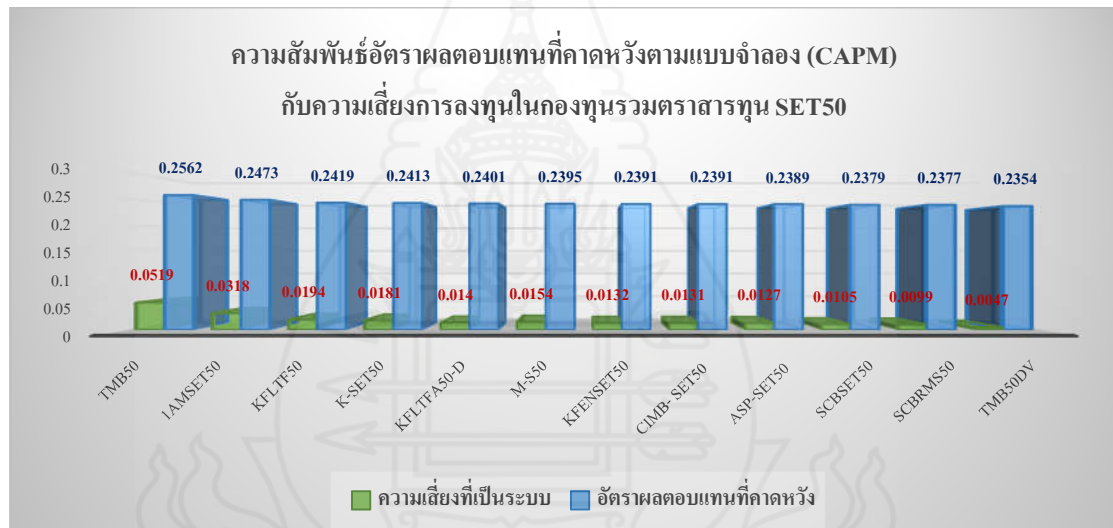
หมายเหตุ * ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตาราง 4.3 ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 จำนวน 12 กองทุน ได้แก่ กองทุนรวม TMB50, 1AMSET50, KFLTF50, K-SET50,

KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV พบว่าทุกกองทุนรวมตราสารทุน ลงทุนในดัชนี SET50 มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) อยู่ระหว่าง 0.004746 ถึง 0.051976 โดยกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุดคือ TMB50 ($\beta=0.051976$) และกองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือ TMB50DV ($\beta=0.004746$) แสดงว่าความสัมพันธ์ของความเสี่ยงหลักทรัพย์ทุกกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5

2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับความเสี่ยงที่เป็นระบบในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50

หน่วย: เฉลี่ยต่อเดือน



ภาพที่ 4.1 ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) กับความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน SET50

จากภาพที่ 4.1 ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) กับความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน SET50 จำนวน 12 กองทุน ได้แก่ กองทุนรวม TMB50, 1AMSET50, KFLT50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทาง

เดียวกันกล่าวคือ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงหลักทรัพย์นั้นให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูง เช่นเดียวกัน โดยกองทุนรวมตราสารทุนที่มีผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลองการกำหนดราคา หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) สูงที่สุดคือ $TMB50 = 0.2562$ และต่ำสุด คือ $TMB50DV = 0.2354$

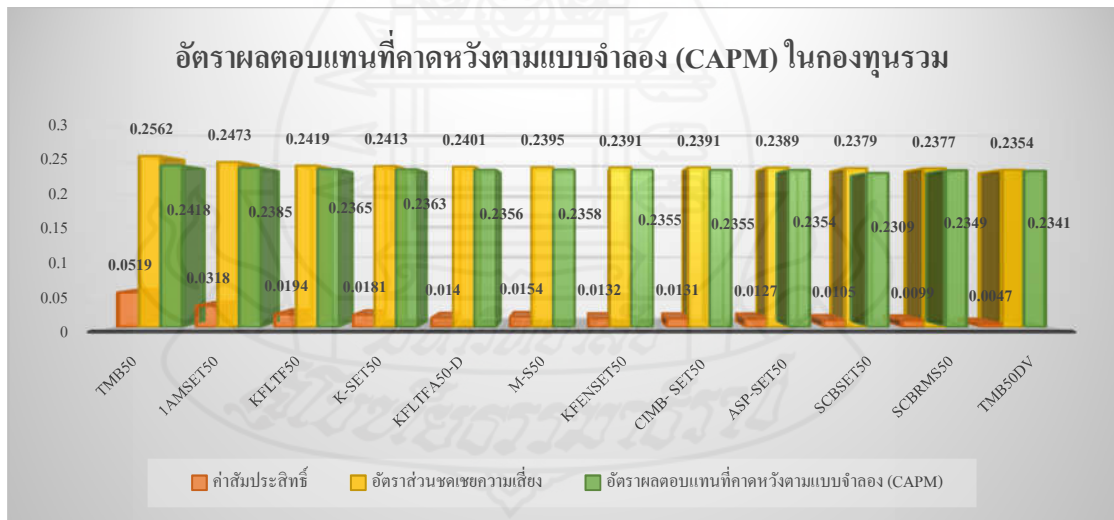


ตอนที่ 3 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตรา ผลตอบแทนที่คาดหวังในกองทุนรวมที่ลงทุนในดัชนี SET50

จากการศึกษาเพื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงเปรียบเทียบกับ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ซึ่งวัดจากค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าด้วยสมการตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยนำค่าความเสี่ยงเป็นระบบในตลาดหลักทรัพย์พิจารณาพร้อมกับผลตอบแทนส่วนชดเชยความเสี่ยง ที่ได้รับการลงทุนในแต่ละกองทุนรวมตราสารทุน เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนตลาด เพื่อมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของกองทุนรวมตราสารทุนแต่ละกองทุน โดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์(SML) ซึ่งเป็นเส้นตรงที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับความเสี่ยงของตลาด เพื่อประกอบการตัดสินใจการลงทุนจากการศึกษาจำนวน 12 กองทุน ดังแสดงผลดังภาพที่ 4.2

3.1 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ในกองทุนรวม

หน่วย : เฉลี่ยต่อเดือน



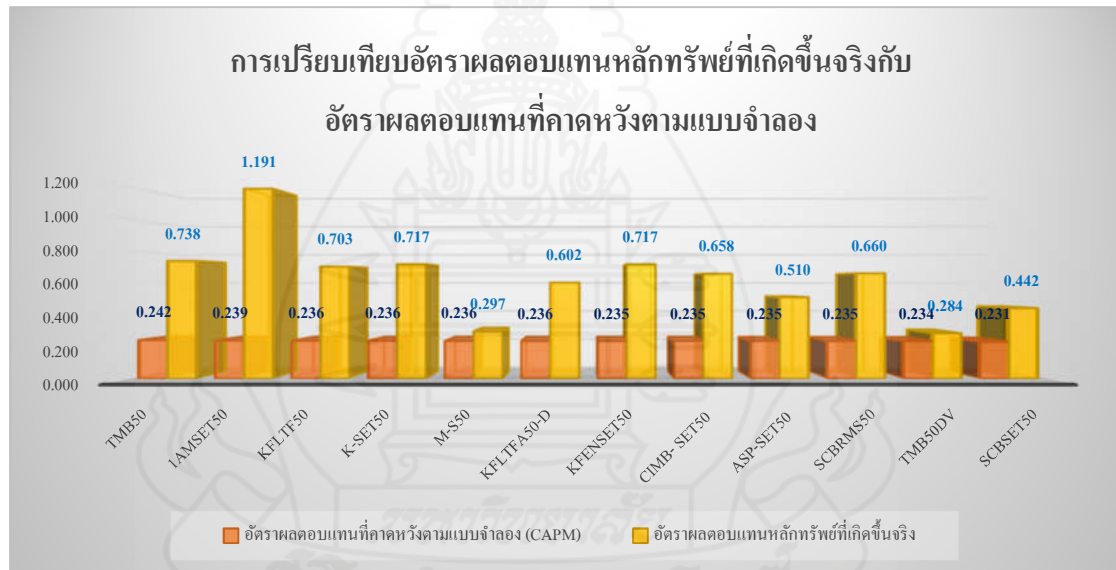
ภาพที่ 4.2 คำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ในกองทุนรวมตราสาร
ทุน SET 50

จากภาพที่ 4.2 คำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ในกองทุนรวมตราสารทุน SET 50 จำนวน 12 กองทุน ได้แก่ TMB50, 1AMSET50, KFLTF50, K-

SET50, KFLTFA50- D, M- S50, KFENSET50, CIMB- SET50, ASP- SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV พบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีการเปลี่ยนแปลงตามค่าสัมประสิทธิ์ (ค่าความเสี่ยง) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ(β) ในกองทุนรวมนั้น ถ้าบริษัทจัดการกองทุนในกองทุนรวมใดมีค่าสัมประสิทธิ์ หรือความเสี่ยงสูง แสดงว่าบริษัทจัดการกองทุนนั้นมีความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงผลกำไรและขาดทุนสูง ดังแสดงในภาพที่ 4.2 พบว่า กองทุนรวมตราสารทุน TMB50 มีความเสี่ยงสูงสุด เท่ากับ 0.0519 ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนรวมอื่น คือ 0.2562 ในทิศทางเดียวกับตลาด และกองทุนรวมตราสารทุน TMB50DV มีความเสี่ยงน้อยที่สุด คือ 0.0047 อัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.2354

3.2 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ของกองทุนรวมตราสารทุน SET50

หน่วย : เฉลี่ยต่อเดือน

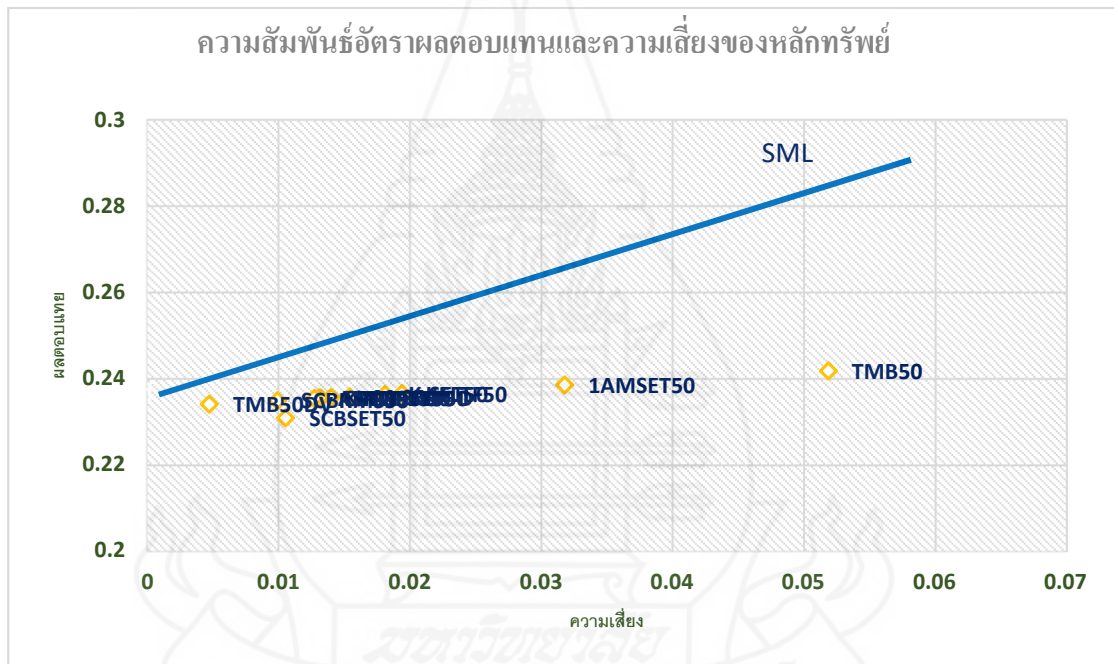


ภาพที่ 4.3 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ของกองทุนรวมตราสารทุน SET50

จากภาพที่ 4.3 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ของกองทุนรวมตราสารทุน SET50 ระหว่างปี พ.ศ. 2555-2559 จำนวน 12 กองทุน ได้แก่ TMB50, 1AMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50- D, M- S50, KFENSET50, CIMB- SET50, ASP- SET50, SCBSET50, SCBRMS50

และ TMB50DV พบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังทุกกองทุนรวมตราสารทุนอยู่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริง แสดงว่าราคากองทุนรวมตราสารทุน นั้นสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (overvalued) ในกรณีนี้ผู้ลงทุนควรตัดสินใจขายกองทุนรวมนั้น เพราะกองทุนรวมนั้นราคาจะลดต่ำลง

หากนำค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ มาร่วมพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) เพื่อแสดงถึงความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่คาดหวังกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน SET50 จำนวน 12 กองทุน เพื่อการตัดสินใจการลงทุน แสดงได้ดังภาพที่ 4.4



ภาพที่ 4.4 ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน SET50

จากภาพที่ 4.4 ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 จำนวน 12 กองทุน ได้แก่ TMB50, 1AMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSE50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV พบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังทุกกองทุนอยู่ต่ำกว่าเส้นราคาตลาด แสดงว่าราคากองทุนรวมตราสารทุนนั้นสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalued) ในกรณีนี้ผู้ลงทุนควรตัดสินใจขายกองทุนรวมนั้น อย่างไรก็ตามพบว่ามีจำนวน 12 กองทุนรวม คือ TMB50,

1AMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV มีความเสี่ยงน้อยกว่า 1 ($\beta < 1$) แสดงว่ากองทุนรวมประเภทนั้นไม่ตกต่ำตามภาวะตลาด (Defensive stock) เหมาะต่อผู้ลงทุนที่ชอบความเสี่ยงน้อย

และพบว่ามีกระจายตัวของกองทุนรวมได้เส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยพบว่า TMB50DV มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงใกล้เคียงเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) มากที่สุดในกองทุนรวมทั้งหมดที่ได้ศึกษา จากการศึกษาพบว่ากองทุน TMB50DV มีความแตกต่างจากกองทุนรวมตราสารทุนอื่นๆ เนื่องด้วยนโยบายการลงทุน TMB50DV ที่มีวัตถุประสงค์คือ การเลียนแบบการลงทุนและผลตอบแทนในดัชนี SET50 แบบ Full Replication คือ การลงทุนในหุ้นทุกตัวที่อยู่ในดัชนี SET50 ตามน้ำหนักของหุ้นแต่ละตัว โคนไม่มีการเลือกหุ้นตัวหนึ่งตัวใดทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมมีความใกล้เคียงกับดัชนี SET50 จึงส่งผลให้กองทุนรวม TMB50DV อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงใกล้เคียงเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML)



บทที่ 5

บทสรุป และข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

จากการศึกษา เรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 โดยใช้ข้อมูลราคาหน่วยลงทุนรายเดือนของแต่ละกองทุนมาใช้ในการคำนวณ โดยเก็บข้อมูลทุกวันทำการสุดท้ายของเดือน ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด ก่อนที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการประมาณค่านั้นจะต้องทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) เพื่อดูว่าข้อมูลดังกล่าวมีคุณสมบัตินิ่ง (Stationary) หรือไม่ เนื่องจากการประมาณค่านั้นต้องการข้อมูลที่มีคุณสมบัตินิ่ง จากผลการทดสอบความนิ่งของกองทุนรวมโดยวิธี ADF และ PP Test ที่ระดับ Level พบว่าทุกกองทุนตราสารทุนมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่หลังจากหาผลต่าง ลำดับที่ 1 แล้ว พบว่าข้อมูลของทุกกองทุนที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง

การศึกษานี้ใช้เครื่องมือตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ 1) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุนด้วยค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และความแปรปรวน และค่าความแปรปรวนร่วม ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน 2) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เป็นระบบตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) 3) คำนวณความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ด้วยแบบจำลองตลาด (Market Model) ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis)

ซึ่งผลการศึกษาได้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัย ดังนี้

- 1) ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50
- 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

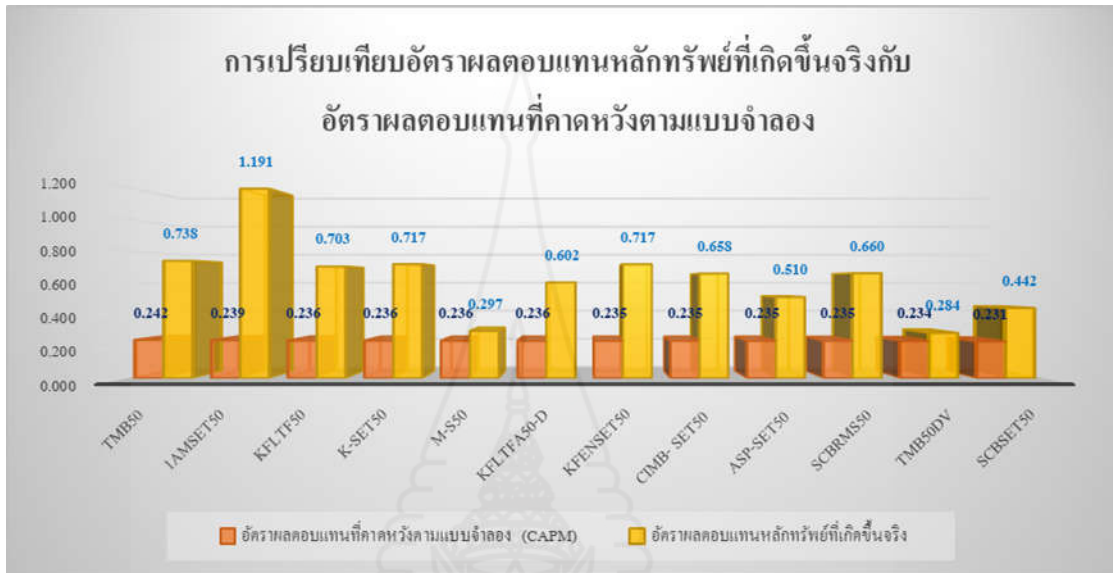
1.1 ผลการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50



ภาพที่ 5.1 ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) กับความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน SET50

จากการศึกษาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) พบว่ากองทุนรวม ทั้งหมด 12 กองทุน ที่นำมาวิเคราะห์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่าความสัมพันธ์มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน แล้วสอดคล้องกับทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยกองทุนรวมทั้งหมด 12 กองทุน ประกอบด้วย TMB50, 1AMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV โดยกองทุนรวมตราสารทุนที่มีผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) สูงที่สุดคือ TMB50 = 0.2562 และต่ำสุด คือ TMB50DV = 0.2354 มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta < 1$) แสดงว่าราคาของกองทุนรวมมีการเปลี่ยนแปลงและเคลื่อนไหวช้ากว่าราคากองทุนโดยทั่วไปในตลาด หรือเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาปรับตัวช้า (Defensive stock) กล่าวคือ นักลงทุนที่ต้องการเลือกลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าว หากตลาดหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะซบเซา จะได้รับผลตอบแทนที่มากกว่า เมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาด แต่จะต้องยอมรับว่าในกรณีที่ตลาดมีสภาวะรุ่งเรือง ผลตอบแทนของกองทุนรวมนี้ อาจไม่ได้รับผลตอบแทนที่สูง กองทุนรวมกลุ่มนี้จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสม สำหรับเพื่อการลงทุน

1.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)



ภาพที่ 5.2 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง (CAPM) ของกองทุนรวมตราสารทุน SET50

การศึกษาในเรื่องของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 จากการใช้ข้อมูลราคาปิดวันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 เพื่อประมาณสมการถดถอยกำหนดรูปแบบตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset pricing Model : CAPM) โดยเมื่อประยุกต์แบบจำลอง CAPM ที่ประมาณค่าได้เพื่อศึกษาผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ได้เทียบเคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) พบว่ากองทุนรวมทั้ง 12 กองทุน ประกอบด้วย TMB50, IAMSET50, KFLTF50, K-SET50, KFLTFA50-D, M-S50, KFENSET50, CIMB-SET50, ASP-SET50, SCBSET50, SCBRMS50 และ TMB50DV มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบเดียวกับระดับของตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่า Overvalued นั่นคือราคาของกองทุนสูงกว่าราคาที่แท้จริง ถ้าผู้ลงทุนถือกองทุนดังกล่าวอยู่ก็ควรจะขายออกไป เพราะในอนาคตราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง ที่สอดคล้องกับงานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รัตน อัทธภูมิสุวรรณ ,2557) โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์สมการถดถอยด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ OLS เป็นแนวทางศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน พบอัตราผลตอบแทนของทุนหลักทรัพย์ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับหรือราคาหลักทรัพย์สูงเกินมูลค่า

เนื่องจากนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในดัชนี SET50 แต่ละกองทุนมีรูปแบบการลงทุนและนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน ทำให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงมีความผันผวน โดยเฉพาะกองทุนรวม TMB50 จะมีความผันผวนและความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น แต่เนื่องในสภาวะเศรษฐกิจ การเมือง รวมถึงการบริหารงานขององค์กร และปัจจัยภายนอกที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่เลือกลงทุน ขณะเดียวกันผู้ลงทุนควรศึกษานโยบายวัตถุประสงค์ของกองทุน ด้วยการอ่านหนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ Fund Fact Sheet ของกองทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน เพื่อให้สามารถประเมินผลตอบแทน ความเสี่ยงและสิทธิประโยชน์ต่างๆ ที่จะได้ว่ามีความสอดคล้องกับเป้าหมายในการลงทุนของผู้ลงทุน



2. ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมตราสารทุน SET50 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังทุกกองทุนรวมตราสารทุนอยู่ต่ำกว่าเส้นราคาตลาด (Overvalued) ผู้ลงทุนจึงไม่ควรที่จะซื้อกองทุนรวมที่กำลังพิจารณาอยู่นั้น แต่หากผู้ลงทุนถือกองทุนรวมนั้นอยู่ในความครอบครอง ก็ควรที่จะขายกองทุนรวมนั้นออกไป

เนื่องจากแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) แสดงให้เห็นว่ามีปัจจัยเดียวเท่านั้นที่กระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คือ ความเสี่ยงตลาด ถึงแม้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ช่วยให้นักลงทุนเข้าใจความสัมพันธ์ต่าง ๆ ได้ง่ายขึ้น และได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก แต่ก็มีข้อโต้แย้งว่า ข้อสมมติฐานตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ไม่สอดคล้องกับข้อเท็จจริงในทางปฏิบัติ ทำให้นักลงทุนบางกลุ่มมองว่าแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) อาจไม่มีประสิทธิภาพจึงได้มีการพิจารณาหาปัจจัยความเสี่ยงอื่น ๆ นอกเหนือจากความเสี่ยงตลาด (Market risk) เช่นแบบจำลอง 3 ปัจจัย มีแนวคิดที่ว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคตามทฤษฎี Arbitrage Pricing Theory : APT มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยทางอ้อม คือ มีผลต่อการดำเนินงานของกิจการ เช่น มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตของกิจการ ยอดขาย กำไร หนี้สิน ฯลฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อีกทอดหนึ่ง แบบจำลอง 3 ปัจจัยบนพื้นฐานของการศึกษาที่ผ่านมาซึ่งกำหนดให้ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) ประกอบด้วย 3 ปัจจัย ได้แก่ ความเสี่ยงตลาด (Market risk) ขนาดของกิจการ (Size) และอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (B/M ratio)

การศึกษาครั้งต่อไป ควรนำการพิจารณาการวิเคราะห์เชิงคุณภาพในการประเมินมูลค่าด้วย จะทำให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน เช่น การวิเคราะห์เศรษฐกิจอุตสาหกรรม นโยบายภาครัฐบาล ส่วนแบ่งทางการตลาด และงบการเงิน ปัจจัยทางด้านเทคนิค การวิเคราะห์อัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจ เพื่อการประเมินผลการตัดสินใจให้เกิดความชัดเจนมากขึ้น

บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- กฤษณะ หาญเมืองใจ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม
อสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์).
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่
- โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม (2560 , 10 ธันวาคม). เคล็ดลับมือใหม่กองทุนรวม. ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, น. 4. สืบค้นจาก [http://www.thaimutualfundnews.com
/download/NewToMutualfund.pdf](http://www.thaimutualfundnews.com/download/NewToMutualfund.pdf)
- ทีมจัดการพันธบัตร (2560, 5 พฤศจิกายน). อัตราดอกเบี้ยผลตอบแทนพันธบัตรออมทรัพย์ของ
กระทรวงการคลังประเภทอายุ 5 ปี. ธนาคารแห่งประเทศไทย, น.2. สืบค้นจาก
<https://www.bot.or.th/Thai/DebtSecurities/SalestoIndividuals/Pages/default.aspx>
- ธนัยนันท์ นิมิตชัยวงศ์. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธนาคาร. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี (2560, 29 กันยายน). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วนสรุป
ข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี*, น.8. สืบค้นจาก [https://www.krungsri
asset.com/TH/FundGroupDetail.html?gid=111](https://www.krungsriasset.com/TH/FundGroupDetail.html?gid=111)
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย. (2560, 29 กันยายน). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วนสรุป
ข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย*, น.4. สืบค้นจาก [http://www.kasik
ornasset.com/th/pages/K-SET50.aspx](http://www.kasikornasset.com/th/pages/K-SET50.aspx)
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล. (2560, 31 กรกฎาคม). Fund Factsheet: หนังสือชี้
ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล*, น.2.
สืบค้นจาก [http://www.cimb-principal.co.th/fund_view_th.aspx?fundID=b16a1af3-
ae0744dd-a60a-46f019c8fcb](http://www.cimb-principal.co.th/fund_view_th.aspx?fundID=b16a1af3-ae0744dd-a60a-46f019c8fcb)
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย. (2560, 31 สิงหาคม). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วนสรุป
ข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย*, น.4. สืบค้นจาก [http://www.tmb
am.com/home/th/disclaimer-accept.php?page=mual-fund-detail.php?f=5](http://www.tmbam.com/home/th/disclaimer-accept.php?page=mual-fund-detail.php?f=5)
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์. (2560, 30 มิถุนายน). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วน
สรุปข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์*, น.3. สืบค้นจาก
<https://www.scbam.com/th/fund/index-fund/fund-information/scbset50>

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนวรณ. (2560, 30 มิถุนายน). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. *บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนวรณ*, น.4. สืบค้นจาก https://www.oneasset.com/webroot/fund_full_prospectus/1AMSET50_Full_Prospectus.pdf
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี. (2560, 31 สิงหาคม). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี*, น.2. สืบค้นจาก <http://www.mfcfund.com/mfc/incfile/REPORT/fsp/th/M-S50.pdf>
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซทพลัส. (2560, 31 มีนาคม). Fund Factsheet: หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. *หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซทพลัส*, น.5. สืบค้นจาก <https://www.assetfund.co.th/home/mutual-funds.aspx>
- ประภพ ปฏิภาณวิเศษ. (2551). *ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี
- กาญจน์ กิ่งวานพรศิริ. (2560). *เศรษฐศาสตร์การเงินและการจัดการทางการเงิน*. (พิมพ์ครั้งที่ 1) นนทบุรี: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
- รัตติกาล กันทาปวง. (2555). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์จำกัด*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่
- รัตนา อัทธภูมิสุวรรณ. (2557). *การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ยาวที่บริหารกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, นนทบุรี
- รวี ลงกานี. (2550). *การลงทุน: แนวคิดและทฤษฎี*. (พิมพ์ครั้งที่ 1) กรุงเทพมหานคร: ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2560, 9 มกราคม). *มูลค่าสินทรัพย์สุทธิและอัตรากำไรเติบโตของกองทุนรวม พ.ศ. 2535– 2560. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์*, น.68. สืบค้นจาก www.aimc.or.th.
- จัดการลงทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560, 10 มีนาคม). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนรวม (NAV). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, น.58. สืบค้นจาก <http://www.thaimutualfundnews.com/download/MoneyWorkForYou.pdf>.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2556). *การลงทุนในตราสารทุน: Equity Investment*. (พิมพ์ครั้งที่ 3) กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2558). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์: Securities Investment Consultant*. (พิมพ์ครั้งที่ 23) กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- อัญรกร ศรีสุโข, ชนิตา อุ่นสอาด และกฤติยา สุทธิชื่น (2560, 30 พฤษภาคม). *คู่มือผู้ลงทุน: ฉบับลงทุนในกองทุนรวม. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, น.25. สืบค้นจาก www.set.or.th/education
- อมรรัตน์ พลธานี. (2552). *ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงิน*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยขอนแก่น, ขอนแก่น
- Gregory Connor and Sanjay Sehgal. (2001). *Tests of the Fama and French Model in India*. (Working paper). Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/45347987_Tests_of_the_Fama_and_French_model_in_India
- Jong, A.D, Rosenenthal, L. and VanDijk, M.A. (2009). *The Risk and Return of Arbitrage in Dual Listed Companies*. (Review of Finance). Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=525282
- Pontiff, J. (2006). *Costly arbitrage and the myth of idiosyncratic risk*, *Journal of Accounting and Economics*. (Master's thesis). Retrieved from https://www2.bc.edu/jeffrey-pontiff/Documents/10_pontiff_JAE.pdf
- Singh, T., Mehta, S. & Varsha, M.S. (2011). *Macroeconomic Factors and Stock Return Evidence from Taiwan*. (Master's thesis). Retrieved from http://www.academicjournals.org/article/article1379674468_Singh%20et%20al.pdf



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายละเอียดข้อมูลของกองทุน

รายละเอียดข้อมูลของกองทุน

1) ค่าใช้จ่ายในการลงทุนกองทุนรวม แบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ

1.1 ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุนโดยตรง เช่น ค่าธรรมเนียมการขาย ค่าธรรมเนียมการรับซื้อ ค่าธรรมเนียมในการสับเปลี่ยนกองทุน เป็นต้น ซึ่งแต่ละกองทุนจะเรียกเก็บไม่เท่ากัน ข้อมูลค่าใช้จ่ายเหล่านี้จะระบุเอาไว้ในหนังสือชี้ชวนส่วนสำคัญของแต่ละกองทุน

1.2 ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุนรวม เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ค่าตรวจสอบบัญชี ซึ่งเป็นค่าธรรมเนียมที่บริษัทจัดการจะเรียกเก็บจากกองทุนรวมในอัตราร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ โดยหักจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเป็นรายวัน ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะมากขึ้นอยู่กับประเภทของกองทุนรวม หากเป็นกองทุนที่บริหารไม่ยุ่งยากจะเก็บค่าใช้จ่ายน้อย ในขณะที่กองทุนรวมที่บริหารยุ่งยาก อาทิกองทุนรวมหุ้นจะมีค่าใช้จ่ายที่สูง

2) หนังสือชี้ชวนส่วนสำคัญ (Fund Fact Sheet) เป็นเอกสารที่บริษัทจัดการหลักทรัพย์ จัดทำเพื่อสรุปข้อมูลสำคัญของกองทุนรวม ไม่ว่าจะเป็นประเภทกองทุน ชื่อบริษัทจัดการหลักทรัพย์ นโยบายการจ่ายเงินปันผล ความถี่ในการซื้อ ค่าใช้จ่าย ระดับความเสี่ยงของกองทุน ผลการดำเนินงานย้อนหลังทั้งของกองทุนและเกณฑ์มาตรฐานของกองทุน เพื่อใช้เปรียบเทียบว่ากองทุนมีผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนรวม นอกจากนี้ยังมีข้อมูล Information Ratio ซึ่งแสดงความสามารถของผู้จัดการกองทุน การสร้างผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยง ค่าธรรมเนียมทั้งหมดที่ผู้ลงทุนต้องจ่าย พร้อมกับข้อมูลการซื้อ-ขายหน่วยลงทุน โดยรายละเอียดข้อมูลในหนังสือชี้ชวนส่วนสำคัญประกอบด้วยข้อมูลดังนี้

2.1 ข้อมูลการลงทุน นโยบายการลงทุน : กองทุนรวมนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์อะไร สัดส่วนเท่าไร เช่น ลงทุนในหุ้นโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชี ไม่น้อยกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

- 1) นโยบายการลงทุน : กองทุนร่วมนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์อะไร สัดส่วนเท่าไร เช่น ลงทุนในหุ้นโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
- 2) กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม : วิธีการในการบริหารพอร์ตลงทุนของกองทุนรวม เช่น Passive หรือ Active Management
- 3) นโยบายจ่ายเงินปันผล : กองทุนรวมมีการจ่ายเงินปันผลหรือไม่
- 4) กองทุนรวมเหมาะสมกับผู้ลงทุนประเภทใด : กองทุนรวมนี้มีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่รับได้หรือไม่

2.2 ข้อมูลความเสี่ยง

- 1) ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ เช่น
 - I. ความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทจัดการหลักทรัพย์ เช่น ประเภท ขนาด และ ฐานะทางการเงิน
 - II. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินทรัพย์ที่กองทุนร่วมนำเงินไปลงทุน โดยขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง และสถานะการลงทุนในตลาดทุน
 - III. ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของสินทรัพย์ที่กองทุนร่วมนำเงินไปลงทุน ซึ่งอาจไม่สามารถขายได้หรือขายได้แต่ไม่ได้ราคาตามที่ต้องการ
- 2) คำเตือนที่สำคัญ เช่น
 - I. ในกรณีที่บริษัทจัดการหลักทรัพย์ มีพันธสัญญาหรือข้อตกลงกับรัฐต่างประเทศ หรือมีความจำเป็นจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายของรัฐต่างประเทศ
 - II. ในกรณีที่กองทุนรวมมีการลงทุนในต่างประเทศ จะต้องบอกเรื่องการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

2.3 ข้อมูลค่าธรรมเนียม

- 1) ค่าใช้จ่ายส่วนที่เก็บจากผู้ลงทุนโดยตรง คิดเป็น % ของมูลค่าซื้อขาย เช่น ค่าธรรมเนียมการขาย การรับซื้อคืน การสับเปลี่ยนค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ไม่ได้กระทบกับเงินทรัพย์สินของกองทุนรวม แต่กระทบกับผลตอบแทนที่เราจะได้รับ เพราะถ้าซื้อขายบ่อยก็จะทำให้เสียค่าธรรมเนียมในส่วนนี้มากขึ้น
- 2) ค่าใช้จ่ายส่วนที่เก็บจากกองทุนรวมคิดเป็น % ต่อปีของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการ ผู้ดูแลผลประโยชน์ นายทะเบียน

2.4 ข้อมูลการซื้อขาย

- 1) เงื่อนไขและวันเวลาที่สามารถซื้อขายหน่วยลงทุน เช่น
 - I. ซื้อและขายคืนหน่วยลงทุนได้ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15:30 น.
 - II. จำนวนเงินลงทุนขั้นต่ำครั้งแรก/ครั้งถัดไป

2.5 ข้อมูลผลการดำเนินงานย้อนหลัง

- 1) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง ตั้งแต่ 3 เดือน 6 เดือน 1 ปี 3 ปี 5 ปี และตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
- 2) ดัชนีชี้วัด (Benchmark) แตกต่างกันในกองทุนรวมแต่ละประเภท เช่น กองทุนรวมหุ้นมีดัชนีชี้วัดเป็น SET Index ซึ่งจะใช้ข้อมูลย้อนหลังในช่วงเวลาเดียวกันกับผลการดำเนินงาน
- 3) Information Ratio อัตราส่วนแสดงความสามารถของผู้จัดการกองทุน ในการสร้างผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยง ถ้าค่า Information Ratio เป็นบวก แสดงว่ากองทุนรวมสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีชี้วัด
- 4) ความผันผวนของผลการดำเนินงาน (Standard Deviation) ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมที่แสดงความคลาดเคลื่อนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน

2.6 พอร์ตการลงทุน

- 1) ข้อมูลสัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่ลงทุน : ระบุรายละเอียดชัดเจนมากกว่าที่บอกในนโยบายการลงทุน เช่น นโยบายการลงทุนอาจจะระบุว่า ลงทุนในหุ้นโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV
- 2) หมวดหลักทรัพย์แรกที่ลงทุน : กองทุนรวมหุ้นจะแสดงส่วนการลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมสูงสุด 5 อันดับแรก แสดงให้เห็นการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน
- 3) อันดับแรกของหลักทรัพย์ที่ลงทุน : รายชื่อของหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรกของพอร์ตการลงทุน โดยบางบริษัทจัดการหลักทรัพย์ อาจจะมีข้อมูลอื่นๆ ประกอบ เช่น คะแนนคุณภาพการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (CG Scoring) เป็นต้น

3) **ดัชนีมาตรฐาน (Benchmark)** เกณฑ์อ้างอิงในการวัดการดำเนินงานในกรณีของประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการลงทุนเป็นผู้กำหนดมาตรฐานในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนจะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีมาตรฐานอัตราผลตอบแทนรวมของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Total Return Index) ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีมาตรฐานอัตราผลตอบแทนของดัชนีพันธบัตร ในกรณีที่กองทุนรวมไม่กำหนด Target Duration แสดงดัชนีมาตรฐานของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน ซึ่งบริษัทจัดการลงทุนใช้เกณฑ์อ้างอิงในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

สำหรับเกณฑ์มาตรฐานที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุนใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ได้แก่

1. กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันได้แก่ SET INDEX หรือ SET 50 INDEX
2. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับค่าเฉลี่ยระหว่างดัชนีตราสารหนี้ของพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) แบบ Total Return Index ซึ่งจัดทำโดยศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยประเภทบุคคลธรรมดา วงเงิน 1.0 ล้านบาท (ถ้ามี) ระยะเวลา 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง อันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งดัชนีตราสารหนี้ของพันธบัตรรัฐบาล (TBDC Government Bond Index) แบบ Total Return Index นั้นจะเป็นดัชนีที่นอกจากจะนำเอาดอกเบี้ยคงค้าง เข้ามาในการคำนวณแล้ว ยังได้รวมเอาดอกเบี้ยจ่าย (Coupon Interest) ของพันธบัตรที่มีกำหนดชำระดอกเบี้ยตรงกับวันที่คำนวณค่าดัชนีมาคำนวณด้วย
3. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนี ตราสารหนี้ของพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) แบบ Total Return Index
4. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยประเภทบุคคลธรรมดา วงเงิน 1.0 ล้านบาท ระยะเวลา 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง อันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

5. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตลาดเงิน จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยประเภทบุคคลธรรมดาวงเงิน 1.0 ล้านบาท ระยะเวลา 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่งอันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
6. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนผสม/ผสมแบบยืดหยุ่น จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับค่าเฉลี่ยระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันได้แก่ SET INDEX หรือ SET 50 INDEX และค่าเฉลี่ยของดัชนี ตราสารหนี้ของพันธบัตรรัฐบาล (TBDC Government Bond Index) แบบ Total Return Index กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยประเภทบุคคลธรรมดาวงเงิน 1.0 ล้านบาท ระยะเวลา 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง อันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
7. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนเฉพาะกลุ่มธุรกิจใดธุรกิจหนึ่ง จะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ
8. กองทุนรวมหน่วยลงทุนและกองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ ไม่กำหนดเกณฑ์มาตรฐานเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน เพราะความหลากหลายของหลักทรัพย์ และทรัพย์สินรวมถึงระดับความเสี่ยงที่กองทุนรวมเหล่านี้จะไปลงทุนได้มีความแตกต่างกันไป และมีลักษณะเฉพาะในแต่ละกองทุน

ข้อมูล เดือน ตุลาคม 2560

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (<https://www.aimc.or.th>)



ภาคผนวก ข

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มหาวิทยาลัย

สุโขทัยธรรมสารวิทยาลัย

ดัชนีราคาหุ้น

ดัชนี หมายถึง ค่าสถิติที่แสดงให้เห็นถึงลักษณะของการเปลี่ยนแปลงในสิ่งใดสิ่งหนึ่ง เช่น ดัชนีปริมาณ ดัชนีมูลค่า ในภาคเศรษฐกิจต่างๆ ที่แตกต่างกันไป เช่น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีราคาผู้บริโภค เช่นเดียวกันในตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็มีดัชนีที่ใช้คือ ดัชนีราคาหุ้น

ดัชนีราคาหุ้น เป็นค่าสถิติที่ถูกพัฒนาขึ้น เพื่อใช้เป็นเครื่องชี้วัดที่สะท้อนภาพรวมการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายหุ้นว่า มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอย่างไรในปัจจุบัน เมื่อเปรียบเทียบกับวันที่เริ่มมีการคำนวณดัชนีราคาหุ้นนั้น หรือวันอื่นๆ ก่อนหน้านั้น การคำนวณดัชนีราคาหุ้นสามารถทำได้หลายวิธี ซึ่งแต่ละวิธีก็มีข้อสมมติฐานและหลักเกณฑ์ในการคำนวณที่แตกต่างกัน

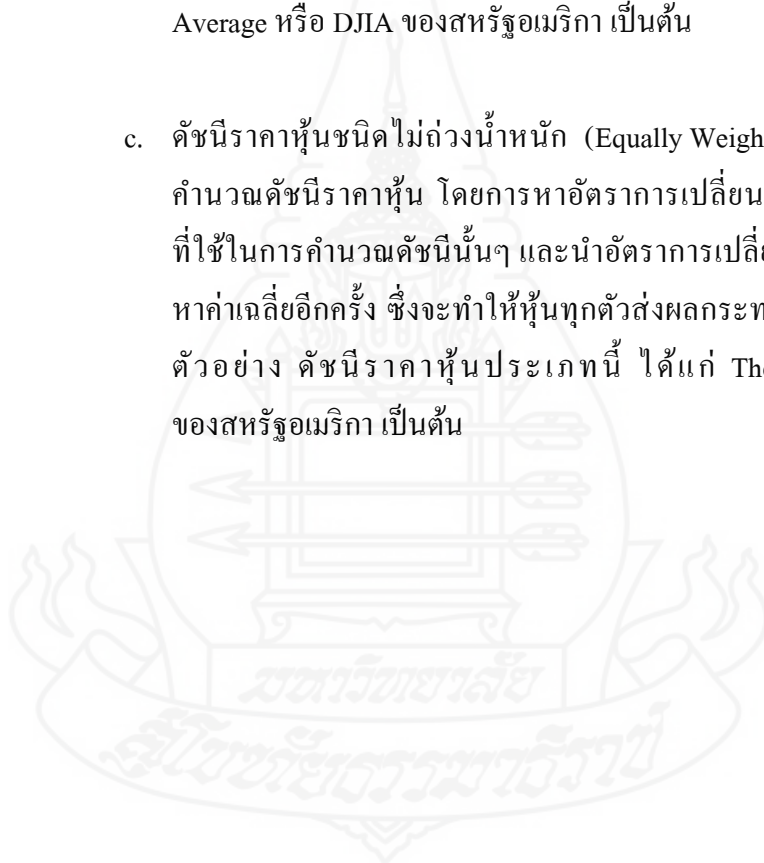
ตลาดหลักทรัพย์ในประเภทต่างๆ ทั่วโลกต่างก็มีดัชนีราคาหุ้น เพื่อให้ผู้ลงทุนทั้งประเภทบุคคลและสถาบัน ใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงประกอบการตัดสินใจลงทุน ดัชนีราคาหุ้นที่กล่าวนี้ ตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นผู้จัดทำขึ้น หรือองค์กรอื่นๆที่เกี่ยวข้องเป็นผู้จัดทำขึ้นก็ได้ ดัชนีราคาหุ้นจึงมีชื่อเรียกเฉพาะที่หลากหลายตามชื่อองค์กรผู้จัดทำขึ้น หรือตามหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดทำดัชนีนั้นๆ โดยตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งอาจมีดัชนีราคาหุ้นไว้อ้างอิงเพียงดัชนีเดียว หรืออาจมีดัชนีอ้างอิงมากกว่าหนึ่งดัชนีก็ได้ ขึ้นอยู่กับองค์ประกอบและพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่ง รวมทั้งความต้องการของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นๆ

1) **ประเภทของดัชนีราคาหุ้น** ดัชนีราคาหุ้นที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย โดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก สามารถแบ่งออกตามหลักเกณฑ์ในการคำนวณได้เป็น 3 ประเภท คือ

- a. ดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) เป็นการคำนวณดัชนีราคาหุ้น โดยนำมูลค่าตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ (จำนวน * ราคาตลาด) มาถ่วงน้ำหนัก ดังนั้นการเคลื่อนไหวของค่าดัชนีราคาหุ้นประเภทนี้ จึงแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์โดยรวม (Wealth of the Market) โดยหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงจะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในดัชนีราคาหุ้นมากกว่าหุ้นที่มีมูลค่าตลาดต่ำ ตัวอย่าง ของดัชนีราคาหุ้นประเภทนี้ ได้แก่ SET Index ของไทย

Hang Seng Index ของฮ่องกง Straits Times Index ของสิงคโปร์ และ NYSE Index ของสหรัฐอเมริกา เป็นต้น

- b. ดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยราคาตลาด (Price Weighted Index) เป็นการคำนวณดัชนีราคาหุ้นโดยหาค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวัน ซึ่งหมายถึงว่า หุ้นแต่ละตัวที่ใช้ในการคำนวณดัชนีจะถูกถ่วงน้ำหนักด้วยราคาตลาด ดังนั้น หากหุ้นที่มีราคาสูงมีการเคลื่อนไหว ก็จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในดัชนีราคาหุ้นมาก ตัวอย่างดัชนีราคาหุ้นประเภทนี้ ได้แก่ NIKKEI 225 ของญี่ปุ่น และ DOW JONES Industrial Average หรือ DJIA ของสหรัฐอเมริกา เป็นต้น
- c. ดัชนีราคาหุ้นชนิดไม่ถ่วงน้ำหนัก (Equally Weighted Index) เป็นการคำนวณดัชนีราคาหุ้น โดยการหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่ใช้ในการคำนวณดัชนีนั้นๆ และนำอัตราการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมาหาค่าเฉลี่ยอีกครั้ง ซึ่งจะทำให้หุ้นทุกตัวส่งผลกระทบต่อค่าดัชนีเท่ากัน ตัวอย่าง ดัชนีราคาหุ้นประเภทนี้ ได้แก่ The Value Line Index ของสหรัฐอเมริกา เป็นต้น



- 2) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index) ซึ่งดัชนี SET Index เป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weighted) โดยมีสูตรการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ดังนี้

$$\text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ ปัจจุบัน} * 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันฐาน}}$$

| ประเภทดัชนี | Composite Index |
|--------------------|--|
| เกณฑ์การคำนวณ | <ul style="list-style-type: none"> - คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคา (Market Capitalization Weight) - คำนวณ โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีมารวมในการคำนวณ |
| การปรับฐานการคำนวณ | เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของหลักทรัพย์ที่เป็นผลมาจากเหตุการณ์ต่างๆ เช่น การเพิ่มทุนของบริษัท การแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ และใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญของบริษัท |
| ค่าดัชนีเริ่มต้น | 100 จุด |
| วันฐาน | วันที่ 30 เมษายน 2518 |

- 3) ดัชนี SET50 ตามหลักทรัพย์ ได้กำหนดดัชนี SET50 (SET Index) ขึ้นมาในวันที่ 17 มิถุนายน 2539 โดยดัชนี SET50 เป็นดัชนีถ่วงเฉลี่ยของมูลค่าทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่นเดียวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แต่จะคำนวณจากราคาหุ้นจดทะเบียนเพียงจำนวน 50 บริษัท โดยคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่มีมูลค่าทุนคำนวณตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง วันฐานที่กำหนดใช้การเปรียบเทียบดัชนีคือ วันที่ 16 สิงหาคม 2538 หุ้นในกลุ่ม SET50 จะมีการทบทวนทุก 6 เดือน โดยคัดเลือกตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด โดยสูตรที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 เป็นดังนี้

$$\text{ดัชนี SET50} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบัน} * 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์ ณ วันฐาน}}$$

ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับดัชนี

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ กับ ดัชนี SET50 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) สูงมากในอดีตที่ผ่านมาดัชนีทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ประมาณ 0.9996 กล่าวคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ กับดัชนี SET50 เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันและในอัตราที่เท่าๆกัน หมายความว่าหลักทรัพย์ทั้ง 50 หลักทรัพย์ที่นำมาคำนวณ ดัชนี SET50 เกือบจะเป็นตัวแทนของตลาดทั้งหมด ได้เสมือนหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์รวมกัน เหตุที่เป็นเช่นนี้ เพราะหลักทรัพย์ทั้ง 50 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 มีมูลค่ารวมคำนวณตามราคาตลาดสูงและเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนสนใจลงทุน

- 4) ดัชนี SET100 เป็นดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดขึ้นเพื่อใช้วัดระดับราคาของหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) หรือ ดัชนี SET50 (SET50 Index) โดยดัชนี SET100 จะเป็นการนำบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่อง 100 อันดับแรกมาคำนวณเป็นดัชนี โดยที่บริษัทจดทะเบียน 50 ลำดับแรก จะเป็นบริษัทฯ เดียวกันกับที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 โดยสูตรที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET100 ดังนี้

$$\text{ดัชนี SET100} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญ 100 หลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบัน} * 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญ 100 หลักทรัพย์ ณ วันฐาน}}$$

| | SET100 Index | SET50 Index |
|--------------------|--|------------------------|
| ประเภทดัชนี | Composite Index | |
| เกณฑ์การคำนวณ | <ul style="list-style-type: none"> • คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) • ไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปี มารวมในการคำนวณ • SET50 คำนวณ โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือก 50 อันดับแรก • SET50 คำนวณ โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือก 100 อันดับแรก | |
| การปรับฐานการคำนวณ | <ul style="list-style-type: none"> • เช่นเดียวกันกับดัชนีราคา SET index คือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของหลักทรัพย์ที่เป็นผลมาจากเหตุการณ์ต่างๆ • เมื่อมีการใช้หลักทรัพย์รายการใหม่ทุกครั้ง จะต้องมี การปรับฐานการคำนวณเพื่อให้ค่าดัชนีมีความต่อเนื่องอยู่เสมอ ซึ่งเป็นวิธีการเดียวกับที่ใช้สำหรับการคำนวณ SET Index ในปัจจุบัน โดยการปรับฐานดัชนีจะดำเนินการในทำนองเดียวกันกับกรณีที่มีหลักทรัพย์ถูกเพิกถอนและมีหลักทรัพย์เข้าใหม่ตามแตกกรณี | |
| ค่าดัชนีเริ่มต้น | 1000 จุด | |
| วันฐาน | วันที่ 30 เมษายน 2548 | วันที่ 16 สิงหาคม 2538 |

ประวัติผู้ศึกษา

| | |
|------------------|--|
| ชื่อ | นายทักษ์ดนัย จะมะลิ |
| วัน เดือน ปีเกิด | 14 ตุลาคม 2528 |
| สถานที่เกิด | อำเภอจันทหาร จังหวัดร้อยเอ็ด |
| ประวัติการศึกษา | วิทยาศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา พ.ศ. 2551 |
| สถานที่ทำงาน | ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) |
| ตำแหน่ง | Senior IT operations associate |

