



การวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวม  
ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศ

เดชา พลเลิศ

GRAD VRU

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

บัณฑิตวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์ จังหวัดปทุมธานี

พ.ศ. 2563



COMPARATIVE ANALYSIS RATE OF RETURN, RISK AND PERFORMANCE OF  
MUTUAL FUNDS WITH DOMESTIC AND FOREIGN INVESTMENT POLICIES

DECHA PHALALERT

GRAD VRU

A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS  
FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION  
IN BUSINESS ADMINISTRATION  
GRADUATE SCHOOL  
VALAYA ALONGKORN RAJABHAT UNIVERSITY  
UNDER THE ROYAL PATRONAGE PATHUM THANI

2020

ใบรับรองวิทยานิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์ จังหวัดปทุมธานี

ชื่อเรื่องวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงาน  
กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศ  
ชื่อนักศึกษา เดชา พลเลิศ  
รหัสประจำตัว 59B53170108  
ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาวิชา บริหารธุรกิจ

คณะกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธาน .....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศักดิ์ชาย นาคคนก)

(อาจารย์ ดร.ภัทรพล ชุ่มมี)

..... กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชาคริต ศรีทอง)

..... กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ปรีชา คำมาตี)

..... กรรมการและเลขานุการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศักดิ์ชาย นาคคนก)

..... ผู้ทรงคุณวุฒิ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยฤทธิ์ ทองรอด)

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรธนิภักษ์ ศิริโวหาร)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ ๑๕ เดือน พฤษภาคม พ.ศ. ๒๕๖๓

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์ จังหวัดปทุมธานี



3) ผลการดำเนินงาน พบว่า กองทุนรวมมีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลดำเนินงานดีกว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายต่างประเทศและดีกว่าตลาดเมื่อพิจารณาด้วยมาตรวัด Sharpe มาตรวัด Treynor มาตรวัด Jensen และมาตรวัด Information Ratio

คำสำคัญ : อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลการดำเนินงาน กองทุนรวม



|                |  |
|----------------|--|
| Thesis Title   | Comparative Analysis of Rate of Return, Risk and Performance of Mutual Funds with Domestic and Foreign Investment Policies |
| Student        | Decha Phalalert  |
| Student ID     | 59B53170108  |
| Degree         | Master of Business Administration  |
| Field of Study | Business Administration  |
| Thesis Advisor | Assistant Professor Dr.Sakchai Naknok  |

### **ABSTRACT**

The objectives of this research were 1) to study the characteristics of mutual funds with domestic and foreign investment policies, 2) to analyze and compare the rates of return and risk of mutual funds with domestic and foreign investment policies, and 3) to assess the performance of mutual funds with domestic and foreign investment policies. Data were collected from 60 funds using secondary time series secondary data from January 2, 2014 to December 28, 2018, such as net asset value of mutual funds, stock market index, MSCI WORLD market index, and risk-free return rate of securities. After that, the rates of return and risk were calculated and the performance was evaluated using 4 gauges namely the Sharpe gauge, Treynor gauge, Jensen gauge and Information Ratio gauge.

The results of the study showed that:

1) The study of the characteristics of the mutual funds revealed that the mutual funds with domestic investment policies were funds invested in securities or other assets, both domestically and internationally, with an average of not less than 65 percent of the net asset value in the accounting year. The mutual funds with foreign investment policies were funds that focused on investing in only one fund unit in a foreign country, with an average of not less than 80 percent of the net asset value in the accounting year. The remaining proportion of the investment was in accordance with the regulations of the Securities and Exchange Commission.

2) The analysis of the comparisons of the returns and risks revealed that the rate of return for mutual funds with domestic investment policies was higher than that of mutual funds with foreign investment policies. In terms of the risks, the mutual funds with foreign investment policies had greater risks than domestic mutual funds when considering the standard deviation.

3) The assessment of the performance revealed that mutual funds with domestic investment policies had better performance than mutual funds with foreign investment policies and better than the market in general when considered using the Sharpe gauge, Treynor gauge, Jensen gauge and Information Ratio gauge.

**Keywords:** Return Rate, Risk, Performance, Mutual Fund



## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จไปได้ด้วยดีเพราะความกรุณาอย่างยิ่งจากประธานที่ปรึกษา วิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศักดิ์ชาย นาคนก ที่ได้เสียสละเวลา ให้คำชี้แนะ ให้คำปรึกษา และชี้จุดที่ต้องแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อความสมบูรณ์ของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ผู้วิจัยจึงขอขอบพระคุณ เป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ คณะวิทยาการจัดการ และบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัย ราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์ จังหวัดปทุมธานี ตลอดจน คณะกรรมการสอบ วิทยานิพนธ์ และอาจารย์ผู้ทรงคุณวุฒิที่กรุณาที่ได้ถ่ายทอดความรู้ แนวความคิด คำชี้แนะ รวมทั้งแง่ คิดต่าง ๆ ที่สามารถนำมาเป็นแนวทางในการทำวิจัยและเป็นประโยชน์ต่อการดำรงชีวิต ขอขอบคุณ เจ้าหน้าที่ประจำบัณฑิตวิทยาลัยทุกท่านที่ช่วยอำนวยความสะดวก ช่วยประสานงาน และให้ความ ช่วยเหลือด้านข้อมูลการจัดทำงานวิจัยนี้ด้วยดีจนเสร็จสมบูรณ์

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ บิดา มารดา ครอบครัว และน้อง ๆ ทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือ และเป็นกำลังใจด้วยดีเสมอมา ขอขอบคุณเพื่อน ๆ ทุกคนรวมทั้งผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการทำวิทยานิพนธ์ เล่มนี้ที่ให้คำแนะนำ สนับสนุน ช่วยเหลือ ตลอดระยะเวลาที่ทำการวิจัย

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์เล่มนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจศึกษาการ ลงทุนในกองทุนรวม และผู้ที่จะค้นคว้าศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

เดชา พลเลิศ

GRAD VRU



## สารบัญ

|   | หน้า |
|---|------|
| บทคัดย่อไทย.....  | ก    |
| บทคัดย่ออังกฤษ.....   | ค    |
| กิตติกรรมประกาศ.....  | จ    |
| สารบัญ.....   | ฉ    |
| สารบัญตาราง.....  | ช    |
| สารบัญภาพ.....  | ฐ    |
| บทที่ 1 บทนำ.....   | 1    |
| 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....                           | 1    |
| 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....                                  | 3    |
| 1.3 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย.....                               | 3    |
| 1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....                                      | 7    |
| 1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....  | 8    |
| 1.6 ข้อยกเว้นของการวิจัย.....                                     | 8    |
| 1.7 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....                              | 9    |
| 1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....                                | 13   |
| บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....                       | 14   |
| 2.1 ความรู้ทั่วไปที่เกี่ยวกับคุณลักษณะกองทุนรวม.....              | 14   |
| 2.2 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....                                       | 21   |
| 2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทน.....                          | 23   |
| 2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง.....                        | 27   |
| 2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน..... | 32   |
| 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....                                    | 36   |
| บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....                                   | 46   |
| 3.1 ประชากรศึกษา.....   | 46   |
| 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....                                      | 53   |
| 3.3 การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล.....                         | 53   |
| บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....                                 | 65   |
| 4.1 ผลการศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวม.....                          | 65   |
| 4.2 ผลการศึกษาผลตอบแทนกองทุนรวม.....                              | 67   |

## สารบัญ (ต่อ)

|   | หน้า |
|---|------|
| 4.3 ผลการศึกษาความเสี่ยงกองทุนรวม.....                    | 79   |
| 4.4 ผลการศึกษาผลการดำเนินงานกองทุนรวม.....                | 124  |
| 4.5 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....                       | 160  |
| บทที่ 5 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....                 | 163  |
| 5.1 สรุปผลการวิจัย.....                                   | 163  |
| 5.2 อภิปรายผล.....  | 165  |
| 5.3 ข้อเสนอแนะ.....                                       | 167  |
| บรรณานุกรม.....   | 170  |
| ภาคผนวก.....  | 176  |
| ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)..... | 177  |
| ประวัติผู้วิจัย.....                                      | 182  |

## สารบัญตาราง

| ตารางที่ | หน้า  |
|----------|---|
| 2.1      | เปรียบเทียบกองทุนปิดและกองทุนเปิด..... 16   |
| 3.1      | สรุปเครื่องมือที่ใช้ในการการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง<br>และผลการดำเนินงานของกองทุนรวม..... 61  |
| 4.1      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มี<br>นโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 68                                  |
| 4.2      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบาย<br>ลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 69                                |
| 4.3      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปีกองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557<br>ถึง ธันวาคม 2561..... 72         |
| 4.4      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุ<br>มากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561 73              |
| 4.5      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสม<br>ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 76                                     |
| 4.6      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มี<br>นโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 77                                   |
| 4.7      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มี<br>นโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 80                             |
| 4.8      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มี<br>นโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 81                           |
| 4.9      | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557<br>ถึง ธันวาคม 2561..... 83   |
| 4.10     | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557<br>ถึง ธันวาคม 2561..... 84 |
| 4.11     | แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มี<br>นโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... 86                                |



สารบัญตาราง (ต่อ)

| ตารางที่   | หน้า |
|--|------|
| 4.25 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุน<br>ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                                      | 113  |
| 4.26 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุน<br>ที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                                    | 114  |
| 4.27 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม<br>ตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557<br>ถึง ธันวาคม 2561.....         | 117  |
| 4.28 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง<br>ธันวาคม 2561.....          | 118  |
| 4.29 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสม<br>ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....   | 121  |
| 4.30 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสม<br>ที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                                       | 122  |
| 4.31 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี<br>กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557<br>ถึง ธันวาคม 2561.....                          | 125  |
| 4.32 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี<br>กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557<br>ถึง ธันวาคม 2561.....                        | 126  |
| 4.33 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี<br>กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศตั้งแต่<br>มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....    | 128  |
| 4.34 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี<br>กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ<br>ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... | 129  |

## สารบัญตาราง (ต่อ)

| ตารางที่  | หน้า |
|---|------|
| 4.35 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                              | 131  |
| 4.36 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                            | 132  |
| 4.37 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                          | 135  |
| 4.38 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                        | 136  |
| 4.39 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....   | 138  |
| 4.40 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... | 139  |
| 4.41 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561....                              | 141  |
| 4.42 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561                                | 142  |
| 4.43 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                           | 144  |
| 4.44 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                         | 145  |

## สารบัญตาราง (ต่อ)

| ตารางที่   | หน้า |
|--|------|
| 4.45 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                 | 147  |
| 4.46 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....               | 148  |
| 4.47 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....   | 150  |
| 4.48 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....   | 151  |
| 4.49 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                       | 153  |
| 4.50 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่า "ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                | 154  |
| 4.51 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีและมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....  | 156  |
| 4.52 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีและมีนโยบายลงทุนต่างประเทศตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... | 157  |
| 4.53 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561.....                           | 158  |

สารบัญตาราง (ต่อ)

| ตารางที่  | หน้า |
|---|------|
| 4.54 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุน ต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561..... | 159  |
| 4.55 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม.....  | 160  |
| 4.56 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ความเสี่ยงของกองทุนรวม.....   | 161  |
| 4.57 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ผลการดำเนินงานเฉลี่ยของกองทุนรวม.....   | 161  |





## สารบัญญภาพ

| ภาพที่ |  | หน้า |
|--------|--|------|
| 1.1    | กราฟแสดงจำนวนกองทุนและบริษัทจัดการ (ปี 2535 – พ.ย. 2562).....                            | 2    |
| 1.2    | กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย.....  | 7    |
| 2.1    | ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์<br>ที่มีประสิทธิภาพ..... | 22   |



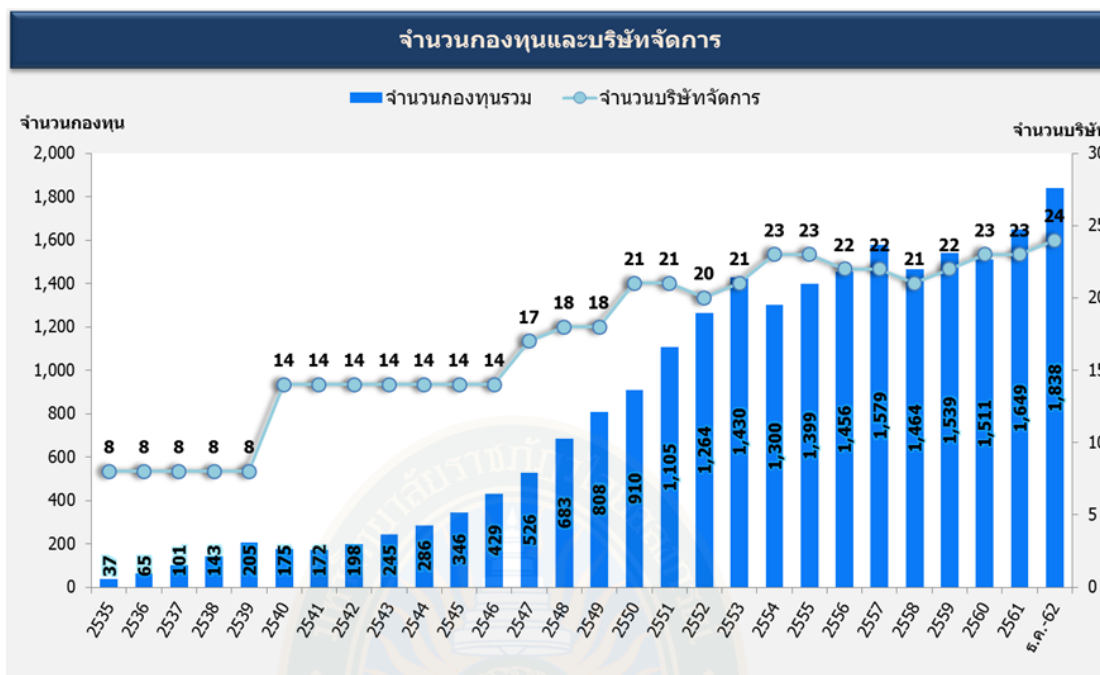
# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันภายใต้ภาวะเศรษฐกิจของโลกที่มีความไม่แน่นอน มีความผันผวนทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสงครามการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกากับจีน จึงทำให้สินค้าหลายรายการมีราคาที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อผู้บริโภคโดยตรงเพราะต้องซื้อสินค้าที่แพงขึ้น ดังนั้นเรื่องค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวันเป็นสิ่งจำเป็นต้องระมัดระวังและวางแผนในระยะยาวเพื่อการดำรงชีพจะได้ไม่มีปัญหาตามมา การออมเงินจึงเป็นเรื่องที่สำคัญซึ่งมีวิธีออมได้หลายวิธี เช่นการนำเงินไปฝากธนาคารเพื่อให้ได้ผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารจะจ่ายให้กับผู้ฝากเงินแต่ในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำผลตอบแทนไม่คุ้มค่าเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นมาก นอกจากนี้ก็ยังมีการลงทุนในตลาดทองคำแต่ยังมีความเสี่ยงสูงเพราะราคาทองคำไม่แน่นอน จึงทำให้ไม่มีความมั่นใจในการออมเงินมากนัก ในสถานการณ์ปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารค่อนข้างต่ำทำให้นักลงทุนมองหาช่องทางในการลงทุนเพื่อต้องการผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ การลงทุนในกองทุนรวมผ่านบริษัทจัดการกองทุนรวม เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะช่วยสร้างโอกาสให้แก่ผู้ลงทุนได้

ประเทศไทยได้เริ่มธุรกิจกองทุนรวมครั้งแรกในปี 2518 ภายใต้ความร่วมมือระหว่างรัฐบาลไทยและบริษัท การเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation : IFCT) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก ใช้ชื่อ “บริษัทกองทุนรวม จำกัด” ต่อมาได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการลงทุน และเปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด” โดยมีกองทุนรวมครั้งแรกภายใต้การดูแลของบริษัทนี้คือ กองทุนรวมสินิทธิโย ปี 2535 รัฐบาลไทยได้เปิดเสรีการดำเนินงานธุรกิจจัดการลงทุนและส่งเสริมให้มีการระดมทุนในประเทศมากขึ้น โดยกระทรวงการคลังได้ออกใบอนุญาตการจัดการกองทุนรวมแก่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพิ่มเติม 7 บริษัท อยู่ในการกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จนกระทั่งถึงปี 2562 มีบริษัทได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมทั้งสิ้น 24 บริษัท (ภาพที่ 1.1) ไม่เพียงแต่ในประเทศไทยเท่านั้นทุกประเทศในโลกก็ต่างตื่นตัวในการลงทุนในกองทุนรวม นอกจากเป็นหลักประกันในความเสี่ยงที่ดีและการออมแล้ว ยังมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่ทวีค่าขึ้นด้วยตามอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย



ภาพที่ 1.1 กราฟแสดงจำนวนกองทุนและบริษัทจัดการ (ปี 2535 – พ.ย. 2562)

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2562)

การตัดสินใจลงทุนใด ๆ ผู้ลงทุนต้องศึกษาทำความเข้าใจเกี่ยวกับลักษณะทั่วไป ปัจจัยทางเศรษฐกิจ และที่สำคัญต้องพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังควบคู่กับ ระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้เสมอ โดยต้องเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง หรือการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุดภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง การลงทุนในกองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงและมีอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับ กองทุน แต่ละประเภทที่นำเงินไปลงทุน รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจในช่วงลงทุน ผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่ เป็นผู้บริหารเงินในการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากเงินลงทุน โดยนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทน จากหน่วยลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าว การลงทุนในกองทุนรวมจะทำให้ผู้มีเงิน ลงทุนน้อยมีโอกาสกระจายความเสี่ยงในลักษณะการกระจายลงทุนในประเภทต่าง ๆ ได้เช่นเดียวกับผู้มีเงินลงทุนมาก และได้รับผลตอบแทนมากกว่าฝากเงินกับสถาบันการเงิน การเลือกลงทุน อาจมีรูปแบบการลงทุนในประเทศ ต่างประเทศ หรือแบบผสม

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศเริ่มมีนโยบายที่หลากหลาย ดึงดูดนักลงทุนให้มีการลงทุนมากขึ้นรวมทั้งมีผลตอบแทนตามความคาดหวัง และสอดคล้องกับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นอกจากนี้ยังมีกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เน้นการลงทุนในหน่วยลงทุน ในต่างประเทศ และเป็นทางเลือกในยามที่การลงทุนในประเทศมีความผันผวน เช่น สถานการณ์

ภัยธรรมชาติ การเมือง การก่อการร้าย เป็นต้น ดังที่ทราบกันว่าการลงทุนใด ๆ ที่มีความเสี่ยงสูงย่อมที่จะได้รับผลตอบแทนสูงเช่นเดียวกัน สำหรับการเลือกช่องทางลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นเหมาะสมกับนักลงทุนรายย่อยที่อยากลงทุนแต่ไม่มีความรู้ ไม่รู้จะเริ่มต้นอย่างไร ไม่มีเวลาติดตามข้อมูล มีเงินไม่มากแต่อยากลงทุนในสิ่งอกเงย ไม่มีประสบการณ์ในการลงทุนและไม่มั่นใจ

ดังนั้น จากที่กล่าวมาทำให้ผู้วิจัยเล็งเห็นถึงความสำคัญและสนใจศึกษาวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และต่างประเทศ เพื่อให้เห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมแตกต่างไปจากการลงทุนชนิดอื่นหรือไม่ อย่างไร และเพื่อตอบโจทย์การวิจัยที่ว่า แนวทางใดที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่จะนำไปใช้ในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ให้เหมาะสมกับความต้องการของแต่ละคน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ

1.2.2 เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ

1.2.3 เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ

## 1.3 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยงและผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และต่างประเทศ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้คัดเลือกกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ที่จดทะเบียนก่อนเดือนมกราคม 2557 ซึ่งทำให้แต่ละกองทุนมีผลการดำเนินงานมาแล้วไม่ต่ำกว่า 5 ปีขึ้นไป (ณัฐธินิ อิมแก้ว, 2559) และมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนสูงสุด 10 อันดับแรกจากการค้นข้อมูลเมื่อ 30 ธันวาคม 2561 (Bhatt, 2012) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1.3.1 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจากทั้งหมด 187 กองทุน คัดเลือกมาจำนวน 10 กองทุน ดังรายชื่อกองทุนต่อไปนี้

- 1) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)
- 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBSET)
- 3) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)
- 4) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)

- 5) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)
- 6) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)
- 7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBSET50)
- 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนปันผล (SCBDV)
- 9) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)
- 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)

1.3.2 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีและมีนโยบายลงทุนในประเทศจากทั้งหมด 35 กองทุน คัดเลือกมาจำนวน 10 กองทุน ดังรายชื่อกองทุนต่อไปนี้

- 1) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)
- 2) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)
- 3) กองทุนเปิดธนาชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)
- 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBFP)
- 5) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)
- 6) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)
- 7) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)
- 8) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI -1Y3Y)
- 9) กองทุนเปิดเค หุ้นกู้ (K-CBOND)
- 10) กองทุนเปิดเคเอ คอร์เปอเรท บอนด์ (KACB)

1.3.3 กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจากทั้งหมด 135 กองทุน คัดเลือกมาจำนวน 10 กองทุน ดังรายชื่อกองทุนต่อไปนี้

- 1) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)
- 2) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA)
- 3) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)
- 4) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)
- 5) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)
- 6) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)
- 7) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF)
- 8) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิลปันผล (KFLEX-D)
- 9) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)
- 10) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)

1.3.4 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศจากทั้งหมด 251 กองทุน คัดเลือกมาจำนวน 10 กองทุน ดังรายชื่อกองทุนต่อไปนี้

- 1) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA)
- 2) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM)
- 3) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)
- 4) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)
- 5) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)
- 6) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)
- 7) กองทุนเปิด ทิสโก้ ไชน่า H-Shares อิควิตี้ (TISCOCH)
- 8) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออพพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)
- 9) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)
- 10) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อิควิตี้

(PRINCIPAL APDI)

1.3.5 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีและมีนโยบายลงทุนต่างประเทศจากทั้งหมด 211 กองทุน คัดเลือกมาจำนวน 10 กองทุน ดังรายชื่อกองทุนต่อไปนี้

- 1) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟണ്ട് (1AMGFF)
- 2) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)
- 3) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟണ്ട് (T-GLOBALBOND)
- 4) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)
- 5) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออพพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟണ്ട് (AEOB)
- 6) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)
- 7) กองทุนเปิดเคแวม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟണ്ട് (KT-WCORP)
- 8) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)
- 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)
- 10) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)

1.3.6 กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศจากทั้งหมด 65 กองทุน คัดเลือกมาจำนวน 10 กองทุน ดังรายชื่อกองทุนต่อไปนี้

- 1) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)
- 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตหุ้นแนล สมาร์ท ฟണ്ട് (I-SMART)
- 3) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลตราที่จิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)
- 4) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)

- 5) กองทุนเปิด วรรณ ยูเอส รีคอฟเวอรี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)
- 6) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP)
- 7) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)
- 8) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)
- 9) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9)
- 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ทเวนตี้ (I-20)

โดยกำหนดให้มีตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้ คือ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย การคำนวณ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุน ส่วนตัวแปรตาม ประกอบด้วย ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่นำมาศึกษาโดยสร้างเป็นกรอบแนวคิดได้ ดังนี้







1.4.3 ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

## 1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ได้กำหนดขอบเขตการวิจัย ดังนี้

### 1.5.1 ด้านประชากร แบ่งเป็น 2 ประเภท

1) ข้อมูลจากกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศที่มีนโยบายลงทุนกองทุนรวมตราสารทุน 10 กองทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ 10 กองทุน และกองทุนรวมผสม 10 กองทุน

2) ข้อมูลจากกองทุนรวมที่ลงทุนต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนกองทุนรวมตราสารทุน 10 กองทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ 10 กองทุน และกองทุนรวมผสม 10 กองทุน

### 1.5.2 ด้านเนื้อหา

1) ศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิเพื่อศึกษาคูณลักษณะของกองทุนรวม จากฐานข้อมูลอินเทอร์เน็ตที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในกองทุนรวม

2) ศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิประเภทอนุกรมเวลา ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของดัชนีผลตอบแทนรวม อัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ จากเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง

1.5.3 ด้านเวลา ใช้ข้อมูลที่ทำการศึกษาตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561 เป็นระยะเวลา 60 เดือน (ณัฐินี อิมแก้ว, 2559)

## 1.6 ข้อจำกัดของการวิจัย

1.6.1 การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาจากกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี กองทุนรวมแบบผสม ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณาคัดเลือกจากกองทุนที่จดทะเบียนก่อน มกราคม 2557 และเป็นกองทุนที่ยังดำเนินการอยู่ตลอดช่วงเวลา มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561 โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจะใช้ช่วงเวลาดังกล่าวเท่านั้น

1.6.2 การพิจารณาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมิได้นำปัจจัยป็นผลมาพิจารณาด้วยงานวิจัยนี้เป็นการเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ตลาด MSCI WORLD และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง รวมทั้งศึกษาการปรับตัวของกองทุนรวมว่าเป็นอย่างไรต่อทิศทางของตลาด ตลอดจนความเสี่ยงและผลการดำเนินงานเท่านั้น

## 1.7 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1.7.1 กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง เครื่องมือในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน ผ่านการบริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ใช้วิธีการนำเงินของนักลงทุนรายย่อยหลาย ๆ รายมารวมกันและลงทุนในตราสารทางการเงิน หลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินที่ระบุไว้ในโครงการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนและนำผลตอบแทนเฉลี่ยคืนกับผู้ซื้อ

1.7.2 กองทุนเปิด (Opened-End Fund) หมายถึง กองทุนรวมชนิดที่อาจมีการกำหนดอายุโครงการหรือไม่ก็ได้ บลจ. สามารถที่จะขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมและต่อเนื่องได้ หลังจากที่มีการเสนอขายหน่วยลงทุนในครั้งแรกไปแล้ว รวมถึงสามารถรับซื้อหน่วยลงทุนจากผู้ลงทุนเมื่อใดก็ได้ตลอดเวลา ในทางปฏิบัติ บลจ. มักจะมีการกำหนดระยะเวลาในการขาย ตลอดจนการรับซื้อคืนไว้ก่อนล่วงหน้า โดยอาจเปิดให้ทำการซื้อขายได้ทุกวันทำการ สัปดาห์ละครั้ง เดือนละครั้ง หรืออาจเป็นปีละ 2 ครั้ง ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่กำหนด

1.7.3 กองทุนปิด (Closed-End Fund) หมายถึง กองทุนรวมชนิดที่ บลจ. ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน โดยจะมีการกำหนดอายุโครงการอย่างชัดเจนแน่นอน และเปิดให้มีการจองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ หลังจากนั้นจะไม่มีการออกขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมแต่อย่างใด ทำให้จำนวนของหน่วยลงทุนของกองทุนคงที่ ไม่มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลง นอกจากนี้ ผู้ลงทุนเองยังไม่สามารถที่จะขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่ บลจ. หรือตัวแทนสนับสนุนการขายก่อนครบกำหนดอายุโครงการได้ ต้องถือเอาไว้เพื่อรอขายคืนเมื่อครบกำหนดอายุโครงการเท่านั้น เพราะทาง บลจ. จะนำเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินทั้งหมดที่อยู่ในกองทุนมาซื้อคืนหรือรับไถ่ถอนหน่วยลงทุนก็ต่อเมื่อกองทุนหมดอายุลง(ราคาที่ บลจ. รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจะมีมูลค่าเท่ากับ NAV ต่อหน่วย เมื่อครบกำหนดอายุโครงการแล้ว)

1.7.4 กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) หมายถึง กองทุนที่ลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปี

1.7.5 กองทุนรวมตราสารหนี้ (General Fixed Income Fund) หมายถึง กองทุนที่ลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ตั๋วเงินคลัง บัตรเงินฝากธนาคาร ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน ตลอดจนหุ้นกู้เอกชน กองทุนนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย

1.7.6 กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed-Income Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในเงินฝากหรือตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี

1.7.7 กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed-Income Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝากหรือตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยในการถือครอง (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งไม่เกิน 1 ปี

1.7.8 กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ได้ทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นเงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือตราสารอื่น ๆ แต่จะต้องมีส่วนการลงทุนในตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่ง ไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 และไม่เกินกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้น

1.7.9 กองทุนรวมผสมยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ได้ทุกประเภทเช่นเดียวกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มีข้อจำกัดเรื่องสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน ดังนั้น การจัดสรรเงินลงทุนระหว่างเงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือตราสารอื่น ๆ จึงขึ้นอยู่กับ การตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการลงทุนตามสภาวะตลาดในขณะนั้น ๆ

1.7.10 กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงที่ซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และเงินส่วนที่เหลืออาจนำไปลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ หรือตราสารทุนก็ได้

1.7.11 กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนประเภทต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่น ๆ โดยสัดส่วนของการลงทุนต้องไปตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดคือ โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

1.7.12 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นสิ่งจูงใจในการลงทุน เพื่อแลกกับการลงทุนตามเงื่อนไขที่กรมสรรพากรกำหนด

1.7.13 กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายประเภท เช่น ตัวเงินคลัง ตราสารหนี้ พันธบัตร หุ้น อสังหาริมทรัพย์ ทองคำ การลงทุนในต่างประเทศ และอื่น ๆ ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละกองทุนมีเป้าประสงค์เพื่อการออมไว้ใช้หลังเกษียณ

1.7.14 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund: FIF) หมายถึง กองทุนรวมที่ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ

กองทุน และเงินลงทุนส่วนที่เหลือ ผู้จัดการกองทุนอาจนำไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ซึ่งการจัดตั้ง FIF นั้น ต้องได้รับอนุญาต ทั้งจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และธนาคารแห่งประเทศไทย

1.7.15 ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange) หมายถึง สถานที่สำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระยะยาวของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเป็นการซื้อเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่ายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปแล้วเท่านั้นในที่นี้หมายถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.7.16 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด คำนวณจากหุ้นสามัญทุกตัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบมูลค่าการตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market Value) คือวันที่ 30 เมษายน 2518 มีค่าดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด

1.7.17 บริษัทจัดการกองทุน (Investment management Company) หมายถึง บริษัทจำกัด หรือ บริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการลงทุน โดยได้รับค่าธรรมเนียมเป็นผลตอบแทน

1.7.18 ผู้จัดการกองทุนรวม (Mutual Fund Manager) หมายถึง ผู้ที่ได้รับมอบหมายให้บริหารจัดการสินทรัพย์ในหลักทรัพย์ ทรัพย์สินอื่น หรือหาดอกผลโดยวิธีอื่น เพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวม ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

1.7.19 ผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกองทุนรวม

1.7.20 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) หมายถึง ทรัพย์สินของกองทุนรวมตามราคาตลาดในขณะใดขณะหนึ่งหักด้วยหนี้สินของกองทุนรวมนั้น สำหรับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิตหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุนรวมนั้น

1.7.21 หน่วยลงทุน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกขายโดยบริษัทจัดการลงทุนเพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น แล้วจัดสรรเงินในกองทุนนั้น ลงทุนในตลาดเงินตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน

1.7.22 สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (The Association of Investment Management Company: AIMC) หมายถึงสมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ก่อตั้งขึ้นเมื่อเดือนพฤษภาคม 2537 เป็นศูนย์รวมของบริษัทหลักทรัพย์ประเภทบริษัทจัดการลงทุนในการสร้างมาตรฐานและพัฒนาการประกอบธุรกิจด้านนี้ พัฒนาการลงทุนและตลาดทุนไทยรักษาผลประโยชน์และอำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุนในกองทุนรวม

1.7.23 หนังสือชี้ชวน (Prospectus) หมายถึงหนังสือเสนอขายหน่วยลงทุนที่ บลจ จัดทำขึ้นและเผยแพร่ให้แก่ผู้ลงทุนทราบทุกครั้งที่เสนอขายหน่วยลงทุน ประกอบด้วย ส่วนสำคัญ คือ

ชื่อ ประเภท อายุโครงการ จำนวนเงินทุนโครงการ มูลค่าที่ตราไว้ จำนวนและราคาหน่วยลงทุนที่เสนอขาย นโยบายและวัตถุประสงค์การลงทุน การจ่ายเงินปันผล วันที่เสนอขาย สถานที่ติดต่อซื้อขาย ผู้ดูแลผลประโยชน์ กำหนดเวลาขายและซื้อคืนภายหลังการเสนอขายครั้งแรก และส่วนข้อมูลโครงการ เช่น มูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่น

1.7.24 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) หมายถึง ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปที่หักรายการสินค้ากลุ่มอาหารสด (ซึ่งมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงบ่อยและเป็นลักษณะตามฤดูกาล) และสินค้ากลุ่มพลังงานออก เหลือแต่รายการสินค้าที่ราคาเคลื่อนไหวตามกลไกตลาด สินค้าที่ใช้คำนวณมี 266 รายการ จากจำนวนรายการสินค้า 373 รายการ ของสินค้าในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานใช้เป็นข้อมูลในการกำหนดเป้าหมาย วิเคราะห์และติดตามนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

1.7.25 อัตราเงินเฟ้อของประเทศ (Headline inflation) หมายถึง ดัชนีราคาที่ใช้คำนวณจากสินค้า 373 รายการ ซึ่งปัจจุบันปี 2545 เป็นปีฐาน (ปี 2545 ดัชนีเท่ากับ 100) Headline Inflation คำนวณโดยไม่หักกลุ่มอาหารสดและพลังงาน ซึ่งเรียกได้ว่าเป็นอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง

1.7.26 อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวัง หลังหักอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate)

1.7.27 ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง การที่ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริง (Actual Return) แตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Return)

1.7.28 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่ทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่สามารถควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาด

1.7.29 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะของหลักทรัพย์ สามารถลดหรือทำให้หมดไปด้วยการกระจายลงทุนในหลาย ๆ หลักทรัพย์

1.7.30 ดัชนี MSCI WORLD (Morgan Stanley Capital International) หมายถึง ดัชนีที่ได้รับคามนิยม และมีนักลงทุนใช้กันแพร่หลายทั่วโลก ซึ่งบริษัท Morgan Stanley Capital International เริ่มคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำต่าง ๆ ทั่วโลกมาตั้งแต่ พ.ศ. 2512 โดยเริ่มจากตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้วเช่น สหรัฐอเมริกาและในประเทศแถบยุโรป ต่อมาได้มีการเพิ่มดัชนีของประเทศกำลังพัฒนาในภายหลัง จนในปัจจุบันครอบคลุมดัชนีตลาดหลักทรัพย์ถึง 50 ประเทศทั่วโลก

1.7.31 คุณลักษณะของกองทุน หมายถึง ความหมายและคุณสมบัติเฉพาะของกองทุนรวมในที่นี้ คือกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ (กองทุนรวมที่ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน)

## 1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัยครั้งนี้

1.8.1 สมาคมการจัดการกองทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

1.8.2 ผู้ลงทุนทั่วไป สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจการเลือกลงทุนในกองทุนรวม โดยพิจารณาจากปัจจัยที่เหมาะสม

1.8.3 นักศึกษา นักลงทุน และบุคคลทั่วไป เป็นแนวทางในการศึกษา และวิจัยในระดับสูงขึ้นไป



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่องการวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งเอกสารผลงานวิจัยที่มีเนื้อหาสาระเกี่ยวข้องกับงานวิจัย มาเรียบเรียงเพื่อเป็นกรอบแนวทางการวิจัยตามลำดับ ดังนี้

- 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับคุณลักษณะกองทุนรวม
- 2.2 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
- 2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทน
- 2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง
- 2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน
- 2.6 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับคุณลักษณะกองทุนรวม

##### 2.1.1 ความหมายกองทุนรวม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561) ได้ให้ความหมายกองทุนรวม (Mutual Fund) ไว้ว่า กองทุนรวม หมายถึง การระดมเงินลงทุนจากคนจำนวนมากและนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล เพื่อตั้งเป็นกองทุนขึ้นมา โดยเงินที่ได้รับนั้นจะมี “ผู้จัดการกองทุน” ที่เป็นมืออาชีพ นำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ตามนโยบายของแต่ละกองทุน ให้ได้รับผลตอบแทนที่ออกเงย แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุน

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2561) ได้ให้ความหมายกองทุนรวม (Mutual Fund) ไว้ว่ากองทุนรวม หมายถึง เครื่องมือในการลงทุน (Investment Vehicle) สำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน แต่ติดขัดด้วยอุปสรรค ที่ทำให้การลงทุนด้วยตนเองไม่สามารถได้ผลลัพธ์ตามเป้าหมายที่ต้องการ เช่น มีทุนจำนวนจำกัด ไม่สามารถกระจายการลงทุนได้มากพอ หรือไม่มีประสบการณ์ ความรู้ ความชำนาญในการลงทุน หรือไม่มีเวลาจะศึกษา ค้นหา และติดตามข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจการลงทุน กองทุนรวม มีการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ โดยมีจุดมุ่งหมายให้การลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2556) กล่าวว่า กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง โครงการลงทุนที่จัดตั้งและบริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม โดยนำเงินของผู้ซื้อหน่วยลงทุนหลาย ๆ รายมารวมกันและลงทุนในตราสารการเงิน หลักทรัพย์ หรือ

ทรัพย์สินตามที่ได้ระบุไว้ในโครงการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับกองทุน แล้วนำผลตอบแทนที่ได้มาเฉลี่ยกลับคืนให้กับผู้ซื้อหน่วยลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมนั้น

ดังนั้น สรุปได้ว่า กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง การระดมเงินทุนจากนักลงทุนรายย่อยที่มีความประสงค์จะลงทุนแต่ไม่มีความรู้มากพอมาจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลตั้งเป็นกองทุน และมีผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ดูแล นำเงินไปลงทุนตามนโยบาย แล้วนำผลตอบแทนที่ได้มาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุน

### 2.1.2 ความเป็นมาของกองทุนรวม

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งแรกของประเทศไทยได้จัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2518 โดยความร่วมมือระหว่างรัฐบาลไทยและบริษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation – IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก และได้มีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมโครงการแรกในปี พ.ศ. 2520 ภายใต้ชื่อ “โครงการกองทุนสินิธิญญ” ด้วยขนาดกองทุน 100 ล้านบาทและมีอายุโครงการ 10 ปี

ในปี พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ จึงได้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้น เพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลและส่งเสริมพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจจัดการลงทุนและตลาดทุนของประเทศ โดยในวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2535 กระทรวงการคลังได้พิจารณาให้ใบอนุญาตการจัดการกองทุนรวมแก่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่จัดตั้งเพิ่มขึ้นใหม่อีก 7 บริษัท รวมกับบริษัทเดิม 1 บริษัท เป็น 8 บริษัท มีผลให้ธุรกิจการจัดการกองทุนรวมขยายตัวขึ้นอย่างรวดเร็วและกลายเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย

ปลายปี พ.ศ. 2538 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้เปิดให้ยื่นคำขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มเติม ซึ่งมีผู้ผ่านการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 7 กลุ่ม (ไม่นับรวมผู้จัดตั้ง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เพื่อผู้ลงทุนต่างดาว จำกัด) โดยต่อมาในปี พ.ศ. 2539 – 2540 กลุ่มผู้ผ่านการพิจารณาดังกล่าวได้ทยอยจัดตั้งบริษัทขึ้นเพื่อรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมจากกระทรวงการคลัง ซึ่งมีกลุ่มที่สามารถดำเนินการจัดตั้งบริษัทได้เพียง 6 บริษัท รวมกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่จัดตั้งแล้วก่อนหน้านี้ เป็น 14 บริษัท ปัจจุบัน มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้งสิ้น 25 บริษัท (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2562)

### 2.1.3 ประเภทกองทุนรวม

จากการศึกษาเอกสารที่เกี่ยวข้องจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2562) สรุปประเภทกองทุนรวมได้ ดังนี้



### 1) แบ่งตามประเภทของการขายหน่วยลงทุน

1.1) กองทุนเปิด (Opened – End Fund) คือ กองทุนรวมชนิดที่กำหนดอายุโครงการหรือไม่ก็ได้ ลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน สามารถขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมได้ หลังจากเสนอขายครั้งแรกไปแล้ว และสามารถซื้อคืนหน่วยลงทุนเมื่อใดก็ได้ กองทุนเปิดจึงเป็นที่นิยม มากกว่ากองทุนปิด เพราะมีสภาพคล่องมากกว่า

1.2) กองทุนปิด (Closed – End Fund) คือ กองทุนรวมที่มีหน่วยลงทุนคงที่ เพราะจะเปิดให้จองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ มีกำหนดระยะเวลาซื้อขายหน่วยลงทุนที่แน่นอน โดย บลจ.จะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ และเพื่อเป็นการเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายให้แก่ผู้ลงทุน บลจ.จึงมักนำเอาหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

### ตารางที่ 2.1 เปรียบเทียบกองทุนปิดและกองทุนเปิด

|                               | กองทุนปิด  | กองทุนเปิด   |
|-------------------------------|--|--|
| จำนวนหน่วยลงทุน               | คงที่ ไม่เพิ่ม ไม่ลด   | เพิ่ม หรือลดลงได้  |
| อายุโครงการ                   | มีกำหนดที่แน่นอน   | อาจมี หรือไม่มีกำหนด (Evergreen)   |
| การซื้อขายหน่วยลงทุน          | เปิดให้จองซื้อครั้งเดียวเมื่อเริ่มโครงการโดย หากประสงค์ซื้อเพิ่มต้องซื้อจากตลาดรอง หรือแสดงความจำนงกับตัวแทนขายหรือบริษัทการจัดการแต่งตั้ง | สามารถซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมได้ หรือขายคืนให้กับ บลจ. โดยตรงหรืออาจติดต่อผ่านตัวแทนสนับสนุนการขายก็ได้ตามที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน |
| การจดทะเบียนซื้อขาย           | นิยมจดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดรอง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสภาพคล่อง   | ไม่นิยมจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง เพราะมีสภาพคล่องอยู่แล้ว  |
| ราคาซื้อขาย                   | เป็นไปตามกลไกของตลาดกรณีที่มีการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง  | มีมูลค่าเท่ากับ NAV ต่อหน่วยบวกหรือลบค่าธรรมเนียม (ถ้ามี)  |
| การประกาศมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ | ประกาศให้ทราบทุกวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์  | ประกาศให้ทราบทุกวันที่มีการซื้อขายหน่วยลงทุน   |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558)

2) แบ่งตามนโยบายการลงทุน 10 แบบมาตรฐานสำนักงาน ก.ล.ต.

2.1) กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) คือ กองทุนที่มีลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนประเภทต่าง ๆ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยมีสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม

2.2) กองทุนรวมตราสารหนี้ (General Fixed Income Fund) คือ กองทุนที่ลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ตัวเงินคลัง บัตรเงินฝากของธนาคาร ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน ตลอดจนหุ้นกู้ของภาคเอกชน

2.3) กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว (Long-term Fixed income fund) คือ กองทุนที่ลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะเงินฝาก หรือตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี

2.4) กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed-Income Fund) คือ กองทุนที่ลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะเงินฝาก หรือตราสารหนี้ที่มีอายุน้อยกว่า 1 ปี

2.5) กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้หรือตราสารทุน เพื่อลดความเสี่ยงของเงินลงทุน หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ อัตราส่วนการลงทุนไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

2.6) กองทุนรวมผสมยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) คือ กองทุนรวมที่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินต่าง ๆ ได้ทุกประเภทเช่นเดียวกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มีข้อจำกัดเรื่องสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน ดังนั้น การจัดสรรเงินทุนระหว่างเงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือตราสารอื่น ๆ จึงขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุนตามสภาวะตลาดในขณะนั้น ๆ กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

2.7) กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และเงินส่วนที่เหลืออาจนำไปลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ หรือตราสารทุน ก็ได้ ข้อดีของกองทุนรวมหน่วยลงทุน คือ มีต้นทุนเฉลี่ยต่ำ มีการกระจายความเสี่ยงที่มากกว่ากองทุน

2.8) กองทุนรวมตลาดเงิน (Money market Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝากหรือตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี

2.9) กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน และหุ้นเพิ่มทุน โดยเฉลี่ยมี

สัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น มีความเสี่ยงสูง กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

2.10) กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) คือ กองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกัน เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มสื่อสาร โดยมีสัดส่วนการลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65

### 3) กองทุนรวมประเภทพิเศษ

3.1) กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (Principle or Capital Protection Fund) คือ กองทุนที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ เพื่อคุ้มครองเงินต้น (Principle) ของผู้ถือหน่วยลงทุน กองทุนรวมประเภทนี้มี 2 แบบ ดังต่อไปนี้

3.1.1) แบบ Passive จะมุ่งลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นหลัก โดยอาจถือครองได้สูงถึงร้อยละ 90 เงินลงทุนส่วนที่เหลือจะนำไปลงทุนในตราสารทุนที่มีความเสี่ยงมากกว่า ทั้งนี้หากการลงทุนในตราสารทุนเกิดขาดทุนหรือมีมูลค่าลดลง กองทุนรวมก็ยังคงได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยจากการลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารหนี้เพียงพอที่จะชดเชยส่วนของเงินต้นที่ขาดทุนหรือมูลค่าที่ลดลงไปนั้นได้

3.1.2) แบบ Active จะมุ่งลงทุนในตราสารทุนเพิ่มขึ้น และลดการถือครองพันธบัตรหรือตราสารหนี้ลง หรืออาจไม่ถือครองเลยก็ได้เมื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น โดยต้องไม่ให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่ำกว่ามูลค่า ณ เริ่มต้น และในทางกลับกันจะมุ่งลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารหนี้เพิ่มขึ้นและลดการถือครองตราสารทุนลงหรืออาจไม่ถือครองเลยก็ได้เมื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ลดลง โดยไม่ให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่ำกว่ามูลค่า ณ เริ่มต้นเช่นกันเนื่องจากกองทุนรวมนี้มีความเสี่ยงจากการลงทุนค่อนข้างต่ำ จึงทำให้โอกาสที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะสูญเสียเงินต้นมีน้อย ดังนั้นผลตอบแทนที่ได้จึงไม่สูงมากนัก กองทุนรวมนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง

3.2) กองทุนรวมแบบมีหลักประกัน (Guarantee Fund) คือกองทุนที่มีการรับประกันเงินต้น หรือประกันเงินต้นและผลตอบแทน โดยสถาบันการเงิน

3.3) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเพื่อส่งเสริมการลงทุนระยะยาวในตลาดหุ้น ผู้ลงทุนได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจ เงินลงทุนในกองทุน LTF นำไปหักลดหย่อนภาษีได้ตามที่จ่ายจริง สูงสุดไม่เกิน ร้อยละ 15 ของเงินได้ในปีภาษีนั้น แต่ไม่เกิน 500,000 บาท ส่วนกำไรจากการขายหน่วยลงทุน ได้รับการยกเว้นภาษี

3.4) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ Retirement Mutual Fund: RMF) คือ กองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมาย เพื่อส่งเสริมให้เกิดการออมระยะยาวไว้สำหรับใช้จ่ายยามเกษียณอายุ ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ของภาคเอกชน และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

(กบข.) แรงจูงใจของการลงทุนในกองทุนรวม RMF คือ ได้รับการสนับสนุนสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยสามารถนำมาหักลดหย่อนภาษีได้ตามจริงไม่ สูงสุดไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ในปีภาษีนั้น และเมื่อรวมเข้ากับเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และประกันชีวิตแบบบำนาญที่ผู้ลงทุนมีอยู่ จะต้องไม่เกิน 500,000.00 บาท

3.5) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund: FIF) คือ กองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนภายในประเทศไทยไปลงทุนใน หลักทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่า ร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และเงินลงทุนส่วน ที่เหลือ ผู้จัดการกองทุนอาจนำไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ซึ่งการจัดตั้งกองทุน FIF นั้น ต้องได้รับ อนุญาต ทั้งจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และธนาคารแห่งประเทศไทย รูปแบบการบริหารกองทุน FIF ในประเทศไทยในปัจจุบัน แบ่งออกเป็น 2 แบบหลัก ๆ คือ

3.5.1) แบบที่ บลจ.บริหารกองทุนด้วยตนเอง นำเงินลงทุนโดยตรงใน หลักทรัพย์หรือสินค้าทางการเงินต่าง ๆ ในต่างประเทศ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ สัญญาซื้อขาย ล่วงหน้าที่มีผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปรต่าง ๆ แล้วแต่จะกำหนด เช่น อ้างอิงกับราคาหลักทรัพย์ หรือดัชนีราคาหลักทรัพย์ ราคาสินค้าหรือดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่นราคาทองคำ หรือราคาน้ำมันดิบ

3.5.2) แบบที่ บลจ.ไทยไปซื้อกองทุนรวมที่บริหารจัดการโดยผู้จัดการ กองทุนในต่างประเทศ อีกทอดหนึ่ง รูปแบบนี้จะช่วยให้การบริหารจัดการลงทุนในต่างประเทศมีการ กระจายความเสี่ยง ที่มีความหมายหลากหลายมากขึ้น โดย บลจ.สามารถลงทุนได้ 2 วิธี คือ แบบ Feeder Fund และ Fund of Funds

(1) กองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในกองทุนรวมในต่างประเทศเพียง กองเดียว (Feeder Fund) ซึ่งเรียกว่า Master Fund

(2) กองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศ (Fund of Funds) เป็นการนำเงินไปซื้อกองทุนรวมในต่างประเทศหลายๆ กอง ซึ่งอาจมีนโยบายการลงทุนที่ คล้ายกันหรือต่างกันได้ ซึ่งกองทุนรวมแบบ Fund of Funds นี้ บลจ.ไทยจะกำหนดว่าจะนำเงินไป ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศกองใดบ้าง

3.6) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) หรือที่เรียกสั้น ๆ ว่า “กอง 1” คือ กองทุนรวมซึ่งนำเงินที่ระดมได้จากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ เช่น อาคาร สำนักงาน โรงงาน โรงแรม ห้างสรรพสินค้า สนามบิน ที่อยู่อาศัย อพาร์ทเมนต์ หรือหลักทรัพย์ ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด โดยมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อบริหาร อสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนนั้นให้ได้ผลตอบแทนสม่ำเสมอในรูปของค่าเช่าหรือกำไรสุทธิที่เกิดจากการ ดำเนินงาน กองทุนอสังหาริมทรัพย์ต้องเป็นกองทุนปิดเท่านั้น โดยมีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุน ทั้งนี้ อสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนนั้นต้องอยู่ในประเทศไทยและไม่ใช่ที่ดินเปล่า แต่ต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างเสร็จแล้ว หรือก่อสร้างไปแล้ว ร้อยละ 80 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ คือ “Freehold” และ “Leasehold”

3.6.1) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Freehold เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อเป็นเจ้าของ นำรายได้จากการให้เช่ามาแบ่งเป็นเงินปันผล (Dividend) ดังนั้น กองทุนรวมประเภทนี้จึงมีกรรมสิทธิ์เต็มทีในอสังหาริมทรัพย์ที่ไปลงทุน และเมื่อเลิกกองทุน สามารถขายอสังหาริมทรัพย์ออกไปเพื่อนำเงินมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ถือหุ้นลงทุน โดยผู้ถือหุ้นลงทุนจะได้รับเงินลงทุนคืนตามมูลค่าที่กำหนด ซึ่งขึ้นอยู่กับมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมขายได้ตอนเลิกกองทุน หากมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์สูงกว่าตอนที่กองทุนเข้าไปซื้อตอนแรก มูลค่าหน่วยลงทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับคืนก็จะเพิ่มสูงขึ้นด้วย

3.6.2) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Leasehold เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยการเช่า อสังหาริมทรัพย์ จึงไม่มีกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน มีเพียงสิทธิในการนำอสังหาริมทรัพย์นั้น ไปหาผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาของสัญญาเช่าที่กองทุนได้ตกลงไว้กับเจ้าของ เช่น 20 ปี หรือ 30 ปี และเมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า ก็ต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่เจ้าของ ซึ่งหมายความว่าตอนเลิกกองทุน มูลค่าสิทธิการเช่าจะกลายเป็นศูนย์

#### 2.1.4 หลักเกณฑ์ การจัดตั้งกองทุนรวมในต่างประเทศ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกข้อกำหนดไว้ ดังนี้ (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2544)

1) บริษัทจัดการที่ประสงค์ยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมในต่างประเทศ ต้องเป็นผู้มีคุณสมบัติตามที่ได้ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน การยื่นขออาจทำได้ทั้งขอจัดตั้งกองทุนปิดหรือกองทุนเปิดก็ได้

2) ในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์มิได้เป็นสมาชิกศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในต่างประเทศที่บริษัทจัดการประสงค์จะลงทุน ให้มีข้อความระบุไว้ในร่างสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์เพื่อให้สามารถฝากหลักทรัพย์ในต่างประเทศโดยทำสัญญาแต่งตั้งผู้รับฝากทรัพย์สิน

3) เมื่อบริษัทจัดการได้ดำเนินการจดทะเบียนกองทรัสต์สินเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศแล้วให้บริษัทจัดการยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์เพื่อขอให้พิจารณารับหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายใน 15 วันนับแต่วันถัดจากวันจดทะเบียนกองทุนรวมดังกล่าว

4) ในกรณีที่ตลาดหลักทรัพย์ไม่รับหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่ลงทุนต่างประเทศ ให้บริษัทจัดการดำเนินการ ดังต่อไปนี้

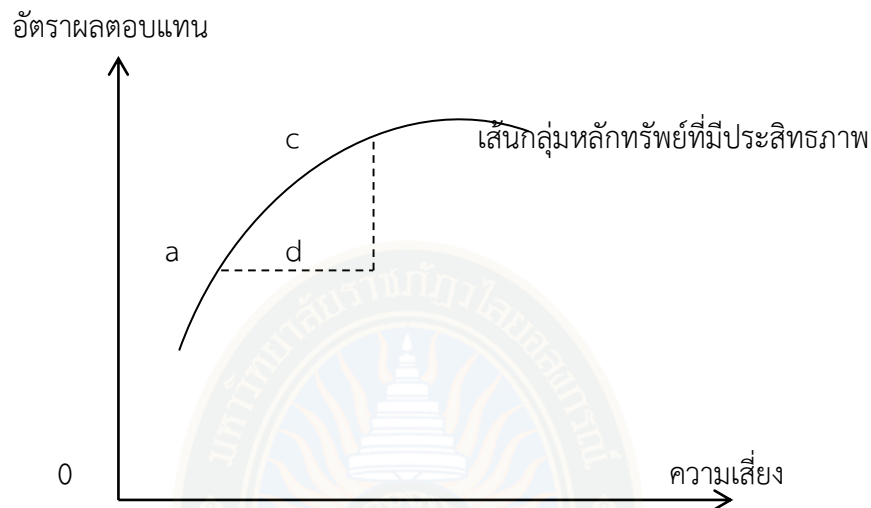
- 4.1) ยุติการรับคำสั่งซื้อ และคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนนับแต่วันที่ได้รับแจ้งผลการสั่งไม่รับหน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพยจดทะเบียนจากตลาดหลักทรัพยสำหรับกรณีกองทุนปิด
  - 4.2) แจ้งให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบภายในเวลาสามวันทำการนับแต่ที่ได้รับแจ้งจากตลาดหลักทรัพย
  - 4.3) จำหน่ายทรัพยสินที่เหลือเพื่อคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน
  - 4.4) ชำระขายคืนหน่วยลงทุนตามสัดส่วนที่รวบรวมได้ให้ผู้ถือหน่วยลงทุนภายใน 10 วัน และเมื่อได้ชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนแล้วให้ถือว่าเป็นการเลิกกองทุน
- 5) ในการจัดการกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ให้บริษัทจัดการนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนตามข้อถัดไป เว้นกรณีฝากเงินเพื่อสำรองการดำเนินงานของกองทุนรักษาสภาพคล่องหรือการอื่นใดในประเทศ
- 6) ให้บริษัทจัดการลงทุน ต้องเป็นบุคคลที่อยู่ภายใต้กฎหมายของประเทศที่มีหน่วยกำกับดูแลด้านหลักทรัพยและตลาดซื้อขายหลักทรัพยเป็นสมาชิกสามัญของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) หรือของประเทศที่มีตลาดซื้อขายหลักทรัพยเป็นสมาชิกของ Federation International des Bourses de Valeurs (FIBV)
- 7) การลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพยหรือตราสารทางการเงินอื่นใด ในการจัดการลงทุนต้องเป็นไปตามอัตราส่วนและข้อกำหนดที่สำนักงานประกาศกำหนดวันแต่กรณีดังต่อไปนี้
- 7.1) ในกรณีที่บริษัทจัดการขอจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ มีความประสงค์ที่จะไม่ดำรงอัตราส่วนตามที่สำนักงานประกาศ โดยระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนและระบุความเสี่ยงของกองทุนไว้ด้วย ทั้งนี้ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน
  - 7.2) ในกรณีที่บริษัทจัดการดำเนินการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศให้เป็นกองทุนรวมที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนตามที่สำนักงานประกาศกำหนดตามมติของเสียงข้างมากของผู้ลงทุน

## 2.2 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

### 2.2.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพยมาร์คowitz (Markowitz Portfolio Theory)

จากการศึกษาจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2547) จิรนุช วัฒนะ, (2552) ญฎฐิณี อิมแก้ว (2559) สรุปได้ว่า ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพยมาร์คowitz กล่าวถึงแนวคิดการเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพยอย่างมีหลักเกณฑ์จะช่วยให้การลงทุนมีประสิทธิภาพ และลดความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งแนวคิด มาร์คowitz ได้ตั้งสมมุติฐานไว้ว่านักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ดังนั้นจึงพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงด้วยการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มหลักทรัพยที่แตกต่างกัน เนื่องจากการเป็นกลุ่มหลักทรัพยที่มีประสิทธิภาพได้ก็ต่อเมื่อมีผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่ม

หลักทรัพย์อื่น ๆ ที่ระดับความเสี่ยงเท่ากัน หรือในระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ที่ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ  
ที่มา: จิรนุช วัฒนะ (2552)

### 2.2.2 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

แนวคิดเรื่องตลาดทุนเป็นการพัฒนามาจากฐานแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ Markowitz โดย William F. Sharpe ได้อธิบายถึงกระบวนการประเมินราคาสินทรัพย์ในตลาดทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ภายใต้เงื่อนไขว่านักลงทุนเป็นผู้กระจายการลงทุนและหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ตามสมมติฐานของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ในสภาวะดุลยภาพ ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์สามารถมองเห็นชัดเจนมากยิ่งขึ้น ภายใต้ความสมดุลของตลาดความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเบี่ยงเบนของกลุ่มหลักทรัพย์จะเป็นฟังก์ชันเส้นตรงหรือที่เรียกว่า Capital Market Line: CML (เส้นตลาดทุน) และภายใต้ความสมดุลนั้น ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ก็เป็นฟังก์ชันเส้นตรงเช่นเดียวกัน เรียกเส้นดังกล่าวว่า Security Market Line: SML (เส้นหลักทรัพย์ในตลาด) ดังสมการ

$$E(R_p) = R_f + \beta_p (E(R_m) - R_f)$$

$$\begin{aligned} \text{โดย } E(R_p) &= \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ} \\ R_f &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง} \\ \beta_p &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์} \\ E(R_m) &= \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด} \end{aligned}$$

สมมติฐานจากทฤษฎีนี้ (จิรนุช วัฒ, 2552)

- 1) นักลงทุนลงทุนโดยต้องการความพอใจสูงสุด จากผลตอบแทนของการลงทุนนั้น มีการกระจายการลงทุนไปในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิด Markowitz
- 2) นักลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดเมื่อหลักทรัพย์นั้นมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากัน และเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดเมื่อหลักทรัพย์มีความเสี่ยงที่เท่ากัน
- 3) นักลงทุนมีสินทรัพย์ที่สามารถเลือกลงทุนได้ 2 ประเภท คือ สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงกับสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง
- 4) นักลงทุนสามารถให้กู้ยืมหรือกู้ยืมได้ใน อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง
- 5) ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนรับรู้ข่าวสารได้รวดเร็ว
- 6) การลงทุนลงทุนแบ่งเป็นหน่วยย่อยได้ไม่จำกัด
- 7) ไม่พิจารณาภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 8) มีการพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกันและลักษณะเดียวกัน (Homogeneous Expectations)

## 2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทน

2.3.1 การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม จากการค้นคว้าเอกสารทางวิชาการ และจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, (2551) ธีรนุช โกศลธนุรเวทย์, (2552) ศูนย์ส่งเสริมพัฒนาตลาดทุน, (2556) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (2558) สามารถสรุปได้ดังนี้

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินจะคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนทั้งหมดตามราคาตลาดโดยจะทำการปรับมูลค่าหลักทรัพย์ และทรัพย์สินตามราคาตลาด (Mark to Mark) ในแต่ละวัน โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) = มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด + ผลตอบแทนสะสม + เงินสด - ค่าใช้จ่ายและหนี้สินกองทุน



การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนสามารถคำนวณได้จากสูตรการคำนวณ ดังนี้

มูลค่าต่อหน่วย (NAV per Unit) = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ / จำนวนหน่วยลงทุน

ถ้ามูลค่าต่อหน่วย น้อยกว่า ราคาที่ลงทุนเริ่มแรก นักลงทุนจะขาดทุน

ถ้ามูลค่าต่อหน่วย มากกว่า ราคาที่ลงทุนเริ่มแรก นักลงทุนจะมีกำไร

### 2.3.2 ผลตอบแทน

สรุปแนวคิดและทฤษฎีจากงานวิจัย ได้แก่ ฉวีรนุช โกศลธนุรเวทย์ (2552) พรธิภา เจริญจิตร (2552) ภัทรพล เลหาทุไรกุล (2555) และ ณัฐธินิ อิมแก้ว (2559) ได้ดังนี้

1) ความหมายของผลตอบแทน คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น โดยผลตอบแทนจากการลงทุนจะประกอบไปด้วย รายได้ที่ได้รับ และกำไรส่วนหุ้น

2) ประเภทของผลตอบแทน ประกอบด้วย

2.1) รายได้ที่ได้รับ (Yield) คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงเวลาที่ลงทุน ซึ่งจะได้รับเมื่อถือหลักทรัพย์ไว้จนครบกำหนด อาจอยู่ในรูปเงินสดหรือหุ้นก็ได้

2.2) กำไรส่วนหุ้น (Capital Gain Loss) คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ที่สูงกว่าทุน

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

โดย Yield = กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่มีค่าศูนย์หรือมากกว่าศูนย์

Price Change = การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอาจมีค่าเท่ากับศูนย์ มากกว่าศูนย์ หรือน้อยกว่าศูนย์

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน มักแสดงในรูปร้อยละ เทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งงวดเวลา เรียกว่า “อัตราผลตอบแทน” การคำนวณจากการเทียบผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวด ในรูปร้อยละ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

### 3) การคำนวณผลตอบแทน

การซื้อและขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เป็นการลงทุนที่ต้องมีการคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งการลงทุนแต่ละครั้งนั้นจะคำนึงถึงความคุ้มค่าของเงินที่ใช้ไปเป็นหัวข้อสำคัญ นักเศรษฐศาสตร์จึงได้คิดค้นวิธีการคำนวณและนำมาประยุกต์ใช้กับการคำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตามสมการ ดังนี้

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \times 100$$

โดย  $R_{pt}$  = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$

$NAV_t$  = มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$

$NAV_{t-1}$  = มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t-1$

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

ถ้างวดเวลาที่วิเคราะห์มี  $n$  งวด ผลตอบแทนเฉลี่ย ( $\overline{R_p}$ ) คำนวณได้ ดังนี้

$$\overline{R_p} = \sum_{t=1}^n R_{pt} / n$$

โดย  $\overline{R_p}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา  $t$

$n$  = งวดเวลาที่ทำการศึกษา

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากสมการ

$$R_{mt} = \frac{SET_{mt} - SET_{mt-1}}{SET_{mt-1}} \times 100$$

โดยที่  $R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $SET_{mt}$  = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $SET_{mt-1}$  = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t-1

ในกรณีที่มีการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กับผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะต้องมีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดด้วย เช่น การหาอัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นในแต่ละช่วงเวลา หรือโดยการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนแต่ละช่วงเวลาของทุกหลักทรัพย์ในตลาด โดยใช้สัดส่วนของมูลค่าตลาด(Market capitalization) เป็นตัวถ่วงน้ำหนัก แล้วจึงหาค่าเฉลี่ย ดังนี้

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด  $\overline{R_m}$  คำนวณจากสูตร

$$\overline{R_m} = \sum_{t=1}^n R_{mt}/n$$

โดย  $\overline{R_m}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์  
 $R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
n = จำนวนเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

ตัวแทนหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง อาจเป็นหลักทรัพย์รัฐบาล เช่น ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล อนึ่งถึงแม้ว่าทางทฤษฎี อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้แต่ในสถานการณ์จริงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาหนึ่งมักจะผันผวนตลอด ดังนั้นจึงต้องคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วย

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง  $\overline{R_f}$  คำนวณได้จากสูตร

$$\overline{R_f} = \sum_{t=1}^n R_{ft}/n$$

โดย  $\bar{R}_f$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง  
 $R_{ft}$  = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ t  
n = จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

## 2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง

จากการศึกษาข้อมูลจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2551) ฌีรานุช โกศลธนุรเวทย์ (2552) ศูนย์ส่งเสริมพัฒนาตลาดทุน (2556) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) สามารถสรุปได้ ดังนี้

ความหมายของความเสี่ยง คือ การที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริง (Actual Return) แตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Return) ในการวิเคราะห์โดยทั่วไป ถือว่าผู้ลงทุนไม่ชอบความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง

ความเสี่ยงประเภทต่าง ๆ ที่นักลงทุนต้องวิเคราะห์

1) Pervasive Risk (ความเสี่ยงที่กระทบทุกคน ไม่ว่าเป็นผู้ลงทุนหรือไม่ก็ตาม)

1.1) Purchasing Power Risk คือ ความเสี่ยงต่อการมีอำนาจซื้อลดลงในอนาคตหากภาวะเงินเฟ้อสูงขึ้น ส่วนใหญ่จะเกิดกับการลงทุนระยะยาว ที่มีอัตราผลตอบแทนคงที่ (Fixed Rate of Return) เช่น การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว 30 ปี

1.2) Political (Country) Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากสถานการณ์การเมืองของประเทศ เช่น การสงครามแย่งชิงอำนาจ การปรับเปลี่ยนคณะรัฐบาล ซึ่งอาจนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลังของประเทศ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการลงทุน ไม่ว่าจะบวกหรือลบ

1.3) Currency (Exchange) Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา มักจะเกิดขึ้นกับกรณีของการลงทุนข้ามชาติ และมีการนำเงินสกุลอื่นเข้าไปหรือออกจากการลงทุน ในประเทศหนึ่ง ๆ หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน การลงทุนจากต่างประเทศก็มักจะหยุดชะงักลง

2) Systematic Risk (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ)

เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่สามารถควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาด ซึ่งอาจเกิดจาก

2.1) Interest Rate Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย เพราะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน (Yield) ของตราสารหนี้ที่ซื้อขายในตลาดรอง ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ยังทำให้ต้นทุนในการผลิตของผู้ประกอบการสูงขึ้น และกำไรลดลงในระยะสั้นส่งผลกระทบต่อกำไร

2.2) Market (Price) Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพการณ์ลงทุนทั้ง ๆ ที่ปัจจัยพื้นฐานไม่เปลี่ยนแปลงส่วนใหญ่จะเห็นได้ชัดในกรณีของตลาดหุ้น เช่นการรับอิทธิพล (sentiment) จากการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดหลักของโลก

### 3) Unsystematic Risk (ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ)

เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะของหลักทรัพย์ สามารถลดหรือทำให้หมดไปด้วยการกระจายลงทุนในหลาย ๆ หลักทรัพย์ สามารถแบ่งได้เป็น

3.1) Credit (Company) Risk คือ ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับตัวบริษัทเองที่ส่งผลกระทบต่อถึงความสามารถในการจัดการการแข่งขันในเชิงตลาด ความสามารถในการทำกำไร หรือความสามารถในการชำระหนี้ รวมถึงความเสียหายโดยภัยพิบัติ การถูกฟ้องร้องดำเนินคดี

3.2) Sector (Industry) Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากคุณสมบัติเฉพาะของธุรกิจหรืออุตสาหกรรมนั้น ๆ มักเกิดขึ้นกับธุรกิจที่มีสินค้าหรือบริการเฉพาะประเภท เช่น สายการบิน เหมือนแร่ปิโตรเคมี บริษัท Software บริษัท dot.com

ความเสี่ยงของกองทุนรวม

ในการวัดค่าความเสี่ยงรวม จะอาศัยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่ได้รับ ซึ่งเป็นการวัดโอกาสที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าที่คาดหวัง โดยนำอัตราผลตอบแทนที่หาได้จากแบบจำลองอัตราผลตอบแทนของกองทุนมาคำนวณความเสี่ยงตามวิธีการทางสถิติได้ ดังนี้

ความเสี่ยงกองทุนรวม  $\sigma_p$  คำนวณได้ ดังนี้

$$\sigma_p = \left( \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \overline{R_p})^2 / n \right)^{1/2}$$

โดย  $\sigma_p$  = ค่าความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม

$R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t

$\overline{R_p}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา

n = จำนวนเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

ความเสี่ยงรวมของตลาดหลักทรัพย์  $\sigma_m$  คำนวณได้ ดังนี้

$$\sigma_m = \left( \sum_{i=1}^n (R_{mt} - \overline{R_m})^2 / n \right)^{1/2}$$

โดย  $\sigma_m$  = ค่าความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์

$R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t

$\overline{R_m}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

n = จำนวนวันที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk หรือ Market Risk)

จากความหมายที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น หากสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ ก็จะสามารถทราบดัชนีหรือระดับโดยเปรียบเทียบของความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้

โดยทั่วไปใช้สมการ Characteristic Line หรือ Market Model เพื่อหาความสัมพันธ์ดังกล่าวและเรียกดัชนีชี้ระดับและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient :  $\beta$  หรือ b) เรียกสั้น ๆ ว่าค่าเบต้า ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้กับอัตราผลตอบแทนของตลาด และค่าเบต้าได้แสดงในทฤษฎีหรือตัวแบบที่เรียกว่า ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยง

ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม จะวัดจากค่าเบต้า (Beta Coefficient :  $\beta$  หรือ b) มีสูตรคำนวณ ได้ดังนี้

$$\beta_p = \text{COV}_{pm} / \sigma_m^2$$

$$\text{Cov}_{pm} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \overline{R_p})(R_{mt} - \overline{R_m})$$

โดย  $\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

$\sigma_m^2$  = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$\text{Cov}_{pm}$  = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t

|             |   |   |
|-------------|---|---|
| $\bar{R}_p$ | = | ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา      |
| $R_{mt}$    | = | ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t              |
| $\bar{R}_m$ | = | ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา |
| n           | = | จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย        |

ค่าเบต้า (Beta Coefficient:  $\beta$  หรือ b) เป็นค่าสถิติวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม โดยเป็นการวัดความอ่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนต่อความเสี่ยงของตลาด และดูความสัมพันธ์ว่าผลตอบแทนของกองทุนที่คาดหวังจะได้รับ จะเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างไร เมื่อผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป หรือค่าเบต้าของหลักทรัพย์หรือกองทุนจะบ่งบอกระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์หรือกองทุนนั้น ๆ โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาด โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวัดจากค่าเบต้าจะมีค่าเท่ากับ 1 ดังนี้

ถ้าค่าเบต้า  $> 1$  แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด กองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund)

ถ้าค่าเบต้า = 1 แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด กองทุนที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 1 จัดเป็นกองทุนประเภทมีความเสี่ยงเฉลี่ย (Average-Risk Fund)

ถ้าค่าเบต้า  $< 1$  แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด กองทุนที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund)

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk หรือ Unique Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น การบริหารงานของคณะกรรมการบริหาร การวางแผนทางการขาย การโฆษณา เมื่อเกิดขึ้นกับธุรกิจใดแล้ว จะมีผลกับธุรกิจนั้นเท่านั้น ไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่น ดังนั้น ความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ลงทุนทำให้ลดลงหรือหมดไปได้จากการลงทุน โดยการไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงประเภทนี้สูง กระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อชดเชยกัน อาจเรียกความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ว่า ความเสี่ยงที่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน (Diversifiable Risk)

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ จะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่างข้อมูลจริงกับค่าเฉลี่ย ซึ่งอยู่บนเส้นสมการถดถอย ค่า  $\sigma(\epsilon_{pt})$  สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\sigma(\varepsilon_{pt}) = \left[ (\sum R_{pt}^2 - \alpha_p \sum R_{pt} - \beta_p \sum R_{pt} R_{mt}) / n \right]^{1/2}$$

โดย  $\sigma(\sum_{pt})$  = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ย ซึ่งอยู่บนเส้น  
สมการถดถอย

$R_{pt}$  = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t

$R_{mt}$  = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t

$\alpha_p$  = ค่าอัลฟาของกองทุนรวม

$\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

n = จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

$$\alpha_p = \bar{R}_p - \left[ \bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f) \beta_p \right]$$

โดย  $\bar{R}_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงศึกษา

$\bar{R}_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงศึกษา

$\bar{R}_m$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงศึกษา

ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน (Coefficient of Variance)

เป็นค่าที่นำมาใช้เปรียบเทียบข้อมูลที่มีอัตราหรือหน่วยวัดที่แตกต่างกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันแสดงถึงความเสี่ยงที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหนึ่งหน่วย ซึ่งคำนวณได้จากสูตรต่อไปนี้

$$CV = \sigma_p / \bar{R}_p$$

โดย CV = ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

$\sigma_p$  = ความเสี่ยงของกองทุนรวม

$\bar{R}_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม



## 2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน

จากการศึกษาข้อมูลจากงานวิจัย อันได้แก่ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545) ณีรนุช โกศลธนุรเวทย์, (2552) พรธิภา เจริญจิตร (2552) ภัทรพล เลหาทุโรกุล (2555) ณัฐธินี อิ่มแก้ว (2559) สามารถสรุปได้ว่าการวัดประเมินผลการดำเนินการบริหารกองทุน จะต้องพิจารณาจาก 2 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมจึงควรใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-adjusted return) เป็นตัวบ่งชี้ผลการดำเนินงาน โดยมีแนวคิดหลากหลายแนวคิดในการใช้มาตรวัด การวิจัยครั้งนี้ใช้แนวคิดมาตรวัดที่กล่าวถึงกันทั่วไปมีอยู่ 4 วิธี

### 2.5.1 มาตรวัด Sharpe (Sharpe's Portfolio Performance Measure)

เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินผลประกอบการของกองทุน ที่เรียกว่า Sharpe's Index ซึ่ง William Sharpe เป็นผู้คิดค้น โดยใช้สมการ Capital market line (CML) เป็นตัวที่ใช้วัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนไม่สามารถกระจายการลงทุนโดยขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้ หรือกล่าวได้ว่า Sharpe' Index เป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ซึ่งหมายถึงผลตอบแทนที่เกินกว่าผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ข้อมูลจากมาตรวัด Sharpe's Index

1) หากค่าของอัตราส่วนของ Sharpe's Index ของกลุ่มหลักทรัพย์มากกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางการตลาด (Set Index) แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมดังกล่าวอยู่เหนือเส้น CML ซึ่งหมายถึงมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

2) หากค่าของอัตราส่วนของ Sharpe's Index ของกลุ่มหลักทรัพย์น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางการตลาด (Set Index) แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมดังกล่าวอยู่ต่ำกว่าเส้น CML ซึ่งหมายถึงมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าตลาด

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้ดัชนีของ Sharpe คำนวณได้ดังนี้

$$S_p = (\overline{R_p} - \overline{R_f}) / \sigma_p$$

โดย  $S_p$  = ดัชนีของ Sharpe ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

$\overline{R_p}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R_f}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\sigma_p$  = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

เกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ดัชนีของ Sharpe คำนวณได้ดังนี้

$$S_m = (\overline{R_m} - \overline{R_f}) / \sigma_m$$

โดย  $S_m$  = ดัชนีของ Sharpe ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

$\overline{R_m}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R_f}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\sigma_m$  = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สรุป ถ้า  $S_p > S_m$  กลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอยู่เหนือ CML แสดงว่ากองทุนรวมนี้มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาดหลักทรัพย์

ถ้า  $S_p < S_m$  กลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอยู่ใต้ CML แสดงว่ากองทุนรวมนี้มีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

### 2.5.2 มาตรวัด Treynor (Treynor's Portfolio Performance Measure)

แนวคิดนี้ Jack L. Treynor ใช้เป็นแนวทางกับสมการ Security Market Line (SML) ในการประเมินผลประกอบการ Treynor's Index เป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ภายใต้สมมติฐานที่ว่าผู้จัดการกองทุนทุกกองสามารถจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมด การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้ดัชนีของ Treynor สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$T_p = (\overline{R_p} - \overline{R_f}) / \beta_p$$

โดย  $T_p$  = ดัชนีของ Treynor ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

$\overline{R_p}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R_f}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

เกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ดัชนีของ Treynor คำนวณได้ดังนี้

$$T_m = (\overline{R_m} - \overline{R_f}) / \beta_m$$

โดย  $T_m$  = ดัชนีของ Treynor ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

$\overline{R_m}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R_f}$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\beta_m$  = ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่ง โดย เบต้าของตลาดหลักทรัพย์มีค่า = 1 เสมอ

สรุป ถ้า  $T_p > T_m$  กลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอยู่เหนือ SML แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาดหลักทรัพย์

ถ้า  $T_p < T_m$  กลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอยู่ใต้ SML แสดงว่ากองทุนรวมนี้มีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีเยี่ยม ย่อมให้ค่าดัชนี Treynor ที่มากและมีค่าเป็นบวกในบางกรณี ค่า Treynor เป็นลบ เนื่องจากค่าเบต้าเป็นลบ แต่อัตราผลตอบแทนสูงจะแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานที่ดี

### 2.5.3 มาตรวัด Jensen (Jensen's Portfolio Performance Measure)

Jensen's Portfolio Performance Measure ถือเป็นการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบกับเกณฑ์ที่ควรจะเป็น โดยใช้แนวคิดทฤษฎีการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ ตามแบบสมการ SML<sup>2</sup> โดยมีการคำนวณค่าของความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ หรือค่าอัลฟา (Alpha:  $\alpha_p$ ) ของกองทุน โดยใช้ค่าเบต้า (Beta:  $\beta_p$ ) เป็นตัวชี้ความเสี่ยงเป็นระบบของกองทุนรวม มีขั้นตอนการประเมิน ดังนี้

1) คำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุน และค่าเฉลี่ย ของค่าตอบแทนทางทางการตลาด (Set Index) สำหรับการลงทุนในช่วงที่ดำเนินการวิจัย

2) คำนวณเกณฑ์อัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น โดยสมการ SML ดังนี้

$$E(R_p) = R_f + (R_m - R_f)\beta_p$$

3) เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ค่าความแตกต่างนี้เรียกว่า ค่าอัลฟาของกองทุน ( $\alpha_p$ )

$$\alpha_p = \overline{R}_p - \left[ \overline{R}_f + (\overline{R}_m - \overline{R}_f) \beta_p \right]$$

โดย  $\alpha_p$  = ดัชนีของ Jensen ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม  
 $\overline{R}_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม  
 $\overline{R}_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง  
 $\overline{R}_m$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด  
 $\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ถ้าค่า  $\alpha_p$  มีค่าเป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง

ถ้าค่า  $\alpha_p$  มีค่าเป็นลบ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง

#### 2.5.4 มาตรวัด Information Ratio (IR)

เป็นมาตรวัดที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ใช้ในกรณีไม่สามารถวิเคราะห์หลักทรัพย์ในเชิงลึกได้ เลือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและบริหารกองทุนนั้นเพียงไม่กี่หลักทรัพย์ เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่า หรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และหลักทรัพย์ที่เหลือนั้นถือว่ามีความเหมาะสมแล้ว ดังนั้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมสร้างขึ้นมา มิใช่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนได้เป็นอย่างดี ยังคงมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัว ซึ่งจะเป็นต้นทุนของการได้มาซึ่งอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติหรือค่าอัลฟาซึ่งข้อตกลงสำหรับกองทุนที่มีการบริหารแบบเชิงรุกในการวัดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดคืออัตราส่วนอัลฟาของกองทุนต่อความเสี่ยงเฉพาะตัวของกองทุน เรียกว่า Information Ratio หรือ IR มีสูตรคำนวณ ดังนี้

$$\text{Information Ratio} = \alpha_p / \sigma_{ep}$$

โดยที่

$$\sigma_{ep} = (\sigma_p^2 - \beta_p^2 \sigma_m^2)^{1/2}$$

โดยที่  $\sigma_p^2$  คือ ความเสี่ยงเฉลี่ย ของกองทุนรวม

$\beta_p^2$  คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

$\sigma_m^2$  คือ ความเสี่ยงเฉลี่ยของตลาด

เมื่อได้ค่า IR แล้วนำค่าดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับ ค่า IR แสดงถึงผลตอบแทนส่วนเกินปกติ (Abnormal Return) ต่อหนึ่งหน่วยของความเสียง

## 2.6 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เกียรติพงษ์ พึ่งยิ้ม (2554) ศึกษา การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมตราสารหนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่เป็นกองทุนเปิด ไม่มีนโยบายจ่ายปันผลและจดทะเบียนกองทุนระหว่างปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 จำนวน 8 กองทุนใช้ข้อมูลทศัญญิม อันได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีราคาพันธบัตร และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสียงรายสัปดาห์ ระยะเวลาศึกษา 1 มกราคม 2551 ถึง 30 มิถุนายน 2553 ผลการศึกษาพบว่า กองทุนเปิดธีรสมบัติ(TSB) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดและสูงกว่าตลาด ด้านความเสี่ยงที่วัดจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีตราสารหนี้ (MFF) มีค่าความเสี่ยงสูงสุด ด้านผลการดำเนินงานของกองทุนตามมาตรวัด Jensen มีเพียงกองทุนเปิดธีรสมบัติ (TSB) กองทุนเดียวที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยที่คาดหวังและมาตรวัด Treynor มี 5 กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด และมี 3 กองทุนที่มีผลดำเนินงานน้อยกว่าตลาด ส่วนมาตรวัด Sharpe พบว่าทุกกองทุนมีค่าติดลบ

ภัทรพล เล่าหุไรกุล (2555) ศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนของตราสารทุนไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อ วิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน วิเคราะห์ กลยุทธ์การลงทุน ของผู้บริหารการลงทุน และประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน การวิจัยนี้มีประชากรศึกษาคือกองทุนรวมตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2555 จำนวน 230 กองทุน ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทศัญญิม ประกอบด้วย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อเดือนของกองทุนรวมตราสารทุน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารทุน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 12 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2553 ถึง กรกฎาคม 2555 โดยมีการวิจัยตามลำดับดังนี้ คำนวณผลตอบแทนกองทุน

รวมและผลตอบแทนตลาด ประเมินความเสี่ยงของกองทุน วิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม วิเคราะห์ความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุน ประเมินผลการดำเนินงานกองทุนรวม โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการวิจัยพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 57 กองทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด เมื่อพิจารณาเรื่องความเสี่ยงมี กองทุน 110 กองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด และมี 120 กองทุน มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงตลาด ส่วนการประเมินผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ดำเนินกลยุทธ์เชิงรุก และเมื่อใช้มาตรวัดของ Sharpe, Treynor และ Jensen ประเมินผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนจะเห็นได้ว่า กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม กองทุนเปิดเออร์ดีนสมอลแค็พ และไทยไพรม์ฟันด์ เป็นกองทุนที่แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุด

สิทธิเดช พิริยชูลิทธิ (2556) ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลทุดิยภูมิรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน พันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม จำนวน 141 กองทุน ในช่วง ปี 2541-2555 โดยทำการศึกษาวิเคราะห์ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนในแต่ละช่วงเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนสวนทางกันกล่าวคือ ในช่วงตลาดขาลงกองทุนรวมตราสารทุนขาดทุนมากที่สุด แต่กองทุนรวมตราสารหนี้มีผลกำไรมากที่สุด เช่นเดียวกันในช่วงที่ตลาดขาขึ้นกองทุนรวมตราสารทุนมีกำไรมากที่สุด แต่กองทุนรวมตราสารหนี้ขาดทุนมากที่สุด และในช่วงที่ศึกษาพบว่า กองทุนรวมตราสารหนี้มีแนวโน้มที่ราคาต่ำกว่าราคาตลาดหลักทรัพย์ กองทุนรวมตราสารทุนมีแนวโน้มราคาที่สูงกว่าราคาตลาดหลักทรัพย์ และสรุปได้ว่า ช่วงตลาดขาลงกองทุนรวมมีแนวโน้มราคาสูงกว่าราคาที่จะเป็นตามตลาดหลักทรัพย์ ช่วงตลาดขาขึ้นกองทุนรวมมีแนวโน้มราคาต่ำกว่าราคาที่จะเป็นตามตลาดหลักทรัพย์

พิริยา พิรพงศ์พิพัฒน์ (2556) ศึกษาการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษากองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำนวน 49 กองทุนและ หลักทรัพย์กลุ่มบลูชิป 30 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน มกราคม 2551 ถึง ธันวาคม 2555 คำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลรายเดือน ค่าความเสี่ยงวัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าเบต้า ส่วนการวัดประสิทธิภาพประเมินด้วยมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิป ให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาว ในขณะที่ค่าความเสี่ยงพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มบลูชิปมีความเสี่ยงมากกว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาว ด้านการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานด้วยมาตรวัดทั้ง 3 วิธี พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มบลูชิปมีประสิทธิภาพสูงกว่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาว

นัชทนันท์ หลีกภัย (2557) งานวิจัยนี้เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และหุ้นสามัญ รวมถึงเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์และแบบสิทธิการเช่า ใช้ข้อมูลรายเดือนในช่วงปี 2550-2555 ผลการวิจัยพบว่า กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลและค่าความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหุ้นปันผล และยังพบว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่ามีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่าและมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าแบบมีกรรมสิทธิ์

วศิณ ผุดผาด (2557) ศึกษาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการลงทุนในต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้ จำนวน 7 กองทุน พิจารณาจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV per unit) จำนวน 17 เดือน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และดัชนีตลาดตราสารหนี้ ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นเครื่องมือในการศึกษาและใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk adjusted return) เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยใช้ดัชนีชี้วัด Jensen, Treynor และ Sharpe ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานโดยเฉลี่ยของกองทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 9.2985 สูงกว่าในตลาดตราสารหนี้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.99 ต่อปี และสูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.52 ต่อปี ส่วนประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงสุดตามดัชนีชี้วัด Jensen คือ กองทุน ABAPAC และดัชนีชี้วัด Treynor และ Sharpe คือ กองทุน ABEG

พรโพยม ชุ่มศิริ (2558) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นสามัญที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ข้อมูลรายเดือน และวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการวิจัยพบว่า กองทุนรวมหุ้นสามัญที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด(เกณฑ์อ้างอิง) การประเมินผลการดำเนินงานด้วยตัวชี้วัด Sharpe และ Treynor พบว่ากองทุนรวมหุ้นสามัญมีค่าสูงกว่าตลาด และการประเมินผลการดำเนินงานด้วยตัวชี้วัด Jensen พบว่ากองทุนรวมหุ้นสามัญมีผลตอบแทนเกินปกติ  $\alpha > 0$

หฤทัย ไชยวงศ์ (2558) ศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้ได้ศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตั้งแต่ เดือน มกราคม 2552 ถึง เดือน ธันวาคม 2555 จำนวน 10 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมผสม กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ และกองทุนรวมหน่วยลงทุน เปรียบเทียบกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด

คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ส่วนกองทุนรวมผสมมีความเสี่ยงมากที่สุด และผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน Treynor มี 9 กองทุนที่มีค่าดัชนีมากกว่าตลาด

กัญญารัตน์ โพธิ์ศรีวิสัย (2559) ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกองทุน LTF และ RTF ที่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์ และไม่ได้ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งหมด 84 กองทุน โดยวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนด้วยทฤษฎีอัตราผลตอบแทน มาตรฐานอัตราผลตอบแทนแบบ Sharpe ratio, CAPM วิเคราะห์ความสามารถของผู้จัดการกองทุนในการจับจังหวะการลงทุนด้วย TM Model และ HM Model โดยภาพรวมพบว่าค่าธรรมเนียมจากการดำเนินงานของ Non-bank affiliate จะมากกว่าของ Bank affiliate เนื่องจากกองทุนมีขนาดเล็กกว่า ทำให้ค่าดำเนินการสูงกว่า ส่วนการเติบโตของกองทุนพบว่ากลุ่ม Bank จะมากกว่า Non-bank เนื่องจากได้เปรียบในเรื่องสาขา

การวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดแบบ Sharpe ration ของ LTF-Non bank affiliate, LTF-Bank affiliate และ RMF affiliate มีค่าเฉลี่ยใกล้เคียงกันคือ 0.09 มากกว่าของ RMF-Non bank affiliate คือ 0.038 จึงสรุปได้ว่ากองทุนแต่ละกลุ่มมีผลตอบแทนใกล้เคียงกัน ด้านความสามารถในการเลือกลงทุน ทุกกลุ่มอัลฟ่าเป็นบวกแสดงถึงผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกลงทุน ด้านความเสี่ยงทุกกลุ่มเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงถึงการขึ้นลงจะเบากว่าตลาด

การวิเคราะห์ความสามารถในการเข้าจังหวะการลงทุนด้วย TM Model และ HM Model มีผลคล้ายกัน คือ LTF ทั้ง Bank affiliate และ Non-bank affiliate มีค่าแกมมาเป็นบวกแสดงถึงผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนมากกว่า RMF ทั้ง Bank affiliate และ Non-bank Affiliate

การวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ทั้งกองทุน RMF ที่บริหารโดย บลจ.ที่ไม่ได้ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์ มีความสามารถในการเลือกหุ้น การจับจังหวะตลาด และผลการดำเนินงานโดยรวมดีกว่ากองทุน LTF แต่กองทุน LTF ที่มีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าก็จะมีผลการดำเนินงานที่ดีเช่นกัน

ณัฐฉิณี อิมแก้ว (2559) ได้ศึกษาวิจัย การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในพันธบัตรและนโยบายลงทุนในหุ้นกู้ โดยศึกษาตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในพันธบัตร 27 กองทุน และมีนโยบายลงทุนในหุ้นกู้ 10 กองทุน ตั้งแต่ มกราคม 2554 ถึงธันวาคม 2558 ใช้ข้อมูลรายเดือนคำนวณอัตราผลตอบแทน ค่าความเสี่ยงวัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน วัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe, Jensen, Treynor และ Sortino Ratio และจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดด้วยแบบจำลอง Treynor and Mazuy ผลการศึกษา กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าพันธบัตร ด้านความเสี่ยงกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในพันธบัตรมีความเสี่ยงสูงกว่าหุ้นกู้ การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ พบว่า



ผลที่ได้แต่ละมาตรวัดไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควรเลือกให้เหมาะสมกับลักษณะลงทุนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้

บุญชนก เดชเพ็ชร (2559) ศึกษาการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ถือหุ้นใหญ่และไม่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์ เป็นการศึกษาผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ โดยศึกษาจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (NAV) ใช้ข้อมูลรายเดือน วัดผลการดำเนินงานจากการใช้ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาด (Market Timing) ของผู้จัดการกองทุน พบว่ากลุ่มกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการหลักทรัพย์ที่ไม่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์มีขนาดมีขนาดของกองทุนเล็กกว่า ร้อยละ 80 และ Growth rate ที่ต่ำกว่า ในขณะที่ค่า Sharpe ratio ของกลุ่มกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการหลักทรัพย์ที่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์ มีค่าสูงกว่าและมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ

ปริศนา ทองใบ (2559) ศึกษาการเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนที่ปันผล และกองทุนที่ไม่ปันผล 2) ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนระหว่างกองทุนที่ปันผล และกองทุนที่ไม่ปันผล และ 3) ประสิทธิภาพในการบริหารงานของกองทุนรวมตราสารทุนระหว่างกองทุนที่ปันผล และกองทุนที่ไม่ปันผลของ บลจ. บัวหลวง จำกัด โดยใช้ข้อมูลทศวรรษ ส่วนการวัดผลการดำเนินงานใช้มาตรวัดแบบ Sharpe ratio, Treynor, และ Jensen

ผลการวิจัยพบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงทศพลให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด และเป็นกองทุนที่ไม่จ่ายเงินปันผล ด้านความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมตราสารทุน โดยประเมินจากค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่ากองทุนที่ไม่จ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1.1046 ถึง ร้อยละ 2.147 ต่อปีสูงกว่ากองทุนที่จ่ายเงินปันผลที่มีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.5147 ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานพบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล มีค่าดัชนีตัวชี้วัดทั้ง 3 ตัวชี้วัด อันได้แก่ Sharpe ratio, Treynor, และ Jensen สูงที่สุด ส่วนกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน มีค่าดัชนีตัวชี้วัดทั้ง 3 ตัว ต่ำสุด ซึ่งทั้งสองกองทุนนี้มีนโยบายไม่จ่ายปันผล

พรพิมล ธนวานนท์ (2559) ศึกษาการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำแท่งและการลงทุนในกองทุนรวมทองคำ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษที่ศึกษาเป็นรายเดือน ตั้งแต่ กรกฎาคม 2554 ถึงเดือนมิถุนายน 2559 มี 10 กองทุนรวมจาก 9 บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนและเพื่อวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการในการลงทุนกองทุนรวมทองคำ โดยใช้มาตรวัดของ Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีกองทุนใดที่ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด โดยการลงทุนในทองคำแท่งให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด กองลงทุนในทองคำแท่ง

และกองทุนรวมทองคำส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด ด้านการวัดประสิทธิภาพการบริหาร กองทุนจากการใช้มาตรวัดต่าง ๆ พบว่า กองทุนรวมทองคำที่มีประสิทธิภาพการบริหารกองทุนที่สูงที่สุด ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงโกลด์ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมทองคำที่มีประสิทธิภาพการบริหารกองทุนต่ำสุด ได้แก่ กองทุนเปิดแอสเซทพาสโกลด์

นุชนาถ กาญจนันท์ทวงศ์ และดลิตา อมรเหมานนท์ (2560) ศึกษาการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เป็นผลการดำเนินงานตั้งแต่ 1 เมษายน 2552 ถึง 31 ธันวาคม 2558 จำนวนทั้งสิ้น 18 กองทุน และกองทรัสต์ (กองรีท) ที่ดำเนินงานตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2557 จำนวน 5 กองทุน ใช้ข้อมูลราคาหน่วยลงทุนเฉลี่ยต่อไตรมาส และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยเฉลี่ยต่อไตรมาส เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการศึกษาพบว่า ตลอดระยะเวลา 7 ปี ส่วนใหญ่กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งเกิดจากการมีสภาพคล่อง (Price) และมูลค่าสินทรัพย์ที่ลดลง (NAV) และมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนกองทรัสต์ พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลอดปี 2558 ทุกกองให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ด้านความเสี่ยงซึ่งพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่า กองทรัสต์ส่วนใหญ่จะต่ำกว่าตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง แต่ค่าความเสี่ยงจากค่าสัมประสิทธิ์การผันแปรพบว่า กองทรัสต์มีค่าสูงกว่าตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนการประเมินอัตราผลตอบแทนการลงทุนตลอดอายุโครงการของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พบว่า การลงทุนในที่พักอาศัยมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในประเภทอื่น ๆ

วิชรินทร์ ชนะวงค์ (2560) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด โดยใช้ข้อมูลของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน และกำหนดตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพล ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ขนาดของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล ผลการศึกษาพบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เป็นประเภทตราสารหนี้มากกว่าตราสารทุนซึ่งมีความเสี่ยงในการลงทุนน้อย

อรพรรณ แก้วโนนตุ่น (2561) ศึกษาวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยเปรียบเทียบกับผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลหุติยภูมิอนุกรมเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2555 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2560 ด้วยมาตรวัด Sharpe index และ Treynor index

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว มีประสิทธิภาพในการบริหารดีกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อพิจารณาด้วยมาตรวัด Sharpe index และ มาตรวัด Treynor index

Patel (2011) ศึกษาประสิทธิภาพของกองทุนรวมในอินเดีย พบว่ากองทุนรวมเสมือนบ่อเก็บออมเงินของนักลงทุนที่ตั้งเป้าหมายทางการเงิน เงินที่เก็บมีการลงทุนในตราสารทุน เช่น หุ้น หุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่น ๆ วัตถุประสงค์ในการศึกษาครั้งนี้ คือ การวัดประสิทธิภาพของหุ้นเจริญเติบโตที่มีความหลากหลายด้วยเครื่องมือวัดประสิทธิภาพ อันได้แก่ Sharpe, Treynor and Jensen วิเคราะห์ตามมูลค่ารายเดือนจาก 43 กองทุน ระยะเวลา 2003-2010 จากการศึกษาพบว่า ทุกกองทุนที่วิเคราะห์ด้วยมาตรวัด Sharpe and Treynor ให้ผลเช่นเดียวกัน แต่กรณีมาตรวัด Jensen ให้ประสิทธิภาพต่างกัน

Naseem Ahamed (2012) ศึกษาการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของตลาดตราสารหนี้โดยศึกษาการจัดกลุ่มและข้อมูลประวัติ โดยผู้จัดการกองทุนจะเก็บข้อมูลในตลาดและหาทางลงทุนเพื่อให้สินทรัพย์ได้รับผลตอบแทนสูงสุด ซึ่งได้รับความนิยมมากและมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา แม้แต่ตลาดตราสารหนี้ยังคงส่งผลกระทบต่อตราสารทุนในแง่ของขนาดปริมาณการซื้อขาย แต่ด้วยความเชื่อถือในแนวคิดของการกระจายความเสี่ยง การปรากฏตัวของตัวเลขจำนวนมากของการแลกเปลี่ยนทั่วโลกนั้นเป็นแหล่งก่อให้เกิดความสับสนสำหรับผู้จัดการกองทุน ซึ่งงานวิจัยนี้พยายามที่จะระบุประเภทตลาดพันธบัตรที่คล้ายกันเป็นหนึ่งกลุ่ม

Premachandraa, Zhub, Watson and Galagederad (2012) ศึกษาประสิทธิภาพของกองทุนรวมในอเมริการะหว่างปี 1993-2008 โดยศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพจากการวิเคราะห์ DEA แบบดั้งเดิมเปรียบเทียบกับ Two Stage DEA หรือการวิเคราะห์ DEA 2 ขั้นตอน ขั้นแรกมีตัวแปรนำเข้า (Input) คือ ค่าธรรมเนียมการจัดการ (Management Fees) และ ค่าธรรมเนียมการจัดการตลาด (marketing and distribution fee) ตัวแปรผลผลิต (Output) คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) ขั้นตอนที่สอง มีตัวแปรนำเข้า (Input) คือ ขนาดกองทุน (Fund Size) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายสุทธิ (Net Expense Ratio) ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover) และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ตัวแปรผลผลิต (Output) คือ ผลตอบแทนรวม (Total Return) ผู้วิจัยเลือกกองทุนที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนจำนวน 66 กองทุนแล้วศึกษาประสิทธิภาพการบริหารงานทั่วไปและประสิทธิภาพการจัดพอร์ตการลงทุน ผลการศึกษาพบว่า กองทุนที่มีขนาดเล็กจะมีประสิทธิภาพการบริหารจัดการและการจัดพอร์ตการลงทุนที่ดีขึ้นตามอนุกรมเวลา

Santhi and Gurunathan (2012) ศึกษาการประเมินประสิทธิภาพการทำงานของกองทุนเปิดตราสารทุนจำนวน 32 กองทุน โดย เปรียบเทียบผลตอบแทนรายเดือนกับมาตรฐานการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดีย S & P CNX NIFTY ด้วยการวัดประสิทธิภาพความเสี่ยงที่ปรับโดยใช้วิธี Sharpe,

Treynor และ Jensen สำหรับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแผนการประหยัดภาษีในปี 2006-2007 และ 2011-2012 ซึ่งมีความผันผวนในรูปแบบเดียวกับผลตอบแทนและเคลื่อนย้ายทิศทางไปพร้อมกับดัชนีตลาดหุ้น S & P CNX NIFTY จากผลคาดการณ์แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนจะติดลบในช่วง 2008-2009 แต่สูงกว่าดัชนีตลาดหุ้นโดยผลตอบแทนเฉลี่ยจะสูงกว่าส่วนความเสี่ยงต่ำกว่าดัชนี S & P CNX NIFTY

Zhao and Yueb (2012) ศึกษาประสิทธิภาพของการจัดการกองทุนในประเทศจีน จำนวน 32 กองทุน ช่วงปี ค.ศ. 2004-2008 ด้วยวิธี Muti-Subsystem Fuzzy Data Envelopment Analysis โดยแบ่งการศึกษาประสิทธิภาพเป็น 2 ขั้นตอน ขั้นตอนแรกศึกษาประสิทธิภาพด้านการลงทุน ขั้นตอนที่สองศึกษาประสิทธิภาพด้านการตลาดและบริการ จากการศึกษาพบว่าบริษัทจัดการกองทุน 15 บริษัทที่มีประสิทธิภาพด้านการลงทุน และ 4 บริษัทจัดการกองทุนรวมมีประสิทธิภาพด้านการตลาดและบริการ จึงสรุปได้ว่ากองทุนในประเทศจีนกว่าครึ่งเป็นกองทุนที่มีประสิทธิภาพด้านการลงทุน การตลาด และการบริการ

Tsolas (2014) ศึกษาวิเคราะห์ประสิทธิภาพด้วยวิธี DEA แบบ CCR model กับกองทุนโลหะจำนวน 62 กองทุน โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสในรายงานประจำปี 2010 ซึ่งมีขั้นตอนการศึกษา ดังนี้ คือ ขั้นตอนหนึ่งใช้ DEA วัด ประสิทธิภาพของกองทุน ซึ่งมีตัวแปรนำเข้า (input) คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Expense) ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Front Load) และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Deferred Load) ส่วนตัวแปรผลผลิต (Output) คือ ผลตอบแทนรายปี (Annualized Yearly Returns) ขั้นตอนที่สองใช้ Tobit Model เพื่อระบุปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพ ผลการศึกษาพบว่าประสิทธิภาพกองทุนรวมขึ้นอยู่กับขนาดกองทุน นอกจากนี้ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างกองทุนที่ศึกษาด้วยวิธี DEA กับการวิเคราะห์ผลตอบแทนที่มีความเสี่ยงด้วยวิธี Sharpe Ratio and Jensen ผลปรากฏว่ากองทุนที่มีประสิทธิภาพไม่มีความสัมพันธ์กันกับค่า Sharpe Ratio and Jensen

Joyjit Dhar (2017) ศึกษาประสิทธิภาพการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศอินเดีย ซึ่งมุ่งเน้นการประเมินประสิทธิภาพของกองทุนที่ลงทุนในประเทศอินเดียระหว่าง พฤษภาคม 2543 ถึง มีนาคม 2555 เนื่องจากการประเมินประสิทธิภาพกองทุนรวมเป็นปัญหาที่ซับซ้อนการศึกษานี้ จึงมุ่งเน้นเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพ เช่น ค่าใช้จ่ายการบริหาร ช่วงเวลาของตลาด และทักษะการเลือกหุ้นของผู้จัดการกองทุน ประสิทธิภาพที่ยั่งยืน ความผันผวนของผลตอบแทน และการวิเคราะห์ความเสี่ยงขาลงของกองทุนรวมอินเดีย ผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของโครงการกองทุนรวมตัวอย่างได้ดีกว่าดัชนีตลาดในช่วงระยะเวลาของการศึกษาอย่างไรก็ตามกองทุนรวมอินเดียไม่ได้มีประสิทธิภาพในการจัดการค่าใช้จ่าย ตลอดจนทักษะการจัดการของผู้จัดการกองทุนที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในปัจจุบันนี้ แสดงให้เห็นว่าผู้จัดการกองทุนขาดความสามารถในการ

กำหนดเวลาของตลาด แต่อย่างไรก็ตามประสิทธิภาพที่เหนือกว่าในช่วงเวลาที่ศึกษานี้เป็นช่วงที่ทักษะการเลือกหุ้นหรือความสามารถในการนำพาไปสู่ชัยชนะโดยผู้จัดการกองทุน การวิเคราะห์นี้ได้พบหลักฐานบางอย่างของประสิทธิภาพที่ยั่งยืนในระยะสั้นในตลาดกองทุนรวมอินเดีย แต่ไม่ใช่ประสิทธิภาพที่ยั่งยืนในระยะยาวในช่วงที่อยู่ระหว่างการพิจารณา การศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงการสอดคล้องกันอย่างมีนัยยะสำคัญของผลตอบแทนกองทุนรวมกับผลตอบแทนตลาด ความผันผวนของตลาดหุ้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดกองทุนรวมในอินเดียได้ง่ายเพราะว่ามีแนวทางปฏิบัติในการดำเนินงานที่ควบคุมอย่างดีและการจัดการกองทุนอย่างมืออาชีพ มีการยืนยันจากการวิเคราะห์บริหารความเสี่ยงทำให้ข้อมูลผลตอบแทนกองทุนรวมมีความอ่อนไหวต่อการเคลื่อนไหวของตลาดน้อยมากในช่วงระยะเวลาของการศึกษาดังนั้นกองทุนรวมจึงมีศักยภาพที่จะเสนอแนวทางที่ปลอดภัยให้กับนักลงทุนทั่วไปที่ดูเหมือนการออมเงินกับธนาคาร

Yuansu Ge (2019) ศึกษาวิเคราะห์ประสิทธิภาพที่ยั่งยืนและกระแสเงินทุนกรณีการเปรียบเทียบกองทุนรวมในประเทศ และต่างประเทศของสหราชอาณาจักรโดยใช้ตัวอย่างกองทุนรวมในประเทศ 650 กองทุน, ต่างประเทศ 627 กองทุน เป็นข้อมูลช่วง เดือนมกราคม 2541 ถึง ธันวาคม 2558 การวิเคราะห์เปรียบเทียบการลงทุนในประเทศ และต่างประเทศด้วยหลักฐานการลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมในสหราชอาณาจักร และรวมทั้งผลกระทบของวิกฤตการณ์ทางการเงินหลังปี 2551 วิทยานิพนธ์มีหลักฐานเชิงประจักษ์ของวรรณกรรมในอดีต บนประสิทธิภาพการไหลแบบสองขั้นตอนตามความสัมพันธ์ที่อธิบายไว้ในแบบจำลอง Berk and Green (2004) สำหรับกองทุนในประเทศ และต่างประเทศ พบว่ากองทุนรวมหุ้นในประเทศและต่างประเทศในสหราชอาณาจักรได้รับผลตอบแทนผิดปกติเป็นบวกบนพื้นฐานของการปรับความเสี่ยงในทุกช่วงของการลงทุน ผู้จัดการกองทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ มีความสามารถทุกช่วงเวลาการลงทุน ค่าอัลฟาไม่เป็นบวกทั้งในช่วงถดถอยและวิกฤตการณ์ทางการเงินหลังปี 2551 ด้วยความสามารถของผู้จัดการกองทุนในอดีตจึงได้ทำให้นักลงทุนเล็กกลาง ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพกับกระแสเงินทุนของกองทุนรวมในประเทศมีมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนรวมต่างประเทศ เมื่อเปรียบเทียบกระแสเงินลงทุนในประเทศ กระแสเงินทุนระหว่างประเทศนั้นอ่อนไหวต่อผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงกว่าผลตอบแทนที่ไม่ได้ปรับโดยเฉพาะประสิทธิภาพที่ปรับความเสี่ยงล่าสุด เป็นหลักฐานที่แสดงว่าต้นทุนส่งผลกระทบต่อความอ่อนไหวกระแสเงินทุนและประสิทธิภาพทั้งกองทุนรวมในประเทศ และต่างประเทศ พบหลักฐานผลการดำเนินงานสำหรับหน่วยลงทุนในประเทศของสหราชอาณาจักรเป็นความสนใจช่วงสั้นประมาณ 1 เดือน และบางหลักฐานที่แสดงถึงความยั่งยืนของกองทุนรวมตราสารทุนในต่างประเทศเป็นความสนใจระยะกลาง ในระยะยาวความยั่งยืนในประสิทธิภาพต่ำยังเป็นหลักฐานการลงทุนในสหราชอาณาจักรด้วย จากผลการทดสอบการดำรงอยู่ของกลไกการปรับสมดุลของกระแสเงินทุนที่ระบุไว้ใน Berk and Green (2004) แสดงให้เห็นว่าความน่าสนใจในช่วง 1 ปี กระแสเงินทุนลดความยั่งยืนของ

ประสิทธิภาพของการลงทุนในสหราชอาณาจักร อย่างไรก็ตามไม่พบหลักฐานของกระแสเงินทุนที่มีผลต่อกองทุนรวมต่างประเทศ

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี เอกสารวิชาการและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่กล่าวมาทั้งหมด ทำให้ผู้วิจัยสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศ



### บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ 2) วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ และ 3) ประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ โดยผู้วิจัยได้กำหนดวิธีการดำเนินการวิจัย ไว้ดังนี้

- 3.1 ประชากรศึกษา
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 ประชากรศึกษา

ผู้วิจัยได้คัดเลือกและแบ่งกลุ่มกองทุนรวมที่จดทะเบียนก่อนเดือนเมษายน 2557 ซึ่งทำให้แต่ละกองทุนมีผลการดำเนินงานมาแล้วไม่ต่ำกว่า 5 ปีขึ้นไป (ณัฐฉิณี อิ่มแก้ว, 2559) และมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนสูงสุด 10 อันดับแรกจากการค้นข้อมูลเมื่อ 30 ธันวาคม 2561 (Bhatt, 2012) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561 เป็นระยะเวลา 60 เดือน (ณัฐฉิณี อิ่มแก้ว, 2559) จำนวนทั้งสิ้น 60 กองทุน และแบ่งเป็นกลุ่มได้ ดังนี้

3.1.1 ข้อมูลจากกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ จำนวน 10 กองทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 19,664,261,316.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 23 มีนาคม 2550 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด

2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBSET) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 16,455,692,864.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 20 สิงหาคม 2539 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

3) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 14,829,214,217.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 29 มีนาคม 2544 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

4) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 13,392,688,243.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 7 ตุลาคม 2537 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

5) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 10,842,615,245.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 18 กรกฎาคม 2540 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด

6) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 9,881,072,914.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 3 พฤศจิกายน 2536 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBSET50) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 8,062,276,069.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 19 ตุลาคม 2554 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนปันผล (SCBDV) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 7,696,900,269.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 16 กันยายน 2546 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

9) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 7,055,868,015.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 9 กันยายน 2547 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 6,079,779,233.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 22 มกราคม 2552 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

3.1.2 ข้อมูลจากกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศจำนวน 10 กองทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 60,558,534,750.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 17 กุมภาพันธ์ 2554 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

2) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 51,055,833,418.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 2 พฤษภาคม 2538 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด

3) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 48,800,260,322.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 2 เมษายน 2556 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด



4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBFP) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 47,998,901,726.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 21 ตุลาคม 2553 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

5) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 27,198,195,326.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 28 ตุลาคม 2552 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด

6) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 19,833,534,586.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 1 เมษายน 2553 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

7) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 10,557,502,225.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 8 มกราคม 2557 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

8) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 8,146,782,760.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 20 พฤศจิกายน 2546 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด

9) กองทุนเปิดเค พันธุ์ (K-CBOND) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 6,293,466,900.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 22 พฤศจิกายน 2542 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด

10) กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 4,935,428,900.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 16 ตุลาคม 2545 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด

3.1.3 ข้อมูลจากกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ จำนวน 10 กองทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 22,727,795,556.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 16 สิงหาคม 2556 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

2) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 11,199,195,944.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 19 สิงหาคม 2554 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ภัทร จำกัด

3) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 3,406,649,945.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 28 ตุลาคม 2552 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

4) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 3,041,297,740.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 28 ตุลาคม 2552 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

5) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิทซ์ อินคัม (SMART) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,702,938,571.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 14 มิถุนายน 2543 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

6) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,678,548,708.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 24 มกราคม 2537 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนาชาติ จำกัด

7) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,464,474,084.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 10 เมษายน 2555 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

8) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิลปันผล (KFLEX-D) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 1,927,609,467.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 2 พฤษภาคม 2545 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด

9) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 1,584,671,649.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 2 มิถุนายน 2545 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

10) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 1,493,496,043.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 11 กุมภาพันธ์ 2542 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด

3.1.4 ข้อมูลจากกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จำนวน 10 กองทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 9,216,011,515.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 4 พฤศจิกายน 2552 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

2) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 7,225,520,103.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 7 มีนาคม 2557 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด

3) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 5,912,753,098.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 7 กันยายน 2555 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

4) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 4,823,303,813.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 27 สิงหาคม 2556 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

5) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 3,163,094,533.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 29 สิงหาคม 2550 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

6) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,322,923,036.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 19 มีนาคม 2556 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

7) กองทุนเปิด ทีสโก้ ไชน่า H-Shares อิควิตี้ (TISCOCH) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,093,959,688.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 27 ตุลาคม 2553 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทีสโก้ จำกัด

8) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต ออพพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,001,082,406.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 23 กันยายน 2553 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

9) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 2,000,417,804.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 2 มิถุนายน 2554 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

10) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อิควิตี้ (PRINCIPAL APDI) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 20 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 1,837,758,636.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 11 กันยายน 2555 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด

3.1.5 ข้อมูลจากกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จำนวน 10 กองทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 4,522,663,652.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 22 เมษายน 2551 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วอร์ธ จำกัด

2) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 1,494,376,318.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 27 ธันวาคม 2547 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วอร์ธ จำกัด

3) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 884,045,088.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 18 ตุลาคม 2550 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนาชาติ จำกัด

4) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 595,761,383.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 14 กรกฎาคม 2553 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

5) กองทุนเปิดอเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ส์ บอนด์ ฟันด์ (AEOB) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 342,045,687.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 19 กรกฎาคม 2550 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด

6) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 236,313,311.97 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 18 ตุลาคม 2553 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด

7) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 20 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 200,419,134.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 4 เมษายน 2556 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

8) กองทุนเปิด ทรูสแอสหรับเอเชีย (ASIA-B) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 197,371,352.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 16 พฤษภาคม 2545 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด

9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 112,739,516.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 7 มีนาคม 2556 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

10) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 105,819,871.68 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 8 สิงหาคม 2554 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด

3.1.6 ข้อมูลจากกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จำนวน 10 กองทุน ดังนี้

- 1) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 7,962,129,883.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 21 พฤษภาคม 2545 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
- 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 20 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 951,716,014.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 29 ตุลาคม 2545 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
- 3) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอล สตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 563,232,870.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 30 กรกฎาคม 2555 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
- 4) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 142,404,215.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 1 มีนาคม 2550 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
- 5) กองทุนเปิด วรรณ ยูเอส ริกอฟเวอรี ออฟพอร์ตุนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 22 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 88,751,694.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 16 มิถุนายน 2551 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด
- 6) กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 73,594,120.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 27 พฤษภาคม 2554 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
- 7) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส Strategic (ASP-STRATEGIC) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 71,572,922.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 14 พฤศจิกายน 2556 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด
- 8) กองทุนเปิดธนชาติ Multi Asset Portfolio (T-MAP) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 36,217,740.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 11 พฤศจิกายน 2552 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด
- 9) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 26,417,287.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 13 ธันวาคม 2556 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด
- 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2561 เท่ากับ 25,039,607.00 บาท วันที่จดทะเบียนกองทุน 30 พฤศจิกายน 2550 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัย เรื่องการวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศในครั้งนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยสรุปจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

3.2.1 ข้อมูลที่อธิบายถึงประเภทและคุณลักษณะของกองทุนรวม เก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)), สมาคมบริษัทจัดการลงทุน ([www.aimc.or.th.com](http://www.aimc.or.th.com)), [www.Thaimutualfund.com](http://www.Thaimutualfund.com) และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.2.2 ข้อมูลที่เกี่ยวกับกองทุนรวมรวบรวมมาจาก website: [www.thaimutualfund.com](http://www.thaimutualfund.com) และ [www.wealthmagik.com](http://www.wealthmagik.com)

3.2.3 ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าสินทรัพย์ต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value per Unit) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ รวบรวมข้อมูลจาก website: [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

3.2.4 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวกับการคำนวณอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนได้รวบรวมจากงานวิจัย ผลงานการศึกษา และเอกสารทางวิชาการ

3.2.5 ข้อมูลที่เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) ใช้ข้อมูลจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย website: [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) โดยนำข้อมูลการรายงานอัตราดอกเบี้ยประเภทฝากประจำ 6 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

3.2.6 ข้อมูลอื่น ๆ ที่เจาะลึกเกี่ยวกับกองทุนรวมทั้งหมดในประเทศไทยสืบค้นจาก website: [morningstarethailand.com](http://morningstarethailand.com) และจาก website ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อันได้แก่ บมจ.บลจ.กรุงเทพ ([www.ktam.co.th](http://www.ktam.co.th)), บลจ.กรุงศรี จำกัด ([www.krungsriasset.com](http://www.krungsriasset.com)), บลจ.กสิกรไทย จำกัด ([www.hasikomasset.com](http://www.hasikomasset.com)), บลจ.ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด ([www.cimb-principal.co.th](http://www.cimb-principal.co.th)), บลจ.ทหารไทย จำกัด ([www.tmbam.com](http://www.tmbam.com)), บลจ.ทิสโก้ จำกัด ([www.tiscoasset.com](http://www.tiscoasset.com)), บลจ.ไทยพาณิชย์ จำกัด ([www.scbam.com](http://www.scbam.com)), บลจ.ธนชาติ จำกัด ([www.thanachartfund.com](http://www.thanachartfund.com)), บลจ.บัวหลวง จำกัด ([www.bblam.co.th](http://www.bblam.co.th)), บลจ.ภัทร จำกัด ([www.phatraasset.com](http://www.phatraasset.com)), บลจ.ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด ([www.uobam.co.th](http://www.uobam.co.th)), บลจ.วรณ จำกัด ([www.one-asset.com](http://www.one-asset.com)), บลจ.อเบอร์ดีน จำกัด ([www.aberdeen-asset.co.th](http://www.aberdeen-asset.co.th)), บมจ.บลจ.เอ็มเอฟซี ([www.mfcfund.com](http://www.mfcfund.com)), และ บลจ.แอสเซท พลัส จำกัด ([www.assetfund.co.th](http://www.assetfund.co.th))

### 3.3 การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์ตรงกับวัตถุประสงค์ ผู้วิจัยได้ใช้การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

3.3.1 การประมวลผล จัดทำฐานข้อมูลในโปรแกรม Microsoft Excel สำหรับตัวแปรต่าง ๆ นำข้อมูลรายปีของแต่ละกองทุนจากฐานข้อมูล สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th), www.thaimutualfund.com ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) ข้อมูลดัชนีตลาด MSCI WORLD และข้อมูลอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) จากธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 โดยใช้ข้อมูลจำนวนทั้งหมดของการออกแบบวิเคราะห์ มาวิเคราะห์ทุกกองทุน นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประเมินผลการดำเนินงาน ด้วยมาตรวัด Sharpe, มาตรวัด Treynor, มาตรวัด Jensen และมาตรวัด Information Ratio

3.3.2 วิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์โดยอธิบายถึงคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ

3.3.3 วิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 และข้อที่ 3 โดยใช้สถิติขั้นพื้นฐานในรูป ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และร้อยละ และทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวม ด้วยวิธีดังต่อไปนี้

1) การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) = มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด + ผลตอบแทนสะสม + เงินสด - ค่าใช้จ่ายและหนี้สินกองทุน

การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนสามารถคำนวณได้จากสูตรการคำนวณ ดังนี้

มูลค่าต่อหน่วย (NAV per Unit) = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ / จำนวนหน่วยลงทุน

2) การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน

การคำนวณที่หาอัตราผลตอบแทนของกองทุนพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วย ซึ่งสามารถคำนวณ ได้ดังนี้

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \times 100$$

โดย  $R_{pt}$  = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$

$NAV_t$  = มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$

$NAV_{t-1}$  = มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t-1$

ถ้าวัดเวลาที่วิเคราะห์มี  $n$  วัด ผลตอบแทนเฉลี่ย ( $\overline{R_p}$ ) คำนวณได้ ดังนี้

$$\overline{R_p} = \sum_{t=1}^n R_{pt}/n$$

โดย  $\overline{R_p}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม  
 $R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t  
 n = ระยะเวลาที่ทำการศึกษา

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากสมการ

$$R_{mt} = \frac{SET_{mt} - SET_{mt-1}}{SET_{mt-1}} \times 100$$

โดยที่  $R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $SET_{mt}$  = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $SET_{mt-1}$  = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t-1

ในกรณีที่มีการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กับผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะต้องมีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดด้วย เช่น โดยการหาอัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นในแต่ละช่วงเวลา หรือโดยการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนแต่ละช่วงเวลาของทุกหลักทรัพย์ในตลาด โดยใช้สัดส่วนของมูลค่าตลาด (Market capitalization) เป็นตัวถ่วงน้ำหนัก แล้วจึงหาค่าเฉลี่ย ดังนี้

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด  $\overline{R_m}$  คำนวณจากสูตร

$$\overline{R_m} = \sum_{t=1}^n R_{mt}/n$$

โดย  $\overline{R_m}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์  
 $R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 n = จำนวนระยะเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง  $\overline{R_f}$  คำนวณได้จากสูตร



$$\bar{R}_f = \sum_{t=1}^n R_{ft} / n$$

โดย  $\bar{R}_f$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง  
 $R_{ft}$  = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ t  
 n = จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

### 3) การคำนวณหาค่าความเสี่ยงกองทุนรวม

นำอัตราผลตอบแทนที่หาได้จากแบบจำลองอัตราผลตอบแทนของกองทุนมา  
 คำนวณความเสี่ยงตามวิธีการทางสถิติได้ ดังนี้

ความเสี่ยงกองทุนรวม  $\sigma_p$  คำนวณได้ ดังนี้

$$\sigma_p = \left( \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2 / n \right)^{1/2}$$

โดย  $\sigma_p$  = ค่าความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม  
 $R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t  
 $\bar{R}_p$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา  
 n = จำนวนเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

ความเสี่ยงรวมของตลาดหลักทรัพย์  $\sigma_m$  คำนวณได้ ดังนี้

$$\sigma_m = \left( \sum_{i=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2 / n \right)^{1/2}$$

โดย  $\sigma_m$  = ค่าความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด  
 หลักทรัพย์

$R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $\bar{R}_m$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา  
 n = จำนวนวันที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk หรือ Marker Risk)

ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม วัดจากค่าเบต้า (Beta Coefficient :  $\beta$  หรือ b) มีสูตรคำนวณ ได้ดังนี้

$$\beta_p = \text{COV}_{pm} / \sigma_m^2$$

$$\text{Cov}_{pm} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \overline{R_p})(R_{mt} - \overline{R_m})$$

- โดย  $\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม  
 $\sigma_m^2$  = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์  
 $\text{Cov}_{pm}$  = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของกองทุนรวม กับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์  
 $R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t  
 $\overline{R_p}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา  
 $R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $\overline{R_m}$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา  
n = จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk หรือ Unique Risk)

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ จะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่างข้อมูลจริงกับค่าเฉลี่ย ซึ่งอยู่บนเส้นสมการถดถอย ค่า  $\sigma(\epsilon_{pt})$  สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\sigma(\epsilon_{pt}) = \left[ (\sum R_{pt}^2 - \alpha_p \sum R_{pt} - \beta_p \sum R_{pt} R_{mt}) / 1/2 \right]$$

- โดย  $\sigma(\epsilon_{pt})$  = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ย ซึ่งอยู่บนเส้นสมการถดถอย  
 $R_{pt}$  = ผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t  
 $R_{mt}$  = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t  
 $\alpha_p$  = ค่าอัลฟาของกองทุนรวม

$\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

$n$  = จำนวนเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย

#### 4) ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน (Coefficient of Variance)

ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันแสดงถึงความเสี่ยงที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหนึ่งหน่วย ซึ่งคำนวณได้จากสูตรต่อไปนี้

$$CV = \sigma_p / \bar{R}_p$$

โดย  $CV$  = ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

$\sigma_p$  = ความเสี่ยงของกองทุนรวม

$\bar{R}_p$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

#### 5) การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน

5.1) มาตรวัด Sharpe (Sharpe's Portfolio Performance Measure) เป็นดัชนีที่ใช้วัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้มาตรวัดของ Sharpe สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$S_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

โดย  $S_p$  = ดัชนีของ Sharpe ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

$\bar{R}_p$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\bar{R}_f$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\sigma_p$  = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของกองทุนรวม

เกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ดัชนีของ Sharpe คำนวณได้ ดังนี้

$$S_m = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$$

โดย  $S_m$  = ดัชนีของ Sharpe ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

$\bar{R}_m$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R}_f$  = ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\sigma_m$  = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

6) มาตรการวัด Treynor (Treynor's Portfolio Performance Measure) การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้มาตรการวัดของ Treynor สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$T_p = (\overline{R}_p - \overline{R}_f) / \beta_p$$

โดย  $T_p$  = ดัชนีของ Treynor ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

$\overline{R}_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\beta_p$  = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

เกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ดัชนีของ Treynor คำนวณได้ ดังนี้

$$T_m = (\overline{R}_m - \overline{R}_f) / \beta_m$$

โดย  $T_m$  = ดัชนีของ Treynor ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

$\overline{R}_m$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ศึกษา

$\beta_m$  = ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่ง โดย เบต้าของตลาดหลักทรัพย์ มีค่า = 1 เสมอ

7) มาตรการวัด Jensen (Jensen's Portfolio Performance Measure) เป็นการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับค่าความแตกต่างนี้เรียกว่า ค่าอัลฟาของกองทุน ( $\alpha_p$ )

$$\alpha_p = \overline{R_p} - \left[ \overline{R_f} + (\overline{R_m} - \overline{R_f})\beta_p \right]$$

|                  |   |  |
|------------------|---|--|
| โดย $\alpha_p$   | = | ดัชนีของ Jensen ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม     |
| $\overline{R_p}$ | = | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม                      |
| $\overline{R_f}$ | = | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง |
| $\overline{R_m}$ | = | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด                           |
| $\beta_p$        | = | ค่าเบต้าของกองทุนรวม                                 |

8) มาตรการวัด Information Ratio (IR) เป็นมาตรวัดที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ใช้ในกรณีไม่สามารถวิเคราะห์หลักทรัพย์ในเชิงลึกได้ การได้มาซึ่งอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติหรือค่าอัลฟาซึ่งข้อตกลงสำหรับกองทุนที่มีการบริหารแบบเชิงรุกในการวัดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดคืออัตราส่วนอัลฟาของกองทุนต่อความเสี่ยงเฉพาะตัวของกองทุน เรียกว่า Information Ratio หรือ IR มีสูตรคำนวณ ดังนี้

$$\text{Information Ratio} = \frac{\alpha_p}{\sigma_{ep}}$$

โดยที่

$$\sigma_{ep} = (\sigma_p^2 - \beta_p^2 \sigma_m^2)^{1/2}$$

โดยที่  $\sigma_p^2$  คือ ความเสี่ยงเฉลี่ย ของกองทุนรวม

$\beta_p^2$  คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

$\sigma_m^2$  คือ ความเสี่ยงเฉลี่ยของตลาด

เมื่อได้ผลจากการคำนวณทั้งหมดที่ได้กล่าวมาของกองทุนรวมทั้ง 60 กองทุน แล้วนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานในแต่ละกองทุน

3.3.4 วิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรซึ่งประกอบด้วย ค่าอัตราผลตอบแทน ค่าความเสี่ยง และผลการดำเนินงานเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาด MSCI WORLD และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

ตารางที่ 3.1 สรุปเครื่องมือที่ใช้ในการการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

| ตัวแปร                   | ตัวชี้วัด   | สูตรการคำนวณ  | ดัชนีเปรียบเทียบ  | การอธิบายผลการเปรียบเทียบ   |
|--------------------------|---|---|---|---|
| คำนวณหา<br>อัตราผลตอบแทน | NAV per Unit<br>(มูลค่าต่อหน่วย)                              | มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ/จำนวนหน่วยลงทุน                  | 1) เปรียบเทียบ<br>ระหว่างกองทุน<br>รวมประเภท<br>เดียวกัน                | กองทุนรวมใดที่มีผลการ<br>คำนวณแล้วมีตัวเลขออกมา<br>สูงกว่ากองทุนอื่นๆ สูงกว่า<br>ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์<br>แห่งประเทศไทย ดัชนี<br>MSCI WORLD และอัตรา<br>ผลตอบแทนของหลักทรัพย์<br>ปราศจากความเสี่ยงแสดง<br>ว่ากองทุนรวมนั้นมีอัตรา<br>ผลตอบแทนที่ดี และเป็น<br>กองทุนที่มีความน่าสนใจ<br>ในการลงทุน |
|                          | $R_{pt}$ (อัตราผลตอบแทนของ<br>กองทุนรวม)                      | $\frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \times 100$      |   |   |
|                          | $\bar{R}_p$ (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ<br>กองทุนรวม)             | $\sum_{t=1}^n R_{pt} / n$                             | 2) เปรียบเทียบ<br>ระหว่างกองทุน<br>รวมกับตลาด<br>หลักทรัพย์<br>ในประเทศ |   |
|                          | $R_{mt}$ (อัตราผลตอบแทนของตลาด<br>หลักทรัพย์)                 | $\frac{SET_{mt} - SET_{mt-1}}{SET_{mt-1}} \times 100$ |   |   |
|                          | $\bar{R}_m$ (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย<br>ของตลาดหลักทรัพย์)        | $\sum_{t=1}^n R_{mt} / n$                             | 3) เปรียบเทียบ<br>ระหว่างกองทุน<br>รวมกับ MSCI<br>WORLD                 |   |
|                          | $\bar{R}_f$ (อัตราผลตอบแทนของ<br>หลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง) | $\sum_{t=1}^n R_{ft} / n$                             |   |   |

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

| ตัวแปร                | ตัวชี้วัด  | สูตรการคำนวณ   | ดัชนีเปรียบเทียบ  | การอธิบายผลการเปรียบเทียบ  |
|-----------------------|--|--|---|--|
| คำนวณหา<br>ความเสี่ยง | $\sigma_p$ (ค่าความเสี่ยงรวมหรือส่วน<br>เบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม)  | $\left( \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2 / n \right)^{1/2}$                                       | 1) เปรียบเทียบจาก<br>ค่าส่วนเบี่ยงเบน<br>มาตรฐาน<br>2) เปรียบเทียบจาก<br>ค่าเบต้า | 1) กองทุนรวมที่มีค่า<br>ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อย<br>กว่าจะมีความเสี่ยง<br>ในการลงทุนน้อยกว่า<br>กองทุนรวมที่มีค่าส่วน<br>เบี่ยงเบนมาตรฐานที่มากกว่า<br>และจะถูกจัดอยู่ในลำดับที่<br>ดีกว่า<br>2) ถ้าค่าเบต้า > 1 จัดเป็น<br>กองทุนประเภทปรับตัวเร็ว<br>ถ้าค่าเบต้า = 1 จัดเป็น<br>กองทุนประเภทมีความเสี่ยง<br>เฉลี่ย และถ้าค่าเบต้า < 1<br>จัดเป็นกองทุนปรับตัวช้า |
|                       | $\sigma_m$ (ค่าความเสี่ยงรวมหรือส่วน<br>เบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด<br>หลักทรัพย์)   | $\left( \sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2 / n \right)^{1/2}$                                       |   |  |
|                       | $\beta_p$ (ค่าเบต้าของกองทุนรวม / ความ<br>เสี่ยงเป็นระบบ) $COV_{pm}$ (ค่าความ<br>แปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของ<br>กองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาด) | $\frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2}$<br>$\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)$ |   |  |
|                       | $\sigma(\epsilon_{pt})$ (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน<br>ระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ย)   | $\left[ \sum R_{pt}^2 - \alpha_p \sum R_{pt} - \beta_p \sum R_{pt} R_{mt} \right]^{1/2}$             |   |  |

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

| ตัวแปร                    | ตัวชี้วัด   | สูตรการคำนวณ                         | ดัชนีเปรียบเทียบ   | การอธิบายผลการเปรียบเทียบ  |
|---------------------------|---|--------------------------------------|--|--|
|                           | CV (ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน)                                   | $\sigma_p / \bar{R}_p$               |  |  |
| คำนวณหา<br>ผลการดำเนินงาน | $S_p$ (ดัชนีมาตรวัด Sharpe วัดผลการดำเนินงานกองทุน)             | $(\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$ | เปรียบเทียบผล<br>การดำเนินงานด้วย<br>มาตรวัดแบบ<br>Sharpe  | ถ้า $S_p > S_m$ แสดงว่า<br>กองทุนรวมนั้นมีผลการ<br>ดำเนินงานดีกว่าตลาด<br>ถ้า $S_p < S_m$ แสดงว่า<br>กองทุนรวมมีผลการ<br>ดำเนินงานด้อยกว่าตลาด |
|                           | $S_m$ (ดัชนีมาตรวัด Sharpe วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์)  | $(\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$ |  |  |
|                           | $T_p$ (ดัชนีมาตรวัด Treynor วัดผลการดำเนินงานกองทุน)            | $(\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$  | เปรียบเทียบผล<br>การดำเนินงานด้วย<br>มาตรวัดแบบ<br>Treynor | ถ้า $T_p > T_m$ แสดงว่า<br>กองทุนรวมนั้นมีผลการ<br>ดำเนินงานดีกว่าตลาด<br>ถ้า $T_p < T_m$ แสดงว่า<br>กองทุนรวมมีผลการ<br>ดำเนินงานด้อยกว่าตลาด |
|                           | $T_m$ (ดัชนีมาตรวัด Treynor วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์) | $(\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \beta_m$  |  |  |



ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

| ตัวแปร                    | ตัวชี้วัด  | สูตรการคำนวณ  | ดัชนีเปรียบเทียบ                               | การอธิบายผลการเปรียบเทียบ   |
|---------------------------|--|---|--|---|
| คำนวณหา<br>ผลการดำเนินงาน | $\alpha_p$ (ดัชนีมาตรวัด Jensen วัดผล<br>การดำเนินงานกองทุน)                           | $\bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$                            | ผลการคำนวณเป็น<br>บวก หรือ ลบ                  | ถ้า $\alpha_p$ เป็นบวก แสดงว่าอัตรา<br>ผลตอบแทนของกองทุนรวมสูง<br>กว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ<br>ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบ<br>ของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ), ถ้า $\alpha_p$<br>เป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทน<br>ของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตรา<br>ผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับ<br>ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน<br>รวม ( $\beta_p$ ) |
|                           | Information Ratio (IR) (ดัชนี<br>มาตรวัด Information Ratio<br>วัดผลการดำเนินงานกองทุน) | $\alpha_p / \sigma_{ep}$<br>$\sigma_{ep} = (\sigma_p^2 - \beta_p^2 \sigma_m^2)^{1/2}$ | เปรียบเทียบผล<br>ดำเนินงานระหว่าง<br>กองทุนรวม | กองทุนที่มีค่า IR สูงสุดแสดงว่ามี<br>ผลการดำเนินงานดีสุด  |

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ 2) เพื่อศึกษาวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และต่างประเทศ และ 3) เพื่อประเมินผลดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศ โดยกองทุนรวมที่นำมาศึกษาทั้งหมด 60 กองทุน ใช้ข้อมูลทำการศึกษาตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561 เป็นระยะเวลา 60 เดือน ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศไทยมีสถานการณ์เศรษฐกิจและการเมืองอยู่ในภาวะไม่ปกติ ซึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยภายในประเทศ รวมถึงภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังมีความผันผวน สำหรับกองทุนรวมที่นำมาศึกษาทั้งหมด 60 กองทุน มีกองทุนรวมตราสารทุน, กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกลุ่มละ 10 กองทุน, กองทุนรวมตราสารทุน, กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศกลุ่มละ 10 กองทุน ซึ่งการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลในครั้งนี้จะแบ่งออกเป็น 4 ส่วน กล่าวคือ ส่วนแรกเป็นผลการศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวม ส่วนที่สองเป็นผลการศึกษาผลตอบแทน ส่วนที่สามเป็นผลการศึกษาความเสี่ยง และส่วนที่สี่เป็นผลการศึกษาผลการดำเนินงาน

#### 4.1 ผลการศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวม

คุณลักษณะของกองทุน หมายถึง ความหมายและคุณสมบัติเฉพาะของกองทุนรวมในที่นี้คือกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และกองทุนรวมแบบผสม จากผลการศึกษาสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

4.1.1 กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Funds) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนประเภทต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่น ๆ โดยกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจะเป็นการระดมเงินจากนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาและประเภทสถาบันทั้งในและต่างประเทศที่ต้องการลงทุนในโครงการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ประเภทอื่นเป็นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูงหรือมีปัจจัยพื้นฐานที่ดีลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมส่วนที่เหลือการลงทุนต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศกองทุนจะเน้นลงทุน

ในหน่วยลงทุนของกองทุนเพียงกองทุนเดียวโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนส่วนที่เหลืออาจลงทุนในหลักทรัพย์ ตราสารทางการเงินอื่น ๆ หรือหาดอกผลโดยวิธีอื่นอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดหรือให้ความเห็นชอบ มีจุดเด่นที่ให้ผลตอบแทนสูง ด้านความเสี่ยงมีความผันผวนค่อนข้างสูง เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูงและไม่มีเวลาบริหารกองทุน

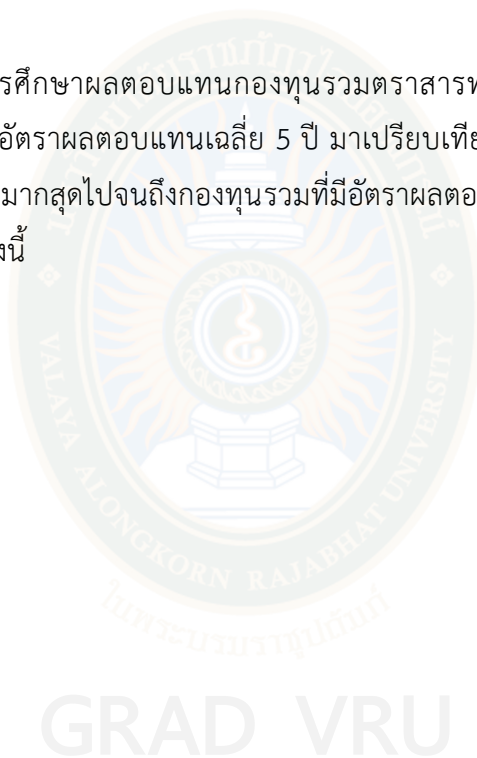
4.1.2 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในเงินฝากหรือตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี หรือที่เรียกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว โดยกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจะเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารหนี้หรือเงินฝาก ได้แก่ หุ้นกู้ ตัวแลกเงิน หรือตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทเอกชน หุ้นกู้ ตัวแลกเงินหรือตราสารหนี้ที่ออกโดยสถาบันประเภทบริการทางการเงิน พันธบัตรหรือตราสารหนี้ รัฐบาล รัฐวิสาหกิจกระทรวงการคลังค้าประกัน ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศกองทุนจะเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนเพียงกองทุนเดียวโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนหรือคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดหรือให้ความเห็นชอบ มีจุดเด่นให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ ด้านความเสี่ยงราคาตราสารหนี้ขึ้นลงตามราคาตลาด เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำถึงปานกลาง ลงทุนในระยะยาวได้ และนักลงทุนที่ต้องการลดความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยขาลง

4.1.3 กองทุนรวมแบบผสม หมายถึง กองทุนรวมที่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ได้ทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นเงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือตราสารอื่น ๆ แต่จะต้องมีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่ง ไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 และไม่เกินกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้น โดยกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจะเป็นการลงทุนในตราสารทุน ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ตราสารหนี้ และหรือเงินฝาก รวมทั้งหลักทรัพย์และทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นอย่างใดอย่างหนึ่ง หรือหลายอย่างทั้งในและต่างประเทศ โดยสัดส่วนขึ้นอยู่กับบริษัทจัดการกองทุนและตามความเหมาะสมกับสภาวะการณ์และสภาพตลาดในขณะนั้น ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศกองทุนจะเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนเพียงกองทุนเดียวโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนส่วนที่เหลืออาจลงทุนในประเทศประเภทตราสารหนี้ เงินฝาก บัตรเงินฝาก หรือทรัพย์สินอื่น ๆ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดหรือให้ความเห็นชอบ มีจุดเด่นคือจัดพอร์ตผสมการลงทุนได้เบ็ดเสร็จในกองเดียว สามารถปรับพอร์ตเพื่อลดความเสี่ยงหรือเพิ่มผลตอบแทนในระยะสั้น ด้านความเสี่ยงเลือกลงทุนเองไม่ได้ต้องเป็นไปตามนโยบายของแต่ละกองทุน เหมาะกับนักลงทุนที่ยังไม่มีความรู้มากนักแต่ต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น

## 4.2 ผลการศึกษาผลตอบแทนกองทุนรวม

การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเป็นการนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมทั้ง 60 กองทุน แบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน, กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสม ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และต่างประเทศโดยนำผลมาเปรียบเทียบระหว่างกองทุนกับกองทุนด้วยกัน, กองทุนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กองทุนกับตลาด MSCI WORLD และกองทุนกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง กองทุนใดที่มีค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย  $\overline{R_p}$  ที่มากกว่า จะเป็นกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ผลการศึกษามีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.2.1 ผลการศึกษาผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และต่างประเทศนำผลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.1 และตารางที่ 4.2 ดังนี้



**ตารางที่ 4.1** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี<br>(ร้อยละ) | การตัดสินใจลงทุน |
|--|--------------------------------------|------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX<br>(ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBSET50)                               | 4.9474                               | นำลงทุน *        |
| 2) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)   | 2.2662                               | นำลงทุน *        |
| 3) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์<br>ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)                         | 2.2565                               | นำลงทุน *        |
| 4) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)   | 1.8170                               | นำลงทุน *        |
| 5) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50<br>(TMB50)   | 1.7560                               | นำลงทุน *        |
| 6) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)  | 1.7026                               | นำลงทุน *        |
| 7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล<br>(SCBDV)  | 1.4163                               | ไม่นำลงทุน       |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)   | 1.2421                               | ไม่นำลงทุน       |
| 9) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)  | 0.9674                               | ไม่นำลงทุน       |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด<br>ฟันด์ (HI-DIV)  | -0.3450                              | ไม่นำลงทุน       |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ 1.8027</b>                               |                                      |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 0.1007</b> |                                      |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 0.2423</b>                         |                                      |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีค่าเท่ากับ 1.4583</b>             |                                      |                  |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* กองทุนที่มีความน่าสนใจลงทุนควรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ไม่รวม SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.2 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี (ร้อยละ) | การตัดสินใจลงทุน |
|--|-----------------------------------|------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)   | 9.4620                            | นำลงทุน *        |
| 2) กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM)                             | 6.1469                            | นำลงทุน *        |
| 3) กองทุนเปิด โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟ พอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)                              | 5.8803                            | นำลงทุน *        |
| 4) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)  | 4.6686                            | นำลงทุน *        |
| 5) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)  | 3.9656                            | นำลงทุน *        |
| 6) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI)    | 3.8753                            | นำลงทุน *        |
| 7) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA)  | 3.3746                            | นำลงทุน *        |
| 8) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)   | 2.7406                            | นำลงทุน *        |
| 9) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)  | 1.6331                            | นำลงทุน *        |
| 10) กองทุนเปิดเค ทิสโก้ ไชน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)                                      | 0.8712                            | ไม่นำลงทุน       |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ 4.2619</b>                               |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 0.1007</b> |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 0.2423</b>                         |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีค่าเท่ากับ 1.4583</b>             |                                   |                  |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* กองทุนที่มีความน่าสนใจลงทุนควรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ไม่รวม SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.1 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด สามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีจำนวน 6 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟินด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET), กองทุนเปิดบัวหลวง ทศพล (BTP) และกองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50) และกองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25) โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 4.9474, 2.2662, 2.2565, 1.8170, 1.7560 และ 1.7026 ตามลำดับ ซึ่งทั้ง 6 กองทุนมีความน่าสนใจลงทุน ส่วนอีกจำนวน 4 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง, ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และไม่น่าสนใจลงทุน โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเท่ากับ 4.9474 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟินด์ (HI-DIV) มีค่าเท่ากับ -0.3450

จากตารางที่ 4.2 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด สามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีจำนวน 9 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ (SCBCEH), กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA), กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟินด์ (UOBSJSM) กองทุนเปิดโกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE) และกองทุนเปิด ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 9.4620, 6.1469, 5.8803, 4.6686, 3.9656, 3.8753, 3.3746, 2.7406 และ 1.6331 ตามลำดับ ซึ่งทั้ง 9 กองทุนมีความน่าสนใจลงทุน ส่วนที่เหลืออีก 1 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง, ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และไม่น่าสนใจลงทุน โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ (SCBCEH) มีค่าเท่ากับ 9.4620 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตรา

ผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเค ทีเอสโก้ ไซน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH) มีค่าเท่ากับ 0.8712

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับนำลงทุน จำนวน 6 กองทุนจากจำนวนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 60 ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับนำลงทุน จำนวน 9 กองทุนจากจำนวนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 90 และจากการคำนวณยังพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศทั้ง 10 กองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศทั้ง 10 กองทุน โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 4.2619 และ 1.8027 ตามลำดับ จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และน่าสนใจลงทุนมากกว่า กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

4.2.2 ผลการศึกษาผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.3 และตารางที่ 4.4 ดังนี้

GRAD VRU



ตารางที่ 4.3 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปีกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี<br>(ร้อยละ) | การตัดสินใจลงทุน |
|--|--------------------------------------|------------------|
| 1) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)   | 9.6909                               | นำลงทุน *        |
| 2) กองทุนเปิดกรุงไทย ตราสารหนี้ ระยะ<br>1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)                                | 6.1316                               | นำลงทุน *        |
| 3) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN 1)  | 5.9138                               | นำลงทุน *        |
| 4) กองทุนเปิดเค หุ้นกู้ (K-CBOND)  | 5.0834                               | นำลงทุน *        |
| 5) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้<br>(BFIXED)   | 4.3137                               | นำลงทุน *        |
| 6) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้<br>พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)                               | 3.8808                               | นำลงทุน *        |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล<br>(TMBBF)  | 3.8481                               | นำลงทุน *        |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะ<br>กลาง (KFMTFI - 1Y3Y)                                     | 3.5689                               | นำลงทุน *        |
| 9) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-<br>IncomePlus)  | 2.5706                               | นำลงทุน *        |
| 10) กองทุนเปิดเคเค คอร์เปอเรท บอนด์<br>(KACB)  | 0.1892                               | ไม่นำลงทุน       |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ 4.5191</b>                               |                                      |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 0.1007</b> |                                      |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 0.2423</b>                         |                                      |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีค่าเท่ากับ 1.4583</b>             |                                      |                  |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* กองทุนที่มีความน่าสนใจลงทุนควรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ไม่รวม SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี (ร้อยละ) | การตัดสินใจลงทุน |
|---|-----------------------------------|------------------|
| 1) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)                            | 8.4861                            | นำลงทุน *        |
| 2) กองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)  | 0.2118                            | ไม่นำลงทุน       |
| 3) กองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)                             | 0.1780                            | ไม่นำลงทุน       |
| 4) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอรัจ ออฟฟอร์ทูนิตี้ส์ บอนด์ ฟันด์(AEOB)                     | -0.5767                           | ไม่นำลงทุน       |
| 5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)                               | -1.3149                           | ไม่นำลงทุน       |
| 6) กองทุนเปิดธนชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                                    | -1.4164                           | ไม่นำลงทุน       |
| 7) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)   | -1.7776                           | ไม่นำลงทุน       |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)  | -3.0530                           | ไม่นำลงทุน       |
| 9) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)                                       | -3.3703                           | ไม่นำลงทุน       |
| 10) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)  | -3.3767                           | ไม่นำลงทุน       |
| อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ -0.6010                              |                                   |                  |
| อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 0.1007 |                                   |                  |
| อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 0.2423                         |                                   |                  |
| อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีค่าเท่ากับ 1.4583             |                                   |                  |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* กองทุนที่มีความน่าสนใจลงทุนควรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ไม่รวม SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.3 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีจำนวน 9 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN 1) กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y) และกองทุนเปิดธนชาติ Income Plus (T-Income Plus) โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 9.6909, 6.1316, 5.9138, 5.0834, 4.3137, 3.8808, 3.8481, 3.5689 และ 2.5706 ตามลำดับ ซึ่งทั้ง 9 กองทุนมีความน่าสนใจลงทุน ส่วนอีก 1 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงและไม่น่าลงทุน โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีค่าเท่ากับ 9.6909 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเคเอ คอร์เปอร์เรท บอนด์ (KACB) มีค่าเท่ากับ 0.1892

จากตารางที่ 4.4 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

มีกองทุนรวม 1 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี มากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง คือ กองทุนเปิดเคแวม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 8.4861 และนำลงทุน ส่วนที่เหลืออีก 9 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงจึงไม่น่าลงทุน โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคแวม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีค่าเท่ากับ 8.4861 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF) มีค่าเท่ากับ -3.3767

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับนำลงทุนจำนวน 9 กองทุนจากจำนวนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 90 ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับ

นำลงทุน จำนวน 1 กองทุนจากจำนวนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 10 และจากการคำนวณยังพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศทั้ง 10 กองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศทั้ง 10 กองทุน โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 4.5191 และ -0.6010 ตามลำดับ จากผลการศึกษาดังกล่าวได้ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและนำสนใจลงทุนมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

4.2.3 ผลการศึกษาผลตอบแทนกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบกับเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.5 และตารางที่ 4.6 ดังนี้



GRAD VRU

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี (ร้อยละ) | การตัดสินใจลงทุน |
|--|-----------------------------------|------------------|
| 1) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF)  | 7.9141                            | นำลงทุน *        |
| 2) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท อีโคโนมิก (PHATRA SG-AA)                                   | 7.5990                            | นำลงทุน *        |
| 3) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)   | 7.3104                            | นำลงทุน *        |
| 4) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)   | 4.7405                            | นำลงทุน *        |
| 5) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)   | 4.4879                            | นำลงทุน *        |
| 6) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)   | 3.6912                            | นำลงทุน *        |
| 7) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ลปันผล (KFLEX-D)  | 1.6434                            | นำลงทุน *        |
| 8) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)  | 1.4429                            | ไม่นำลงทุน       |
| 9) กองทุนเปิดธนชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)  | 1.4248                            | ไม่นำลงทุน       |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท พิกซ์ อินคัม (SMART)  | -0.5285                           | ไม่นำลงทุน       |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ 3.9726</b>                               |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 0.1007</b> |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 0.2423</b>                         |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีค่าเท่ากับ 1.4583</b>             |                                   |                  |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* กองทุนที่มีความน่าสนใจลงทุนควรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ไม่รวม SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี (ร้อยละ) | การตัดสินใจลงทุน |
|--|-----------------------------------|------------------|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ สมาร์ท ฟินด์ (I-SMART)                            | 8.8283                            | นำลงทุน *        |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลตราทิจิก อินเวสเมนต์(SCBGSIF)                                    | 5.9960                            | นำลงทุน *        |
| 3) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ ดีเวลลอปมาร์เก็ต (I-DEVELOP)                      | 3.3233                            | นำลงทุน *        |
| 4) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)  | 2.6196                            | นำลงทุน *        |
| 5) กองทุนเปิดวอร์ด ยูเอส ริกอฟเวอรี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟินด์(1US-OPP)                              | 1.2903                            | ไม่นำลงทุน       |
| 6) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)   | 0.7760                            | ไม่นำลงทุน       |
| 7) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)  | -1.2031                           | ไม่นำลงทุน       |
| 8) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ ทเวนตี้ (I-20)                                    | -1.5643                           | ไม่นำลงทุน       |
| 9) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)   | -1.9950                           | ไม่นำลงทุน       |
| 10) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS 9)  | -4.0869                           | ไม่นำลงทุน       |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ 1.3984</b>                               |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 0.1007</b> |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 0.2423</b>                         |                                   |                  |
| <b>อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ง มีค่าเท่ากับ 1.4583</b>              |                                   |                  |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* กองทุนที่มีความน่าสนใจลงทุนควรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ง ไม่รวม SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.5 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี มากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีจำนวน 7 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF), กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิก แอสเซ็ท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3) และกองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิลปันผล (KFLEX-D) โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 7.9141, 7.5990, 7.3104, 4.7405, 4.4879, 3.6912 และ 1.6434 ตามลำดับซึ่งทั้ง 7 กองทุนมีความน่าสนใจลงทุน ส่วนที่เหลืออีก 3 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงจึงไม่น่าลงทุน โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีค่าเท่ากับ 7.9141 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART) มีค่าเท่ากับ -0.5285

จากตารางที่ 4.6 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี มากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงมี จำนวน 4 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล สมาร์ท ฟินด์ (I-SMART) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทิจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ดีเวลลอปมาร์เก็ต (I-DEVELOP) และกองทุนเปิด โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA) โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 8.8283, 5.9960, 3.3233 และ 2.6196 ตามลำดับซึ่งทั้ง 4 กองทุนมีความน่าสนใจลงทุน ส่วนที่เหลืออีก 6 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงจึงไม่น่าลงทุน โดยกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล สมาร์ท ฟินด์ (I-SMART) มีค่าเท่ากับ 8.8283 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STRARS 9) มีค่าเท่ากับ -4.0869

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ในระดับน่าสนใจจำนวน 7 กองทุนจากจำนวนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 70 ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบาย

ลงทุนต่างประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ในระดับนำลงทุน จำนวน 4 กองทุน จากจำนวนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 40 และจากการคำนวณยังพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศทั้ง 10 กองทุนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศทั้ง 10 กองทุน โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 3.9726 และ 1.3984 ตามลำดับ จากผลการศึกษาดังกล่าวได้ว่า กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และน่าสนใจลงทุนมากกว่ากองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.3 ผลการศึกษาความเสี่ยงกองทุนรวม

การวิเคราะห์เปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนเป็นการนำอัตราความเสี่ยงเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมทั้ง 60 กองทุน แบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสม ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยนำผลมาเปรียบเทียบระหว่างกองทุนกับกองทุนด้วยกัน กองทุนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกองทุนกับตลาด MSCI WORLD ผลการศึกษามีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### 4.3.1 ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

การวัดค่าความเสี่ยงของกองทุนเป็นการนำเอาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนที่นำมาศึกษาทั้งหมดมาเปรียบเทียบ โดยกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าจะมีความเสี่ยงในการเข้าไปลงทุนน้อยกว่ากองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่า มีผลการศึกษาดังต่อไปนี้

1) ผลการศึกษาความเสี่ยงรวมกองทุนตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.7 และตารางที่ 4.8 ดังนี้



ตารางที่ 4.7 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี | ผลการประเมินความเสี่ยงกับตลาด |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)                          | * 1.9731                      | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)   | * 2.0400                      | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)  | * 2.1545                      | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)  | * 2.1726                      | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)   | ** 2.4621                     | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)  | ** 2.5369                     | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)   | ** 2.5862                     | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV)   | ** 2.7288                     | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB 50)   | ** 3.2793                     | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่าเพิ่ม (SCBSET50)                            | ** 5.9887                     | มากกว่า                       |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม มีค่าเท่ากับ 2.7922                               |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 2.4532 |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 2.7849                         |                               |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

**ตารางที่ 4.8** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี | ผลการประเมินความเสี่ยงกับตลาด |
|---|-------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิด ทีเอสโก้ ไซน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)  | ** 5.3310                     | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิด ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)   | ** 6.4541                     | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลท์แคร์ (BCARE)   | ** 7.6325                     | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI)         | ** 8.6317                     | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)  | ** 9.0705                     | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟันด์ (UOBSJSM)                                 | ** 11.1000                    | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)                                  | ** 11.3181                    | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA)   | ** 11.6878                    | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)   | ** 17.6657                    | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)   | ** 23.3261                    | มากกว่า                       |
| <b>อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุน มีค่าเท่ากับ 11.2218</b>                                 |                               |                               |
| <b>อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 2.4532</b> |                               |                               |
| <b>อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 2.7849</b>                         |                               |                               |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

**หมายเหตุ:** \* น้อยกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.7 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET) มีค่าเท่ากับ 1.9731 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเท่ากับ 5.9887 นอกจากนี้ ยังพบว่า กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 4 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET), กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG) และ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV) โดยมีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 1.9731, 2.0400, 2.1545 และ 2.1726 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่เหลืออีก 6 กองทุนมีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย มากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.8 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดไทย ทีเอสโก้ ไซน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH) มีค่าเท่ากับ 5.3310 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH) มีค่าเท่ากับ 23.3261 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุน พบว่า มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD ทั้งสิ้น

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD อยู่ 4 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD ทั้งสิ้น และจากการคำนวณยัง พบว่า อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่า เท่ากับ 2.7922 น้อยกว่า อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่า เท่ากับ 11.2218 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศและมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่าความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ กับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาความเสี่ยงรวมกองทุนตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.9 และตารางที่ 4.10 ดังนี้

**ตารางที่ 4.9** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี | ผลการประเมินความเสี่ยงกับตลาด |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)   | * 1.6145                      | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)  | ** 4.2608                     | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดธนชาติ IncomesPlus (T-IncomePlus)   | ** 4.6819                     | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)  | ** 5.8661                     | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)   | ** 6.6389                     | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)   | ** 7.2889                     | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)                                | ** 9.9026                     | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND)  | ** 11.8011                    | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)                                   | ** 11.9054                    | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)  | ** 16.5112                    | มากกว่า                       |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุน มีค่าเท่ากับ 8.0472                                  |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 2.4532 |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 2.7849                         |                               |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.10 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี | ผลการประเมินความเสี่ยงกับตลาด |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล ฟิซ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)                                    | * 0.5700                      | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)   | * 0.6686                      | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)  | ** 2.9355                     | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)   | ** 2.9845                     | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)  | ** 3.1511                     | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)  | ** 4.6091                     | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟฟอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)                         | ** 5.2155                     | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)                                    | ** 6.6014                     | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)  | ** 8.1433                     | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)                                | ** 36.2651                    | มากกว่า                       |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุน มีค่าเท่ากับ 7.1146                                  |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 2.4532 |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 2.7849                         |                               |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.9 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมตราหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB) มีค่าเท่ากับ 1.6145 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีค่าเท่ากับ 16.5112 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุน พบว่ามีจำนวน 1 กองทุน ที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD คือ กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB) มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 1.6145

จากตารางที่ 4.10 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF) มีค่าเท่ากับ 0.5700 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคแทม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีค่าเท่ากับ 36.2651 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุน พบว่ามีจำนวน 2 กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD คือ กองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF) มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 0.5700 และกองทุนเปิดวอร์ดเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF) มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 0.6686

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD อยู่ 1 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD อยู่ 2 กองทุน และจากการคำนวณยังพบว่าอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่า เท่ากับ 8.0472 มากกว่าอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่า เท่ากับ 7.1146 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนใน

กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาความเสี่ยงรวมกองทุนรวมแบบผสมมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.11 และตารางที่ 4.12 ดังนี้

**ตารางที่ 4.11** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี | ผลการประเมินความเสี่ยงกับตลาด |
|---|-------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)  | ** 3.0816                     | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ลปันผล (KFLEX-D)   | ** 3.3049                     | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)   | ** 4.2708                     | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)  | ** 4.8048                     | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)  | ** 6.1226                     | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดธนชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)   | ** 6.2770                     | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)  | ** 8.9483                     | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท โอลิเคชั่น (PHATRA SG-AA)                                       | ** 12.6522                    | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)  | ** 13.3582                    | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF)  | ** 15.2244                    | มากกว่า                       |
| <b>อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุน มีค่าเท่ากับ 7.8045</b>                                  |                               |                               |
| <b>อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 2.4532</b> |                               |                               |
| <b>อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 2.7849</b>                         |                               |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

**ตารางที่ 4.12** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี | ผลการประเมินความเสี่ยงกับตลาด |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดชนชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)  | ** 2.8159                     | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ทเวนตี้ (I-20)                                    | ** 3.2222                     | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STRARS9)   | ** 5.3955                     | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)  | ** 5.8608                     | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)  | ** 5.8768                     | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)   | ** 8.9211                     | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดวรรณ ยูเอส ริกอฟเวอรี ออฟพอร์ตุนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)                            | ** 10.0943                    | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP)                     | ** 11.7461                    | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)                            | ** 25.9813                    | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลตราที่จิก อินเวส เมนท์ (SCBGSIF)                              | ** 30.7585                    | มากกว่า                       |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุน มีค่าเท่ากับ 11.0672                                 |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มีค่าเท่ากับ 2.4532 |                               |                               |
| อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 2.7849                         |                               |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD



จากตารางที่ 4.11 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART) มีค่าเท่ากับ 3.0816 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีค่าเท่ากับ 15.2244 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุน พบว่า มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD ทั้งสิ้น

จากตารางที่ 4.12 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP) มีค่าเท่ากับ 2.8159 ในขณะที่กองทุนที่มีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตรีทที่จิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) มีค่าเท่ากับ 30.7585 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนพบว่ามีอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เช่นเดียวกัน

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่าทุกกองทุนมีอัตราความเสี่ยงเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD ทั้งสิ้น และจากการคำนวณ พบว่า อัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่า เท่ากับ 7.8045 น้อยกว่าอัตราความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่า เท่ากับ 11.0672 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.3.2 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

การวัดค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนเป็นการวัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient :  $\beta$ ) เรียกสั้น ๆ ว่าค่าเบต้าซึ่งเป็นค่าวัดสถิติที่เป็นระบบของกองทุนรวม บ่งบอกระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนนั้น ๆ โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาด ทั้งตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD ซึ่งมีค่าเบต้าเท่ากับ 1

ถ้าค่าเบต้า  $> 1$  แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund)

ถ้าค่าเบต้า  $= 1$  แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีค่าเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทมีความเสี่ยงเฉลี่ย (Average - Risk Fund)

ถ้าค่าเบต้า  $< 1$  แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund) มีผลการศึกษาดังต่อไปนี้

1) ผลการศึกษาค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุดได้ตั้งตารางที่ 4.13 และตารางที่ 4.14 ดังนี้

ตารางที่ 4.13 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าเบต้าเฉลี่ย<br>5 ปี | ผลการประเมินค่า<br>เบตากับตลาด |
|--|------------------------|--------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)                | 0.0451                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)       | 0.1298                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 3) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)   | 0.2494                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 4) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB 50)                                       | 0.2913                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 5) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)   | 0.3492                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 6) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)  | 0.4109                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 7) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                          | 0.4554                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 8) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)  | 0.6026                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนปันผล (SCBDV)                                | 0.6955                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| 10) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)                                    | 0.8704                 | ปรับตัวซ้ำ                     |
| ค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ เท่ากับ 0.4100 |                        |                                |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 1

**ตารางที่ 4.14** แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าเบต้าเฉลี่ย<br>5 ปี | ผลการประเมิน<br>ค่าเบต้ากับตลาด |
|--|------------------------|---------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA)  | -1.0125                | ปรับตัวช้า                      |
| 2) กองทุนเปิด ทีสโก้ ไชน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)   | -0.0994                | ปรับตัวช้า                      |
| 3) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)  | 0.0926                 | ปรับตัวช้า                      |
| 4) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)  | 0.3794                 | ปรับตัวช้า                      |
| 5) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)   | 0.5332                 | ปรับตัวช้า                      |
| 6) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)  | 0.5610                 | ปรับตัวช้า                      |
| 7) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก<br>ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI) | 0.9527                 | ปรับตัวช้า                      |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)   | 1.4376                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| 9) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต ออฟฟอร์<br>ทุนนิต์ (K-GEMO)                         | 1.6084                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| 10) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด<br>แคปฟันด์ (UOBSJSM)                        | 2.5572                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| <b>ค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ เท่ากับ 0.7010</b>            |                        |                                 |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

**หมายเหตุ:** ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 1

จากตารางที่ 4.13 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.0451 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV) มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.8704 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนมีค่า

เบต่าน้อยกว่าค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเบต้าตลาด MSCI WORLD ทั้งสิ้น และถือว่าเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า

จากตารางที่ 4.14 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA) มีค่าเบต้าเท่ากับ -1.0125 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM) มีค่าเบต้าเท่ากับ 2.5572 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 3 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้น จีน THB เอ็ดจ (SCBCEH), กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO), และกองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM) โดยมีค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปีเท่ากับ 1.4376, 1.6084 และ 2.5572 ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นกองทุนที่ปรับตัวเร็ว ส่วนที่เหลืออีก 7 กองทุน มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD ซึ่งถือเป็นกองทุนที่ปรับตัวช้า

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี โดยวัดจากค่าเบต้า ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD ทั้งสิ้น เนื่องจากมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 ทุกกองทุน จึงกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้ง 10 กองทุน มีน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund) ส่วนกองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ พบว่า มีกองทุนที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD อยู่ 3 กองทุน เนื่องจากมีค่าเบต้ามากกว่า 1 ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งกองทุนดังกล่าวถือได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund) ส่วนที่เหลืออีก 7 กองทุน มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 ทั้งนี้จากตารางยังพบว่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าเบต้า เท่ากับ 0.4100 น้อยกว่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเบต้า เท่ากับ 0.7010 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ แต่ความเสี่ยง

ที่เป็นระบบซึ่งวัดจากค่าเบต้าตามแนวคิดที่ว่า ถ้าค่าเบต้ามากกว่า 1 จัดเป็นกองทุนที่ปรับตัวเร็ว หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่ากองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่าย่อมปรับตัวได้เร็วกว่ากองทุนที่มีค่าเบตตาน้อยกว่า ดังนั้นกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศจึงจัดเป็นกองทุนประเภทที่ปรับตัวเร็วกว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่าความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี มาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุดได้ตั้งตารางที่ 4.15 และตารางที่ 4.16 ดังนี้



ตารางที่ 4.15 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าเบต้าเฉลี่ย<br>5 ปี | ผลการประเมิน<br>ค่าเบต้ากับตลาด |
|---|------------------------|---------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)  | -0.1648                | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 2) กองทุนเปิดเคเค คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)  | 0.0147                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 3) กองทุนเปิดเค หุ้นกู้ (K-CBOND)   | 0.0784                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 4) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)   | 0.2651                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 5) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)  | 0.4365                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)   | 0.5040                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 7) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)  | 0.7829                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 8) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)  | 0.8532                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)  | 1.1892                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)                                    | 1.2945                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| ค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ เท่ากับ 0.5254 |                        |                                 |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 1

**ตารางที่ 4.16** แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าเบต้าเฉลี่ย<br>5 ปี | ผลการประเมิน<br>ค่าเบต้ากับตลาด |
|---|------------------------|---------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)   | -0.2175                | ปรับตัวช้า                      |
| 2) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)   | -0.1035                | ปรับตัวช้า                      |
| 3) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)   | 0.0212                 | ปรับตัวช้า                      |
| 4) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)  | 0.0590                 | ปรับตัวช้า                      |
| 5) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)   | 0.1087                 | ปรับตัวช้า                      |
| 6) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)  | 0.1490                 | ปรับตัวช้า                      |
| 7) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)   | 0.5811                 | ปรับตัวช้า                      |
| 8) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)                                | 0.7011                 | ปรับตัวช้า                      |
| 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)   | 0.8977                 | ปรับตัวช้า                      |
| 10) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)                                       | 1.4331                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| ค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ เท่ากับ 0.3630 |                        |                                 |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

**หมายเหตุ:** ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 1

จากตารางที่ 4.15 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.1648 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้พลัส



ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.2945 และจากจำนวนกองทุน 10 กองทุนมีกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 2 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP) โดยมีค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 1.1892 และ 1.2945 ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นกองทุนที่ปรับตัวเร็ว ส่วนที่เหลืออีก 8 กองทุนมีค่าเบต้าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเบต้าเฉลี่ยของตลาดและถือว่าเป็นกองทุนที่ปรับตัวช้า

จากตารางที่ 4.16 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟินด์ (T-GLOBALBOND) มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.2175 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟินด์ (KT-WCORP) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.4331 และจากจำนวนกองทุน 10 กองทุน มีกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 1 กองทุน คือ กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟินด์ (KT-WCORP) โดยมีค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 1.4331 ซึ่งถือเป็นกองทุนปรับตัวเร็ว ส่วนที่เหลืออีก 9 กองทุนมีค่าเบต้าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและเป็นกองทุนที่ปรับตัวช้า

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี โดยวัดจากค่าเบต้าระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีกองทุนที่มีค่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD จำนวน 2 กองทุน เนื่องจากมีค่าเบต้ามากกว่า 1 ส่วนกองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD จำนวน 1 กองทุน เนื่องจากมีค่าเบต้ามากกว่า 1 ซึ่งผลดังกล่าวบ่งบอกถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund) ส่วนกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่เหลืออีก 8 กองทุน และกองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่เหลืออีก 9 กองทุนพบว่าเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD เนื่องจากมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งกองทุนดังกล่าวถือได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund) ทั้งนี้จากตารางยังพบว่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มี

นโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าเบต้า เท่ากับ 0.5254 มากกว่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของ กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเบต้า เท่ากับ 0.3630 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยง ที่เป็นระบบมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุน ต่างประเทศ ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบที่วัดจากค่าเบต้าตามแนวคิดที่ว่า ถ้าค่าเบต้ามากกว่า 1 จัดเป็น กองทุนที่ปรับตัวเร็ว หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่ากองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่าย่อมปรับตัวได้เร็วกว่า กองทุนที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า ดังนั้นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุน ในประเทศจึงจัดเป็นกองทุนประเภทที่ปรับตัวเร็วกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีและ มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่าง กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และต่างประเทศ

นำผลอัตราค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่า เบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุดได้ตั้งตารางที่ 4.17 และตารางที่ 4.18 ดังนี้

GRAD VRU

ตารางที่ 4.17 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าเบต้าเฉลี่ย<br>5 ปี | ผลการประเมิน<br>ค่าเบต้ากับตลาด |
|---|------------------------|---------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF)                       | -1.2790                | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 2) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)  | -0.9224                | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 3) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)  | -0.3969                | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 4) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)                      | -0.0364                | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 5) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)   | 0.0313                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 6) กองทุนเปิดผสมบิซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)                    | 0.0956                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 7) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซ์บีลปันผล (KFLEX-D)                           | 0.5628                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)                          | 0.6239                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 9) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท ออลเคชั่น (PHATRA SG-AA)            | 0.6739                 | ปรับตัวซ้ำ                      |
| 10) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)                           | 2.2930                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| ค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ เท่ากับ 0.1646 |                        |                                 |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 1

**ตารางที่ 4.18** แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าเบต้าเฉลี่ย<br>5 ปี | ผลการประเมิน<br>ค่าเบต้ากับตลาด |
|--|------------------------|---------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดวอร์ธ ยูเอส ริกอฟเวอร์รี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)             | -2.4418                | ปรับตัวช้า                      |
| 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP)       | -0.1801                | ปรับตัวช้า                      |
| 3) กองทุนเปิดแอสเซทพาส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                                 | 0.1701                 | ปรับตัวช้า                      |
| 4) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                               | 0.1776                 | ปรับตัวช้า                      |
| 5) กองทุนเปิดแอสเซทพาสสตาร์ 9 (ASP-STRARS9)                                      | 0.2257                 | ปรับตัวช้า                      |
| 6) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20)                      | 0.2320                 | ปรับตัวช้า                      |
| 7) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)  | 1.0176                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)                               | 1.3581                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| 9) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)              | 1.5415                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)                   | 2.0148                 | ปรับตัวเร็ว                     |
| <b>ค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ เท่ากับ 0.4116</b> |                        |                                 |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

**หมายเหตุ:** ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD มีค่าเท่ากับ 1

จากตารางที่ 4.17 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAALF) มีค่าเบต้าเท่ากับ -1.2790 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD) มีค่าเบต้าเท่ากับ 2.2930 และจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุน พบว่า

มีเพียงกองทุนเดียวที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่าค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD คือ กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD) และเป็นกองทุนปรับตัวเร็ว ส่วนที่เหลืออีก 9 กองทุนมีค่าเบต้าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและเป็นกองทุนปรับตัวช้า

จากตารางที่ 4.18 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดวรรณ ยูเอส ริกอฟเวอรี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP) มีค่าเบต้าเท่ากับ -2.4418 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) มีค่าเบต้าเท่ากับ 2.0148 และจากกองทุนรวม จำนวน 10 กองทุน พบว่า มีจำนวน 4 กองทุน ที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่าค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและค่าเบต้าของตลาด MSCI WORLD ประกอบด้วย กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) โดยมีค่าเบต้าเฉลี่ย 5 ปี เท่ากับ 1.0176, 1.3581, 1.5415 และ 2.0148 ตามลำดับ และถือเป็นกองทุนปรับตัวเร็ว ส่วนที่เหลืออีก 6 กองทุนมีค่าเบต้าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาดและเป็นกองทุนปรับตัวช้า

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี โดยวัดจากค่าเบต้าระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีกองทุนที่มีค่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD จำนวน 1 กองทุน เนื่องจากมีค่าเบต้ามากกว่า 1 ส่วนกองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD จำนวน 4 กองทุน เนื่องจากมีค่าเบต้ามากกว่า 1 ซึ่งผลดังกล่าวบ่งบอกถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund) ส่วนกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่เหลืออีก 9 กองทุน และกองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่เหลืออีก 6 กองทุนพบว่าเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD เนื่องจากมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งกองทุนดังกล่าวถือได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund) ทั้งนี้จากตารางยัง พบว่า อัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าเบต้า เท่ากับ 0.1646

น้อยกว่าอัตราความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.4116 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบที่วัดจากค่าเบต้าตามแนวคิดที่ว่า ถ้าค่าเบต้ามากกว่า 1 จัดเป็นกองทุนที่ปรับตัวเร็ว หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่ากองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่าย่อมปรับตัวได้เร็วกว่ากองทุนที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า ดังนั้น กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศจึงจัดเป็นกองทุนประเภทที่ปรับตัวเร็วกว่ากองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.3.3 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น การบริหารของคณะกรรมการ การวางแผนด้านการขาย การโฆษณา เกิดขึ้นเฉพาะธุรกิจจะไม่เชื่อมโยงและส่งผลกระทบต่อธุรกิจอื่น ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้นักลงทุนหลีกเลี่ยง ทำให้ลดลง หรือหมดไปจากการลงทุนโดยการกระจายการลงทุนหรือไม่เลือกลงทุนถ้ามีความเสี่ยงประเภทนี้ในระดับสูง

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ จะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่างข้อมูลจริงกับค่าเฉลี่ย มีผลการศึกษาดังต่อไปนี้

1) ผลการศึกษาความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.19 และตารางที่ 4.20 ดังนี้

**ตารางที่ 4.19** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าความเสี่ยง<br>ไม่เป็นระบบ<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบกับ<br>ค่าเฉลี่ยกองทุน |
|---|---|--|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                     | 3.7003                                      | น้อยกว่า                                   |
| 2) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)                                | 4.0042                                      | น้อยกว่า                                   |
| 3) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)                                     | 4.6140                                      | น้อยกว่า                                   |
| 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)   | 4.8189                                      | น้อยกว่า                                   |
| 5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV)                              | 6.2318                                      | น้อยกว่า                                   |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)  | 6.3317                                      | น้อยกว่า                                   |
| 7) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)   | 7.0313                                      | มากกว่า                                    |
| 8) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)  | 7.4457                                      | มากกว่า                                    |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)                                   | 7.4826                                      | มากกว่า                                    |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)          | 15.7244                                     | มากกว่า                                    |
| <b>ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 6.6203</b> |   |  |

ที่มา: จากการคำนวณ

GRAD VRU

ตารางที่ 4.20 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสาร  
 ตุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าความเสี่ยง<br>ไม่เป็นระบบ<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบกับ<br>ค่าเฉลี่ยกองทุน |
|---|---|--|
| 1) กองทุนเปิด ทีเอสโก้ ไชน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)                                    | 4.3113                                      | น้อยกว่า                                   |
| 2) กองทุนเปิด ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)   | 7.4035                                      | น้อยกว่า                                   |
| 3) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA)   | 16.9349                                     | น้อยกว่า                                   |
| 4) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไต้หวัน อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI) | 19.3140                                     | น้อยกว่า                                   |
| 5) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)  | 20.2512                                     | น้อยกว่า                                   |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)   | 20.7219                                     | มากกว่า                                    |
| 7) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟันด์ (UOBSJSM)                        | 20.8627                                     | มากกว่า                                    |
| 8) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูน นิตี้ (K-GEMO)                        | 27.0473                                     | มากกว่า                                    |
| 9) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)   | 29.1732                                     | มากกว่า                                    |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)   | 47.9517                                     | มากกว่า                                    |
| ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 20.4137                             |   |  |

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.19 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของ กองทุนรวมตราสารตุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไป จนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดิวิเดนด ฟันด์ (HI-DIV) มีค่าเท่ากับ 3.7003 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเท่ากับ 15.7244 โดยที่ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 6.6203 และจาก 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 6 กองทุน ประกอบด้วย กองทุน



เปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV) กองทุนเปิดอเบอร์ดีนโกรท (ABG) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV) และกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 3.7003, 4.0042, 4.6140, 4.8189, 6.2318 และ 6.3317 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 4 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25), กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA), กองทุนเปิด ทหารไทย SET50 (TMB50) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 7.0313, 7.4457, 7.4826 และ 15.7244 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.20 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

จากผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยสุดคือ กองทุนเปิดทิสโก้ ไซน่า H-Shares อิคิวิตี้ (TISCOCH) มีค่าเท่ากับ 4.3113 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH) มีค่าเท่ากับ 47.9517 โดยที่ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 20.4137 และจาก 10 กองทุนพบกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 5 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดทิสโก้ ไซน่า H-Shares อิคิวิตี้ (TISCOCH), กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA), กองทุนเปิดซีไอเอ็มพี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิกซ์ ไดนามิค อินคัม อิคิวิตี้ (PRINCIPAL APDI) และกองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 4.3113, 7.4035, 16.9349, 19.3140, และ 20.2512 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 5 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟันด์ (UOBSJSM) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ตพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 20.7219, 20.8627, 27.0473, 29.1732 และ 47.9517 ตามลำดับ

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน จากตารางพบว่าอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีเท่ากับ 6.6203 น้อยกว่าอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 20.4137 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า

การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบน้อยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบกับเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.21 และตารางที่ 4.22 ดังนี้

**ตารางที่ 4.21** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยกองทุน |
|---|--|------------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)                        | 1.6407                                 | น้อยกว่า                           |
| 2) กองทุนเปิดธนชาติ IncomesPlus (T-IncomePlus)                  | 13.7600                                | น้อยกว่า                           |
| 3) กองทุนเปิดตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)                   | 18.3958                                | น้อยกว่า                           |
| 4) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)                         | 18.4881                                | น้อยกว่า                           |
| 5) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)                            | 19.5496                                | มากกว่า                            |
| 6) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN 1)                               | 20.7813                                | มากกว่า                            |
| 7) กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND)                               | 23.6623                                | มากกว่า                            |
| 8) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)      | 26.4636                                | มากกว่า                            |
| 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)   | 32.8264                                | มากกว่า                            |
| 10) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)                           | 40.6822                                | มากกว่า                            |
| ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 19.4495 |  |                                    |

ที่มา: จากการคำนวณ

**ตารางที่ 4.22** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าความเสี่ยง<br>ไม่เป็นระบบ<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบกับ<br>ค่าเฉลี่ยกองทุน |
|--|---|--|
| 1) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล พิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)            | 1.2693                                      | น้อยกว่า                                   |
| 2) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)                         | 1.3502                                      | น้อยกว่า                                   |
| 3) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                  | 4.7942                                      | น้อยกว่า                                   |
| 4) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)   | 10.1452                                     | น้อยกว่า                                   |
| 5) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)                          | 10.7027                                     | น้อยกว่า                                   |
| 6) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)                      | 11.1340                                     | น้อยกว่า                                   |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)                       | 12.8207                                     | น้อยกว่า                                   |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)              | 12.8872                                     | น้อยกว่า                                   |
| 9) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)                                | 16.7155                                     | มากกว่า                                    |
| 10) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)          | 45.3687                                     | มากกว่า                                    |
| <b>ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 13.4117</b> |   |  |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.21 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB) มีค่าเท่ากับ 1.6407 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเค

ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีค่าเท่ากับ 40.6822 โดยที่ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 19.4495 และจาก 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 4 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB) กองทุนเปิดธนชาติ Income Plus (T-Income Plus) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y) และกองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 1.6407, 13.7600, 18.3958 และ 18.4881 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 6 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF), กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1), กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND), กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP) และกองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 19.5496, 20.7813, 23.6623, 26.4636, 32.8264 และ 40.6822 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.22 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดวรรณเอ เอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF) มีค่าเท่ากับ 1.2693 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคแทม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีค่าเท่ากับ 45.3687 โดยที่ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 13.4117 และจาก 10 กองทุนพบว่า กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 8 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดวรรณเอ เอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF), กองทุนเปิดวรรณเอ เอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF), กองทุนเปิดธนชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND), กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB), กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF), กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB), กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 1.2693, 1.3502, 4.7942, 10.1452, 10.7027, 11.1340, 12.8207 และ 12.8872 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 2 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B), และกองทุนเปิดเคแทม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 16.7155 และ 45.3687 ตามลำดับ

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุน

รวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน จากตารางพบว่า อัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 19.4495 มากกว่าอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 13.4117 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.23 และตารางที่ 4.24 ดังนี้

ตารางที่ 4.23 แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสม  
ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าความเสี่ยง<br>ไม่เป็นระบบ<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบกับ<br>ค่าเฉลี่ยกองทุน |
|---|---|--|
| 1) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)                    | 1.9904                                      | น้อยกว่า                                   |
| 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิสิกซ์ อินคัม (SMART)            | 2.8072                                      | น้อยกว่า                                   |
| 3) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิลปันผล (KFLEX-D)                  | 5.4962                                      | น้อยกว่า                                   |
| 4) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)                                 | 12.3443                                     | น้อยกว่า                                   |
| 5) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)                                | 17.2093                                     | น้อยกว่า                                   |
| 6) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)                                | 19.2006                                     | มากกว่า                                    |
| 7) กองทุนเปิดผสมบิซิเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)            | 25.9912                                     | มากกว่า                                    |
| 8) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท ออลเคชั่น (PHATRA<br>SG-AA) | 27.6856                                     | มากกว่า                                    |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAAALF)              | 34.4873                                     | มากกว่า                                    |
| 10) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)                 | 39.9207                                     | มากกว่า                                    |
| ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 18.4209 |   |  |

ที่มา: จากการคำนวณ

GRAD VRU

**ตารางที่ 4.24** แสดงผลการเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าความเสี่ยง<br>ไม่เป็นระบบ<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบกับ<br>ค่าเฉลี่ยกองทุน |
|--|---|--|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ทเวนตี (I-20)                 | 4.7279                                      | น้อยกว่า                                   |
| 2) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                      | 8.1071                                      | น้อยกว่า                                   |
| 3) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                     | 8.2977                                      | น้อยกว่า                                   |
| 4) กองทุนเปิดวรณ ยูเอส ริกอฟเวอร์ี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)      | 9.0355                                      | น้อยกว่า                                   |
| 5) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)                     | 12.3533                                     | น้อยกว่า                                   |
| 6) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9)                            | 13.9189                                     | น้อยกว่า                                   |
| 7) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP) | 16.7754                                     | น้อยกว่า                                   |
| 8) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)                              | 22.8046                                     | มากกว่า                                    |
| 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)          | 39.4941                                     | มากกว่า                                    |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)       | 47.3409                                     | มากกว่า                                    |
| <b>ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 17.9346</b> |   |  |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.23 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติ เจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD) มีค่าเท่ากับ 1.9904 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL) มีค่าเท่ากับ 39.9207 โดยที่ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 18.4209 และจาก 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

เฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 5 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดธนชาติเจริญทรัพย์ ปันผล (T-CSD) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิฟซ์ อินคัม (SMART) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิล ปันผล (KFLEX-D) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX) และกองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3) โดยมี อัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 1.9904, 2.8072, 5.4962, 12.3443 และ 17.2093 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 5 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2), กองทุนเปิดบีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิก แอสเซท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) และกองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 19.2006, 25.9912, 27.6856, 34.4873 และ 39.9207 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.24 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20) มีค่าเท่ากับ 4.7279 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) มีค่าเท่ากับ 47.3409 โดยที่ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุน มีค่าเท่ากับ 17.9346 และจาก 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 7 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20), กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC) กองทุนเปิดธนชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP) กองทุนเปิดวรรณ ยูเอส รีคอปเวอรี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX), กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9) และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 4.7279, 8.1071, 8.2977, 9.0355, 12.3533, 13.9189 และ 16.7754 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน มีจำนวน 3 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทิจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) โดยมีอัตราค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เท่ากับ 22.8046, 39.4941 และ 47.3409 ตามลำดับ

ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน จากตารางพบว่า อัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวม



ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีเท่ากับ 18.4209 มากกว่าอัตราความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 17.9346 จากผลการศึกษาดังกล่าวได้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีความแตกต่างกันตามสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.3.4 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

เป็นค่าที่นำมาใช้เปรียบเทียบข้อมูลที่มีอัตราหรือหน่วยวัดที่แตกต่างกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันแสดงถึงความเสี่ยงที่มีต่ออัตราผลตอบแทน ในการเปรียบเทียบกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่น้อยกว่าจะมีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าค่าที่มากกว่า และอยู่ในลำดับที่ดีกว่าเนื่องจากมีความเสี่ยงที่น้อยกว่า

1) ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดได้ตั้งตารางที่ 4.25 และตารางที่ 4.26 ดังนี้

GRAD VRU

ตารางที่ 4.25 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุน  
ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าสัมประสิทธิ์<br>การแปรผัน<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบ<br>ค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|---|---------------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)   | * -9.9334                                   | น้อยกว่า                              |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนปันผล (SCBDV)   | * -3.3519                                   | น้อยกว่า                              |
| 3) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                                       | * -3.2766                                   | น้อยกว่า                              |
| 4) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)  | ** 0.5159                                   | มากกว่า                               |
| 5) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)   | ** 0.9075                                   | มากกว่า                               |
| 6) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)   | ** 1.0309                                   | มากกว่า                               |
| 7) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)  | ** 1.1649                                   | มากกว่า                               |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)                             | ** 1.7375                                   | มากกว่า                               |
| 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)                     | ** 2.4016                                   | มากกว่า                               |
| 10) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)   | ** 6.3864                                   | มากกว่า                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.2417                                 |   |                                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ 0.4839 |   |                                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ 0.4101                         |   |                                       |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.26 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุน  
ที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าสัมประสิทธิ์<br>การแปรผัน<br>เฉลี่ย 5 ปี | ผลการ<br>เปรียบเทียบ<br>ค่าเฉลี่ยตลาด |
|--|---|---------------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)   | * -13.1094                                  | น้อยกว่า                              |
| 2) กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA)  | * -4.4048                                   | น้อยกว่า                              |
| 3) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)   | * -1.0973                                   | น้อยกว่า                              |
| 4) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)  | * -0.7617                                   | น้อยกว่า                              |
| 5) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูน<br>นิตี้ (K-GEMO)                          | * -0.6617                                   | น้อยกว่า                              |
| 6) กองทุนเปิด ทีสโก้ ไซน่า H-Shares อิคิวิตี้ (TISCOCH)  | * -0.4679                                   | น้อยกว่า                              |
| 7) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)  | * 0.3484                                    | น้อยกว่า                              |
| 8) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)  | ** 0.747                                    | มากกว่า                               |
| 9) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนา<br>มิก อินคัม อิคิวิตี้ (PRINCIPAL APDI) | ** 1.2212                                   | มากกว่า                               |
| 10) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด<br>แคปฟันด์ (UOBSJSM)                          | ** 1.4322                                   | มากกว่า                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -1.6754  |   |                                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ 0.4839                |   |                                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ 0.4101  |   |                                       |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.25 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของ  
กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไป  
จนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50) มีค่าเท่ากับ -9.9334 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรี หุ้นปันผล (KFSDIV) มีค่าเท่ากับ 6.3864 ทั้งนี้จากกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 3 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV) และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟินด์ (HI-DIV) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย เท่ากับ -9.9334, -3.3519 และ -3.2766 ตามลำดับ ที่เหลืออีกจำนวน 7 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.26 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ (SCBCEH) มีค่าเท่ากับ -13.1094 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟินด์ (UOBSJSM) มีค่าเท่ากับ 1.4322 ทั้งนี้จากกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 7 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ (SCBCEH), กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออพพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO), กองทุนเปิด ทิสโก้ ไซน่า H-Shares อิควิตี้ (TISCOCH) และกองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย เท่ากับ -13.1094, -4.4048, -1.0937, -0.7617, -0.6617, -0.4679 และ 0.3484 ตามลำดับ ที่เหลืออีกจำนวน 3 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD

ผลการศึกษาเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 7 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 70 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 3 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 30 และจากตาราง พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ -0.2417

มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -1.6754 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ซึ่งนักลงทุนควรจะเลือกกองทุนที่มีความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่น้อยกว่าจากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดได้ตั้งตารางที่ 4.27และตารางที่ 4.28 ดังนี้



ตารางที่ 4.27 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-------------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)                        | * -4.4676                           | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)  | * -2.7058                           | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิดเค หุ้นกู้ (K-CBOND)   | * -0.5618                           | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)                              | * -0.0442                           | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)  | ** 0.4163                           | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN 1)   | ** 1.5245                           | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดเคเอ คอร์เปอเรท บอนด์ (KACB)   | ** 1.5478                           | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)   | ** 3.2685                           | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)                                     | ** 4.0175                           | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)                    | ** 20.3462                          | มากกว่า                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 2.3341                            |                                     |                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ 0.4839 |                                     |                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ 0.4101                         |                                     |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

**ตารางที่ 4.28** แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|--|-------------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                                    | * -3.1629                           | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)  | * -1.9817                           | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)  | * -1.5643                           | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)   | * -1.4951                           | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)                                | * -1.0215                           | น้อยกว่า                      |
| 6) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)   | * -0.2583                           | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟฟอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)                     | ** 1.8544                           | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)                              | ** 2.0526                           | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเคแธม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)                             | ** 4.6016                           | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)   | ** 7.4864                           | มากกว่า                       |
| <b>ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.6511</b>                            |                                     |                               |
| <b>ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ 0.4839</b> |                                     |                               |
| <b>ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ 0.4101</b>                         |                                     |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.27 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y) มีค่าเท่ากับ -4.4676 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP) มีค่าเท่ากับ 20.3462 ทั้งนี้จากกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 4 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y), กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาล (TMBBF), กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND) และกองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย เท่ากับ -4.4676, -2.7058, -0.5618 และ -0.0442 ตามลำดับ และยังมีอีก 1 กองทุน ที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่มากกว่าตลาด MSCI WORLD คือ กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีค่าเท่ากับ 0.4163 ที่เหลืออีกจำนวน 5 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.28 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดธนชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND) มีค่าเท่ากับ -3.1629 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B) มีค่าเท่ากับ 7.4864 ทั้งนี้จากกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 6 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดธนชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB), กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND) และกองทุนเปิดทหารไทยโกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย เท่ากับ -3.1629, -1.9817, -1.5643, -1.4951, -1.0215 และ -0.2583 ตามลำดับ ที่เหลืออีกจำนวน 4 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD

ผลการศึกษาเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสาร



หนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 6 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 60 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 4 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 40 และจากตาราง พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 2.3341 มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปีของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 0.6511 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ซึ่งนักลงทุนควรจะเลือกกองทุนที่มีความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่น้อยกว่า จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดได้ดังตารางที่ 4.29 และตารางที่ 4.30 ดังนี้

ตารางที่ 4.29 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-------------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท พิกซ์ อินคัม (SMART)                                | * -2.5636                           | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)                                    | * -1.5111                           | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)                              | * 0.2406                            | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดบีฟล็กซ์ (B-FLEX)  | * 0.4065                            | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)  | ** 0.5696                           | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท โอลิเคชั่น (PHATRA SG-AA)                     | ** 0.9462                           | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)  | ** 1.1854                           | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดธนชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)                                       | ** 1.2240                           | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAAALF)                                | ** 3.2461                           | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซ์บีลปันผล (KFLEX-D)                                    | ** 17.5518                          | มากกว่า                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 2.1295                            |                                     |                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ 0.4839 |                                     |                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ 0.4101                         |                                     |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.30 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-------------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)                                | * -7.0917                           | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ทเวนตี้ (I-20)                         | * -2.1563                           | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STAR9)  | * -1.4348                           | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)   | * -0.6250                           | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                                 | * -0.5400                           | น้อยกว่า                      |
| 6) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)                     | * -0.5312                           | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)                 | * -0.1874                           | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดวรรณ ยูเอส ริกอฟเวอรี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)                 | ** 5.2854                           | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP)          | ** 7.7628                           | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                               | ** 9.9265                           | มากกว่า                       |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 1.0408                            |                                     |                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ 0.4839 |                                     |                               |
| ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ 0.4101                         |                                     |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.29 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของ กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไป จนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART) มีค่าเท่ากับ -2.5636 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุน เปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ลปันผล (KFLEX-D) มีค่าเท่ากับ 17.5518 ทั้งนี้จากกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 4 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL) กองทุนเปิดผสมปีซี เนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) และกองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย เท่ากับ -2.5636, -1.5111, 0.2406 และ 0.4065 ตามลำดับ ที่เหลืออีกจำนวน 6 กองทุนมี ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.30 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของ กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดไป จนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรีโอ เรียนทอลล์เฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX) มีค่าเท่ากับ -7.0917 ในขณะที่กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP) มีค่าเท่ากับ 9.9265 ทั้งนี้จากกองทุนรวม ทั้งหมด 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และตลาด MSCI WORLD มีจำนวน 7 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทอลล์เฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARE9) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) โดยมี ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย เท่ากับ -7.0917, -2.1563, -1.4348, -0.6250, -0.5400, -0.5312 และ - 0.1874 ตามลำดับ ที่เหลืออีกจำนวน 3 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมากกว่าค่าเฉลี่ยของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD

ผลการศึกษาเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนแบบ ผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

เฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 7 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 70 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 4 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 40 และจากตารางยังพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 2.1295 มากกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 1.0408 จากผลการศึกษาก็กล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ซึ่งนักลงทุนควรจะเลือกกองทุนที่มีความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่น้อยกว่าจากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.4 ผลการศึกษาผลการดำเนินงานกองทุนรวม

การประเมินผลการดำเนินงานการบริหารกองทุน จะต้องพิจารณาจาก 2 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมจึงควรใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง การวิจัยครั้งนี้ใช้แนวคิดมาวัดอยู่ 4 วิธี

##### 4.4.1 การประเมินผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe

มาตรวัด Sharpe (Sharpe's Portfolio Performance Measure) เป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งหมายถึงผลตอบแทนที่เกินกว่าผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ผลของการเปรียบเทียบจะเป็น ดังนี้

Sharpe's Index (Sp) ของกองทุนรวมมากกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางตลาด ซึ่งงานวิจัยนี้ใช้เกณฑ์ของ SET INDEX (Sm) และMSCI WORLD (Smsci) แสดงว่า กองทุนรวมดังกล่าวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

Sharpe's Index (Sp) ของกองทุนรมน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางตลาด ซึ่งงานวิจัยนี้ใช้เกณฑ์ของ SET INDEX (Sm) และMSCI WORLD (Smsci) แสดงว่า กองทุนรวมดังกล่าวมีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

1) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.31 และตารางที่ 4.32 ดังนี้

**ตารางที่ 4.31** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-----------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)                     | ** 0.5187                   | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)  | ** 0.3822                   | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)             | ** 0.2175                   | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)   | ** 0.1692                   | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)  | ** 0.1241                   | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)   | ** 0.0590                   | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนปันผล (SCBDV)                                     | ** -0.0064                  | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)  | ** -0.1559                  | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)   | ** -0.2404                  | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                              | * -0.9602                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.0108                                   |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -0.5606 |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -0.3752                         |                             |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.32 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-----------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM)                       | ** 0.2395                   | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิกอินคัม อีควิตี้(PRINCIPAL APDI) | ** 0.1400                   | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)   | ** -0.1131                  | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)   | ** -0.1244                  | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิด ทีสโก้ ไชน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)                                    | ** -0.1777                  | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)   | ** -0.2031                  | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA)   | ** -0.2403                  | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ์ (SCBCEH)  | ** -0.3133                  | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)  | ** -0.3246                  | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟ พอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)                      | * -0.3776                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.1495  |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -0.5606           |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -0.3752                                   |                             |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.31 และตารางที่ 4.32 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดย

เรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเท่ากับ 0.5187 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟันด์ (UOBSJSM) มีค่าเท่ากับ 0.2395 และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD พบว่ามีค่าเฉลี่ยมากกว่าซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 9 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 9 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 เช่นเดียวกัน แต่ถ้าวิเคราะห์ลึกลงไปจะเห็นได้ว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เป็นลบ จำนวน 8 กองทุน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าเฉลี่ยของตลาด แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนทั้งสองนโยบายพบว่ามีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4583 แต่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดและจากตารางพบว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.0108 มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -0.1495 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.33 และตารางที่ 4.34 ดังนี้



**ตารางที่ 4.33** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-----------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)   | ** 0.5372                   | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)  | ** 0.4927                   | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)                      | ** 0.3190                   | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)                   | ** 0.1745                   | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND)   | ** 0.0848                   | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)  | ** 0.0797                   | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)                            | ** 0.0510                   | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)                                   | ** -0.0663                  | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)  | ** -0.0799                  | มากกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดเคเค คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)                                       | ** -0.1209                  | มากกว่า                       |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.1472                                   |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -0.5606 |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -0.3752                         |                             |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.34 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-----------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)                    | ** -0.1348                  | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)                       | * -0.4527                   | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)   | * -0.6311                   | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟฟอร์ดูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)            | * -0.8013                   | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)                               | * -1.2011                   | น้อยกว่า                      |
| 6) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอล ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                             | * -1.2469                   | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)                                | * -1.5644                   | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)                                   | * -1.7053                   | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)                                  | * -2.5084                   | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)                    | * -2.9846                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -1.3231                                  |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -0.5606 |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -0.3752                         |                             |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.33 และตารางที่ 4.34 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED) มีค่าเท่ากับ 0.5372 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคแอม เวลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีค่าเท่ากับ -0.1348 และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD พบว่ามีค่าเฉลี่ยมากกว่าซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศทุกกองทุนมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดทั้ง 10 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละเปอร์เซ็นต์ ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีจำนวนกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด 1 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 10 และถ้าวิเคราะห์ลึกลงไปจะเห็นได้ว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เป็นลบทั้งสิ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าเฉลี่ยของตลาด แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย ของกองทุนทั้งสองนโยบายพบว่ามีความแตกต่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4583 และจากตารางพบว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.1472 มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -1.3231 และมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดด้วยในขณะที่กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.35 และตารางที่ 4.36 ดังนี้

ตารางที่ 4.35 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-----------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)                            | ** 0.8661                   | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)  | ** 0.2791                   | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท อีโคโนมิค (PHATRA SG-AA)                    | ** 0.1800                   | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิลปันผล (KFLEX-D)                                  | ** 0.0745                   | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)                                  | ** -0.0666                  | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)  | ** -0.2557                  | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAAALF)                              | ** -0.2881                  | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)   | * -0.4373                   | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดธนชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)                                     | * -0.5620                   | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)                             | * -0.6975                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.0907                                  |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -0.5606 |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -0.3752                         |                             |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.36 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|-----------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)                   | * -0.3798                   | น้อยกว่า                      |
| 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP)      | * -0.3969                   | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิดวอร์ธ ยูเอส ริกอฟเวอร์ ออฟพอร์ตูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)              | * -0.4090                   | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)                              | * -0.4143                   | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)             | * -0.4875                   | น้อยกว่า                      |
| 6) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20)                     | * -0.6164                   | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                               | * -0.7680                   | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9)                                     | * -1.1386                   | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)                                       | * -1.2479                   | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                             | * -1.3483                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.7207                                  |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -0.5606 |                             |                               |
| ค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -0.3752                         |                             |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.35 และตารางที่ 4.36 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) มีค่าเท่ากับ 0.8661 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากที่สุด เฉลี่ยน้อยที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอล สตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF) มีค่าเท่ากับ -0.3798 เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD พบว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าเฉลี่ยมากกว่าซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด ส่วนกองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่ด้อยกว่าตลาด MSCI WORLD

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 7 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 70 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศไม่มีกองทุนใดที่มีค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งสองตลาด มีแต่เฉพาะกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe มากกว่า ค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและถ้าวิเคราะห์ลึกลงไปจะเห็นได้ว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Sharpe เป็นลบทั้งสิ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าเฉลี่ยของตลาด แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณา ค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย ของกองทุนทั้งสองนโยบายพบว่ามีความต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4583 และจากตารางพบว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ -0.0907 มากกว่าค่าดัชนี Sharpe เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -0.7207 และมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดด้วย จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.4.2 การประเมินผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Treynor

มาตรวัด Treynor (Treynor's Portfolio Performance Measure) เป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta

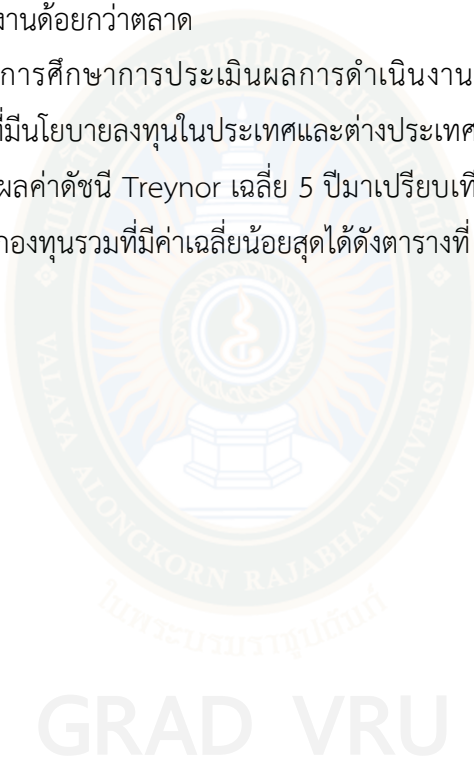
Coefficient) ภายใต้สมมติฐานที่ว่าผู้จัดการกองทุนทุกกองสามารถจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมด ผลของการเปรียบเทียบจะเป็น ดังนี้

$T_p > T_m$ , Treynor Index ( $T_p$ ) ของกองทุนรวมมากกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางตลาดซึ่งงานวิจัยนี้ใช้เกณฑ์ของ SET INDEX ( $T_m$ ) และ MSCI WORLD ( $T_{msci}$ ) แสดงว่า กองทุนรวมดังกล่าวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

$T_p < T_m$ , Treynor Index ( $T_p$ ) ของกองทุนรมน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางตลาดซึ่งงานวิจัยนี้ใช้เกณฑ์ของ SET INDEX ( $T_m$ ) และ MSCI WORLD ( $T_{msci}$ ) แสดงว่า กองทุนรวมดังกล่าวมีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

1) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.37 และตารางที่ 4.38 ดังนี้



ตารางที่ 4.37 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)                       | ** 18.2825                   | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)  | ** 6.7087                    | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)   | ** 5.3284                    | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)  | ** 2.9412                    | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)  | ** -0.1085                   | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV)  | ** -0.2553                   | มากกว่า                       |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)   | ** -0.3192                   | มากกว่า                       |
| 8) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)   | ** -0.9155                   | มากกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                                 | * -4.6858                    | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)             | * -12.6581                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 1.4318                                   |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -1.3576 |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -1.2160                         |                              |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD



ตารางที่ 4.38 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิด ทีสโก้ ไซน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)                                    | ** 5.6822                    | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)                        | ** 4.6954                    | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัมอีควิตี้(PRINCIPAL APDI) | ** 0.3013                    | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)   | ** -0.1619                   | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)  | ** -0.7898                   | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM)                       | * -1.8545                    | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)  | * -4.4947                    | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA)   | * -5.0574                    | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)   | * -6.8832                    | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลท์แคร์ (BCARE)  | * -15.2514                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -2.3814  |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -1.3576         |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -1.2160                                 |                              |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.37 และ 4.38 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเท่ากับ 18.2825 ในขณะที่ กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ทีเอสโก้ ไซน่า H-Shares อิคิวตี้ (TISCOCH) มีค่าเท่ากับ 5.6822 และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD พบว่ามีค่าเฉลี่ยมากกว่าซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 8 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 80 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 5 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 50 แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยจากรายงของกองทุนทั้งสองนโยบายพบว่า มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4583 และยังพบว่า ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 1.4318 มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -2.3814 และยิ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดด้วยในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าเฉลี่ยน้อยกว่าตลาด จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงาน รวมทั้งผู้จัดการกองทุนสามารถขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปได้หมด และดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.39 และตารางที่ 4.40 ดังนี้

ตารางที่ 4.39 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบ ค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|------------------------------|--------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดธนาชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)                                    | ** 1936.8850                 | มากกว่า                        |
| 2) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)  | ** 48.4436                   | มากกว่า                        |
| 3) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)                              | ** 28.6872                   | มากกว่า                        |
| 4) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)   | ** 11.0226                   | มากกว่า                        |
| 5) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)                        | ** 3.4179                    | มากกว่า                        |
| 6) กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)  | ** 2.6606                    | มากกว่า                        |
| 7) กองทุนเปิดเค หุ้นกู้ (K-CBOND)   | ** 0.6998                    | มากกว่า                        |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)                     | * -1.4601                    | น้อยกว่า                       |
| 9) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)  | * -3.5029                    | น้อยกว่า                       |
| 10) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)   | * -13.5075                   | น้อยกว่า                       |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 201.3346                                 |                              |                                |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -1.3576 |                              |                                |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -1.2160                         |                              |                                |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

**ตารางที่ 4.40** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|--|------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)  | ** 170.0063                  | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)                             | ** 21.5996                   | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)  | ** 7.2408                    | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)                                | ** 5.9478                    | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)   | ** 0.3945                    | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)                     | * -6.7868                    | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)                               | * -12.974                    | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)  | * -24.7453                   | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                                    | * -25.5897                   | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)   | * -46.8119                   | น้อยกว่า                      |
| <b>ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 8.8281</b>                                   |                              |                               |
| <b>ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -1.3576</b> |                              |                               |
| <b>ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -1.2160</b>                         |                              |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.39 และ ตารางที่ 4.40 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus) มีค่าเท่ากับ 1936.8850 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB) มีค่าเท่ากับ 170.0063 และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD พบว่ามีค่าเฉลี่ยมากกว่าซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 7 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 70 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 5 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 50 แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยจากรายของกองทุนทั้งสองนโยบายมีค่าดัชนี Treynor มีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด และค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4583 และยังพบว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 201.3346 มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 8.8281 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานรวมทั้งผู้จัดการกองทุนสามารถจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปได้หมด และดีกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบกับเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.41 และตารางที่ 4.42 ดังนี้

ตารางที่ 4.41 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)                              | ** 19.2322                   | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)  | ** 3.7641                    | มากกว่า                       |
| 3) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)                                | ** 2.4738                    | มากกว่า                       |
| 4) กองทุนเปิดบีฟล็กซ์ (B-FLEX)  | ** 1.1266                    | มากกว่า                       |
| 5) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท อีโคโนมิค (PHATRA SG-AA)                      | ** -0.5072                   | มากกว่า                       |
| 6) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)                                      | * -2.1597                    | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)                                    | * -3.1502                    | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซ์บีแอลปันผล (KFLEX-D)                                   | * -3.7804                    | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAAALF)                                | * -10.8082                   | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)   | * -19.3278                   | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -1.3140                                  |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -1.3576 |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -1.2160                         |                              |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

\*\* มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

ตารางที่ 4.42 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี | ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตลาด |
|---|------------------------------|-------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ สมาร์ท ฟินด์ (I-SMART)               | ** 8.0238                    | มากกว่า                       |
| 2) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)                                | * -2.9651                    | น้อยกว่า                      |
| 3) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)   | * -4.1896                    | น้อยกว่า                      |
| 4) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                                 | * -4.859                     | น้อยกว่า                      |
| 5) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9)                                       | * -6.3735                    | น้อยกว่า                      |
| 6) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP)        | * -7.0080                    | น้อยกว่า                      |
| 7) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                                | * -9.8801                    | น้อยกว่า                      |
| 8) กองทุนเปิดวอร์เรน ยูเอส ริกคอฟเวอร์ ออพพอร์ทูนิตี้ ฟินด์ (1US-OPP)             | * -16.2894                   | น้อยกว่า                      |
| 9) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)                     | * -49.8043                   | น้อยกว่า                      |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ ทเวนตี้ (I-20)                      | * -313.0224                  | น้อยกว่า                      |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -40.6368                                 |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เท่ากับ -1.3576 |                              |                               |
| ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD เท่ากับ -1.2160                         |                              |                               |

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: \* น้อยกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD  
 \*\* มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของทั้ง SET INDEX และ MSCI WORLD

จากตารางที่ 4.41 และตารางที่ 4.42 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) มีค่าเท่ากับ 19.2322 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากที่สุด คือ ค่าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ต ชั้นเนลล์ สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) มีค่าเท่ากับ 8.0238 และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด MSCI WORLD พบว่ามีค่าเฉลี่ยมากกว่าซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า มีกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่มีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 5 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 50 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดจำนวน 1 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 10 แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณา ค่าดัชนี Treynor เฉลี่ยจากราย ของกองทุนทั้งสองนโยบายมีค่าดัชนี Treynor น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด และค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4583 จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าผู้จัดการกองทุนไม่สามารถขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมด ทั้งนี้ยังพบว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ -1.3140 มากกว่าค่าดัชนี Treynor เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -40.6368 จากการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมแบบผสมมีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมแบบผสมมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.4.3 การประเมินผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Jensen

มาตรวัด Jensen (Jensen's Portfolio Performance Measure) เป็นดัชนีที่ใช้ผลการดำเนินงาน เปรียบเทียบกับเกณฑ์ที่ควรจะเป็น โดยการคำนวณค่าความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของกองทุน หรือค่าอัลฟา (Alpha:  $(\alpha_p)$ ) ผลของการเปรียบเทียบจะเป็น ดังนี้



ถ้าค่า  $\alpha_p$  มีค่าเป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง

ถ้าค่า  $\alpha_p$  มีค่าเป็นลบ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง

1) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.43 และตารางที่ 4.44 ดังนี้

**ตารางที่ 4.43** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี |
|---|-----------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)         | 2.9548                      |
| 2) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)  | 1.3423                      |
| 3) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)                              | 1.0484                      |
| 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET) | 0.8454                      |
| 5) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)                                       | 0.6985                      |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)                                      | 0.6871                      |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)                                 | 0.6181                      |
| 8) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV)                            | 0.5083                      |
| 9) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)                                   | 0.0924                      |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                  | -12.6581                    |
| ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.7576                      |                             |

ที่มา: จากการคำนวณ

**ตารางที่ 4.44** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวม  
ตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี |
|--|-----------------------------|
| 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)   | 12.2960                     |
| 2) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟันด์ (UOBSJSM)                        | 9.2336                      |
| 3) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)                         | 6.1493                      |
| 4) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไตนามิค อินคัม อิควิตี (PRINCIPAL APDI) | 2.9535                      |
| 5) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)  | 2.8042                      |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)  | 2.3517                      |
| 7) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)  | 0.7361                      |
| 8) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)   | 0.2483                      |
| 9) กองทุนเปิดเค ไชน่า หุ้นทุน (K-CHINA)  | -0.4916                     |
| 10) กองทุนเปิด ทิสโก้ ไชน่า H-Shares อิควิตี (TISCOCH)                                     | -0.8242                     |
| <b>ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 3.5457</b>                                      |                             |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.43 และ ตารางที่ 4.44 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50) มีค่าเท่ากับ 2.9548 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH) มีค่าเท่ากับ 12.2960

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มี

นโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า ส่วนใหญ่กองทุนมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นบวก ซึ่งแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง โดยที่กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นบวกจำนวน 9 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นบวกจำนวน 8 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 80 แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยจากตารางของกองทุนทั้งสองนโยบาย พบว่าค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.7576 น้อยกว่าค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ 3.5457 จากผลการศึกษาดังกล่าวจึงกล่าวได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงาน ด้อยกว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่าผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ มีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.45 และตารางที่ 4.46 ดังนี้

GRAD VRU

ตารางที่ 4.45 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี |
|---|-----------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)                          | 10.1292                     |
| 2) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)                              | 5.7252                      |
| 3) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)    | 5.1014                      |
| 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP) | 4.2074                      |
| 5) กองทุนเปิดเค หุ้นกู้ (K-CBOND)                             | 3.9205                      |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)                       | 3.8965                      |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)                          | 3.7277                      |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)          | 2.6323                      |
| 9) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)                 | 1.4498                      |
| 10) กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)                     | -1.2340                     |
| ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 3.9556                |                             |

ที่มา: จากการคำนวณ

GRAD VRU

**ตารางที่ 4.46** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี |
|--|-----------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)         | 7.1666                      |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)            | -0.3640                     |
| 3) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB) | -0.6419                     |
| 4) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)                              | -0.8940                     |
| 5) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)                       | -1.2397                     |
| 6) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)          | -1.3470                     |
| 7) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอนด์ ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                | -3.5464                     |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)                     | -4.1557                     |
| 9) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)                        | -4.7808                     |
| 10) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)                   | -4.8487                     |
| <b>ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -1.4652</b>               |                             |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.45 และ ตารางที่ 4.46 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศโดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) มีค่าเท่ากับ 10.192 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยมากที่สุด คือ ที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีค่าเท่ากับ 7.1666

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มี

นโยบายลงทุนในประเทศส่วนใหญ่จะมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นบวก โดยมีจำนวนถึง 9 กองทุน จากจำนวนกองทุน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 ซึ่งแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศส่วนใหญ่มีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นลบมีจำนวน 9 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 ซึ่งแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยจากตารางของกองทุนทั้งสองนโยบาย พบว่า ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 3.9556 มากกว่าค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -1.4652 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.47 และตารางที่ 4.48 ดังนี้

GRAD VRU

ตารางที่ 4.47 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Jensen<br>เฉลี่ย 5 ปี |
|--|--------------------------------|
| 1) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท โอลิแกน (PHATRA SG-AA) | 8.6731                         |
| 2) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)       | 5.7618                         |
| 3) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)             | 3.7817                         |
| 4) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)                           | 1.8130                         |
| 5) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)               | 1.4824                         |
| 6) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิลปันผล (KFLEX-D)             | 1.4549                         |
| 7) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)                           | 1.4070                         |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF)          | 1.1971                         |
| 9) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)                            | -0.0335                        |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)        | -2.0341                        |
| ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 2.3504             |                                |

ที่มา: จากการคำนวณ

GRAD VRU

ตารางที่ 4.48 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี |
|--|-----------------------------|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)        | 9.2824                      |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลตราที่จิก อินเวสเมนท์ (SCBGSIF)              | 4.5962                      |
| 3) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)                                  | 2.3359                      |
| 4) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP) | 1.7106                      |
| 5) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลเฟล็กซ์ (KF-ORTFLEX)                         | 0.2190                      |
| 6) กองทุนเปิดแอสเซทพลาส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                          | -2.2734                     |
| 7) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ ทเวนตี้ (I-20)                | -2.4330                     |
| 8) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                         | -3.3541                     |
| 9) กองทุนเปิดแอสเซทพลาสสตาร์ 9 (ASP-STARS9)                                | -5.5789                     |
| 10) กองทุนเปิดวรณ ยูเอส ริกอฟเวอรี ออพพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)          | -7.5635                     |
| ค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.3059                            |                             |

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.47 และตารางที่ 4.48 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิก แอสเซท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA) มีค่าเท่ากับ 8.6731 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยมากที่สุด คือ ค่าเฉลี่ยน้อยสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนลล์ สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) มีค่าเท่ากับ 9.2824

ผลการศึกษาเปรียบเทียบ ผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศส่วนใหญ่จะมีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นบวก โดยมีจำนวน 8 กองทุน จากจำนวนกองทุน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 80



ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยเป็นบวกมีจำนวน 5 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 50 ซึ่งกองทุนที่มีค่าดัชนี Jensen เป็นบวกแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ( $\beta_p$ ) หนึ่ง แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี Jensen เฉลี่ยจากตารางของกองทุนทั้งสองนโยบาย พบว่าค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 2.3504 มากกว่าค่าดัชนี Jensen เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -0.3059 จากผลการศึกษาดังกล่าวจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงาน ดีกว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.4.4 การประเมินผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Information Ratio (IR)

เป็นมาตรวัดที่นักวิเคราะห์ที่ใช้ในกรณีที่ไม่สามารถวิเคราะห์ในเชิงลึกได้สำหรับกองทุนที่มีการบริหารแบบเชิงรุกการวัดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดคืออัตราส่วนอัลฟาของกองทุนต่อความเสี่ยงเฉพาะตัวของกองทุน เรียกว่า Information Ratio หรือ IR ผลของการเปรียบเทียบ ถ้ากองทุนใดมีค่า IR มากกว่าแสดงว่ามีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า

1) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.49 และตารางที่ 4.50 ดังนี้

GRAD VRU

**ตารางที่ 4.49** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี |
|---|---|
| 1) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)  | 0.5940                                      |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET INDEX ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET50)           | 0.4760                                      |
| 3) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25)   | 0.3806                                      |
| 4) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV)                                | 0.3783                                      |
| 5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า (SCBSET)   | 0.3083                                      |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)  | 0.3005                                      |
| 7) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นปันผล (SCBDV)                              | 0.2846                                      |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทย SET 50 (TMB50)                                   | 0.1665                                      |
| 9) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG)                                     | 0.0053                                      |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดีวีเดนด ฟันด์ (HI-DIV)                    | -0.7068                                     |
| <b>ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.2149</b> |   |

ที่มา: จากการคำนวณ

GRAD VRU

**ตารางที่ 4.50** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่า "ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี |
|---|---|
| 1) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM)                         | 0.5690                                      |
| 2) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI) | 0.1991                                      |
| 3) กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)   | -0.0839                                     |
| 4) กองทุนเปิดเค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต ออฟพอร์ทูนิตี้ (K-GEMO)                          | -0.0841                                     |
| 5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เฮ็ดจ์ (SCBCEH)  | -0.1049                                     |
| 6) กองทุนเปิดบัวหลวงโกลบอลเฮลธ์แคร์ (BCARE)   | -0.1758                                     |
| 7) กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)   | -0.2698                                     |
| 8) กองทุนเปิด ทีสโก้ ไซน่า H-Shares อีควิตี้ (TISCOCH)                                      | -0.2820                                     |
| 9) กองทุนเปิดเค ไซน่า หุ้นทุน (K-CHINA)   | -0.3845                                     |
| 10) กองทุนเปิดเค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)   | -0.4208                                     |
| <b>ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.1038</b>                      |   |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.49 และตารางที่ 4.50 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยบัวแก้ว (BKA) มีค่าเท่ากับ 0.5940 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคปฟണ്ട് (UOBSJSM) มีค่าเท่ากับ 0.5690

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบาย

ลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศส่วนใหญ่จะมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยเป็นบวก จำนวน 9 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี IR เฉลี่ยเป็นบวกจำนวน 2 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 20 แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าดัชนี IR เฉลี่ยจากตารางของกองทุนทั้งสองนโยบาย พบว่า ค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.2149 มากกว่าค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -0.1038 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงาน ดีกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าว จึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

2) ผลการศึกษากการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.51 และตารางที่ 4.52 ดังนี้

GRAD VRU

**ตารางที่ 4.51** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีและมีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี |
|---|---|
| 1) กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED)                               | 0.8792                                      |
| 2) กองทุนเปิดเค แพลน 1 (K-PLAN1)                                      | 0.7050                                      |
| 3) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ พลัส ชนิดสะสมมูลค่า (SCBFP)         | 0.4701                                      |
| 4) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ระยะ 1 ถึง 3 ปี (KTFIX-1Y3Y)            | 0.3649                                      |
| 5) กองทุนเปิดเค หุ่นกู้ (K-CBOND)                                     | 0.2312                                      |
| 6) กองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล (TMBBF)                                  | 0.2044                                      |
| 7) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED)                                  | 0.1524                                      |
| 8) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลาง (KFMTFI-1Y3Y)                  | 0.1436                                      |
| 9) กองทุนเปิดธนชาติ IncomePlus (T-IncomePlus)                         | 0.0588                                      |
| 10) กองทุนเปิดเคเอ คอร์ปอเรท บอนด์ (KACB)                             | -1.0014                                     |
| <b>ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.2208</b> |   |

ที่มา: จากการคำนวณ

GRAD VRU

**ตารางที่ 4.52** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี |
|--|---|
| 1) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP)           | -0.1110                                     |
| 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (SCBEMBOND)              | -0.1278                                     |
| 3) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อีเมอร์จิง ออฟพอร์ทูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (AEOB)   | -0.3866                                     |
| 4) กองทุนเปิด ตราสารหนี้เอเชีย (ASIA-B)                                | -0.4736                                     |
| 5) กองทุนเปิด กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์ (KF-TRB)                      | -1.2201                                     |
| 6) กองทุนเปิดธนาชาติโกลบอล บอล ฟันด์ (T-GLOBALBOND)                    | -1.2832                                     |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทย โกลบอล บอนด์ ปันผล (TMBGDF)                       | -1.4562                                     |
| 8) กองทุนเปิดทหารไทย Global Bond Fund (TMBGF)                          | -1.6746                                     |
| 9) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1AMGBF)                         | -2.5017                                     |
| 10) กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล ฟิกซ์ อินคัม ฟันด์ (1AMGFF)           | -3.0671                                     |
| <b>ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -1.2302</b> |   |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.51 และตารางที่ 4.52 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารหนี้ (BFIXED) มีค่าเท่ากับ 0.8792 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟันด์ (KT-WCORP) มีค่าเท่ากับ -0.1110

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มี

นโยบายลงทุนในประเทศส่วนใหญ่จะมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยเป็นบวก จำนวน 9 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 90 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยเป็นลบทั้งสิ้น และเมื่อพิจารณาค่าดัชนี IR เฉลี่ยจากตารางของกองทุนทั้งสองนโยบาย พบว่าค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.2208 มากกว่าค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -1.2302 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงาน ดีกว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

3) ผลการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

นำผลค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปีมาเปรียบเทียบเรียงลำดับจากกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุดได้ดังตารางที่ 4.53 และตารางที่ 4.54 ดังนี้

**ตารางที่ 4.53** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน   | ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี |
|---|---|
| 1) กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR)                  | 0.8412                                      |
| 2) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA)           | 0.6839                                      |
| 3) กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิลปันผล (KFLEX-D)                        | 0.4280                                      |
| 4) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเจริญทรัพย์ (KFSMUL)                        | 0.0567                                      |
| 5) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2)                                      | 0.0430                                      |
| 6) กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD)                          | -0.0420                                     |
| 7) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF)                     | -0.2399                                     |
| 8) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3)                                      | -0.2736                                     |
| 9) กองทุนเปิดบีเฟล็กซ์ (B-FLEX)                                       | -0.3412                                     |
| 10) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี สมาร์ท ฟิกซ์ อินคัม (SMART)                   | -0.7229                                     |
| <b>ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ 0.0433</b> |   |

ที่มา: จากการคำนวณ

**ตารางที่ 4.54** แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุน ต่างประเทศ ตั้งแต่ มกราคม 2557 ถึง ธันวาคม 2561

| ลำดับกองทุน  | ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ย 5 ปี |
|--|---|
| 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART)        | -0.0287                                     |
| 2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ดีเวลลอป มาร์เก็ต (I-DEVELOP) | -0.1006                                     |
| 3) กองทุนเปิดกรุงศรีโอเรียนทัลฟлекс (KF-ORTFLEX)                           | -0.2297                                     |
| 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลสตราทีจิก อินเวสเมนต์ (SCBGSIF)              | -0.4154                                     |
| 5) กองทุนเปิดวรณ ยูเอส ริกคอฟเวอรี ออฟพอร์ทูนิตี้ ฟันด์ (1US-OPP)          | -0.6469                                     |
| 6) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส STRATEGIC (ASP-STRATEGIC)                          | -0.6538                                     |
| 7) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ทเวนตี้ (I-20)                | -0.7070                                     |
| 8) กองทุนเปิดเค โกลบอล แอลโลเคชั่น (K-GA)                                  | -0.8864                                     |
| 9) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสสตาร์ 9 (ASP-STARS9)                                | -1.1075                                     |
| 10) กองทุนเปิดธนาชาติ MULTI ASSET PORTFOLIO (T-MAP)                        | -1.3589                                     |
| <b>ค่าดัชนี Information Ratio (IR) เฉลี่ยของกองทุน เท่ากับ -0.6135</b>     |   |

**ที่มา:** จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.53 และ ตารางที่ 4.54 ซึ่งแสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ยของกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดไปจนถึงกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยน้อยสุด และสามารถอธิบายผลได้ว่า

กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) มีค่าเท่ากับ 0.8412 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีค่าดัชนี IR เฉลี่ยมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล สมาร์ท ฟันด์ (I-SMART) มีค่าเท่ากับ -0.0287

ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วยค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ระหว่างกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ 10 กองทุน กับกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบาย



ลงทุนต่างประเทศ 10 กองทุน พบว่า กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี IR เฉลี่ยเป็นบวก และมากกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุน จำนวน 4 กองทุน จากจำนวน 10 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 40 ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีกองทุนที่มีค่าดัชนี IR เฉลี่ยเป็นลบทั้งสิ้น และเมื่อพิจารณาค่าดัชนี IR เฉลี่ยจากตารางของกองทุนทั้งสองนโยบาย พบว่าค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.0433 มากกว่าค่าดัชนี IR เฉลี่ย 5 ปี ของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศที่มีค่าเท่ากับ -0.6135 จากผลการศึกษาจึงกล่าวได้ว่า กองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงาน ดีกว่าการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ จากผลดังกล่าวจึงสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

#### 4.5 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

นำผลการศึกษามาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานของกองทุนรวม มาทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ดังรายละเอียดต่อไปนี้

##### 4.5.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

ตารางที่ 4.55 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

| ประเภทกองทุน                                 | ลงทุนในประเทศ<br>(ร้อยละ) | ลงทุนต่างประเทศ<br>(ร้อยละ) | ผลการทดสอบ |
|--|---------------------------|-----------------------------|------------|
| กองทุนรวมตราสารทุน                           | 1.8027                    | 4.2619                      | แตกต่างกัน |
| กองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี | 4.5191                    | -0.6010                     | แตกต่างกัน |
| กองทุนรวมแบบผสม                              | 3.9726                    | 1.3964                      | แตกต่างกัน |

ที่มา: จากการคำนวณ

#### 4.5.2 ความเสี่ยงระหว่างกองทุน

ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

ตารางที่ 4.56 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ความเสี่ยงของกองทุนรวม

| ประเภทกองทุน                                 | ลงทุนในประเทศ | ลงทุนต่างประเทศ | ผลการทดสอบ |
|--|---------------|-----------------|------------|
| กองทุนรวมตราสารทุน                           | 2.7922        | 11.2218         | แตกต่างกัน |
| กองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี | 8.0472        | 7.1146          | แตกต่างกัน |
| กองทุนรวมแบบผสม                              | 7.8045        | 11.0672         | แตกต่างกัน |

ที่มา: จากการคำนวณ

#### 4.5.3 ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุน

ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

ตารางที่ 4.57 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ผลการดำเนินงานเฉลี่ยของกองทุนรวม

| ประเภทกองทุน                                 | ลงทุนในประเทศ | ลงทุนต่างประเทศ | ผลการทดสอบ |
|--|---------------|-----------------|------------|
| กองทุนรวมตราสารทุน                           | 0.0108        | -0.1495         | แตกต่างกัน |
| กองทุนรวมตราสารหนี้<br>ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี | 0.1472        | -1.3231         | แตกต่างกัน |
| กองทุนรวมแบบผสม                              | -0.0907       | -0.7207         | แตกต่างกัน |

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.55 ซึ่งแสดงผลการทดสอบสมมติฐาน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม พบว่า กองทุนทั้ง 3 ประเภท ที่มีนโยบายลงทุนทั้งในประเทศ และลงทุนต่างประเทศ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่แตกต่างกันสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

จากตารางที่ 4.56 ซึ่งแสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมพบว่า กองทุนทั้ง 3 ประเภท ที่มีนโยบายลงทุนทั้งในประเทศ และลงทุนต่างประเทศมีค่าความเสี่ยงที่แตกต่างกันสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่าความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน

จากตารางที่ 4.57 ซึ่งแสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวม พบว่า กองทุนทั้ง 3 ประเภท ที่มีนโยบายลงทุนทั้งในประเทศ และลงทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่าผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศมีความแตกต่างกัน



## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ภายใต้สภาพเศรษฐกิจในช่วงที่ศึกษาเกิดการชะลอตัวทั้งปัญหาจากภายนอกประเทศ โดยเฉพาะกรณีสงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกากับประเทศจีนและกรณีการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปของประเทศอังกฤษรวมทั้งปัจจัยภายในที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยเฉพาะความเชื่อมั่นของนักลงทุนจากปัญหาทางการเมืองภายในประเทศมีผลให้การฟื้นตัวด้านการลงทุนล่าช้าออกไปทำให้นักลงทุนมองหาช่องทางใหม่ในการลงทุนมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะการลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งมีจุดเด่นที่มีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนมาดูแลผลประโยชน์ให้นักลงทุน การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศ โดยแบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสม เป็นการศึกษาและเก็บข้อมูลทุติยภูมิใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยรายเดือนของแต่ละกองทุน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2557 ถึง เดือนธันวาคม 2561 รวมทั้งข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และดัชนีตลาด MSCI WORLD ทั้งนี้ผู้วิจัยได้สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และกองทุนรวมแบบผสม ที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและต่างประเทศ แล้วนำกองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนมากที่สุด 3 อันดับแรกของทั้งสองนโยบายลงทุนมาเรียงลำดับ สรุปผลได้ดังนี้

5.1.1 กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และมีอัตราผลตอบแทนมากที่สุด 3 อันดับ และมีความน่าสนใจลงทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) เป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี บริหารกองทุนโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 9.6909 (มีค่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 16.5112, ค่าเบต้า -0.1648 ค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ 40.6822 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันหรือค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน 0.4163 ผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วย มาตรฐาน Sharpe index -0.0799 มาตรฐาน Treynor index -3.5029 มาตรฐาน Jensen index 10.1292 และมาตรฐาน Information Ratio 0.1524)

2) กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAAALF) เป็นกองทุนรวมแบบผสม บริหารกองทุนโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ร้อยละ 7.9144 (มีค่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 15.2244 ค่าเบต้า -1.2790 ค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ 34.4873, ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันหรือค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน 3.2461 ผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วย มาตรฐาน Sharpe index -0.2881 มาตรฐาน Treynor index -10.8082 มาตรฐาน Jensen index 1.1971 และมาตรฐาน Information Ratio -0.7229)

3) กองทุนเปิดภัทร สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น (PHATRA SG-AA) เป็นกองทุนรวมแบบผสม บริหารกองทุนโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ภัทร จำกัด มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ร้อยละ 7.5990 (มีค่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 12.6522, ค่าเบต้า 0.6739, ค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ 27.6856, ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันหรือค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน 0.9462, ผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วย มาตรฐาน Sharpe index 0.1800, มาตรฐาน Treynor index -0.5072, มาตรฐาน Jensen index 8.6731 และมาตรฐาน Information Ratio 0.6839)

5.1.2 กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ และมีอัตราผลตอบแทนมากที่สุด 3 อันดับ และมีความน่าสนใจลงทุน ดังนี้

1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ (SCBCEH) เป็นกองทุนรวมตราสารทุน บริหารกองทุนโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ร้อยละ 9.4620 (มีค่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 23.3261, ค่าเบต้า 1.4376, ค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ 47.9517, ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันหรือค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน -13.1094, ผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วย มาตรฐาน Sharpe Index -0.3133, มาตรฐาน Treynor index -4.4947, มาตรฐาน Jensen Index 12.2960 และมาตรฐาน Information Ratio -0.1049)

2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตขั้นแนล สมาร์ท ฟินด์ (I-SMART) เป็นกองทุนรวมแบบผสม บริหารกองทุนโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ร้อยละ 8.8283 (มีค่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 25.9813, ค่าเบต้า 1.5415, ค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ 47.3409, ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันหรือค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน -0.1874, ผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วย มาตรฐาน Sharpe index -0.4875, มาตรฐาน Treynor index 8.0238, มาตรฐาน Jensen index 9.2824 และมาตรฐาน Information Ratio -0.0287)

3) กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ คอปเปอร์เรท บอนด์ ฟินด์ (KT-WCORP) เป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี บริหารกองทุนโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ร้อยละ 8.4861 (มีค่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ย 36.2651, ค่าเบต้า 1.4331, ค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบ 45.3687, ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันหรือค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน 4.6016, ผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วย มาตรฐาน Sharpe index -0.1348, มาตรฐาน Treynor index 21.5996, มาตรฐาน Jensen index 7.1666 และมาตรฐาน Information Ratio -0.1110)

## 5.2 อภิปรายผล

การวิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศและลงทุนต่างประเทศจะได้ผลการศึกษาและอภิปรายผลได้ดังต่อไปนี้

### 5.2.1 กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ

เมื่อพิจารณาด้านอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากสรุปผลการศึกษาที่นำกองทุนที่ให้อัตราค่าเฉลี่ยมากที่สุด 3 อันดับ พบว่า กองทุนทั้งหมดต่างมีค่าอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงเฉลี่ยที่มากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งกองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ที่ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด ส่วนอันดับ 2 และ 3 เป็นกองทุนรวมแบบผสม ทั้งนี้จากข้อมูลตั้งแต่ ปี 2557 ถึง 2561 (สมาคมตราสารหนี้, 2562) พบว่าตลาดตราสารหนี้ไทยขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำทำให้นักลงทุนมองหาการลงทุนในสินทรัพย์อื่นที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง เช่น หุ้นกู้ ทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยอยู่ในภาวะที่มีความต้องการลงทุนสูงกว่าปริมาณตราสารหนี้ที่มีให้ลงทุน หรือ Demand over Supply ส่วนกระแสเงินลงทุนไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทยคาดว่าจะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้น ๆ เพราะยังมีปัจจัยบวกต่าง ๆ ช่วยดึงดูดการลงทุน เช่น การที่ดัชนีอ้างอิงเพื่อการลงทุนระดับโลกของ MSCI และ JP Morgan ได้ปรับเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นและพันธบัตรของไทย และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับโลกอย่าง Moody's ปรับเพิ่มเครดิตให้ไทยหลังจากที่ก่อนหน้านี้ได้ปรับมุมมองความน่าเชื่อถือของรัฐบาลไทยในการออกตราสารหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศและสกุลเงินบาทระยะยาวเป็น “เชิงบวก (Positive Outlook)” ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ญัฎฐินี อิ่มแก้ว (2559) ศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีลงทุนในพันธบัตรและนโยบายลงทุนในหุ้นกู้ ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายในหุ้นกู้ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Joyjit Dhar (2017) ศึกษาประสิทธิภาพการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศอินเดียซึ่งมุ่งเน้นการประเมินประสิทธิภาพของกองทุนที่ลงทุนในประเทศอินเดียระหว่าง พฤษภาคม 2543 ถึง มีนาคม 2555 ผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของโครงการกองทุนรวมตัวอย่างได้ดีกว่าดัชนีตลาดในช่วงระยะเวลาของการศึกษา ส่วนการพิจารณาด้านผลการดำเนินงานกองทุนเปิดเค ตราสารหนี้ (K-FIXED) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี มีผลการดำเนินงานที่พิจารณาด้วยมาตรวัด Sharpe สูงกว่าตลาดซึ่งการพิจารณาผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe เหมาะสำหรับกองทุนรวมที่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์เดี่ยวของผู้ลงทุนสอดคล้องกับงานวิจัยของ ญัฎฐินี อิ่มแก้ว (2559) ศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีลงทุนในพันธบัตร

และนโยบายลงทุนในหุ้นกู้ ผลการศึกษาพบว่าเมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe จะดีกว่าตลาด

### 5.2.2 กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

เมื่อพิจารณาด้านอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากสรุปผลการศึกษาที่น่าลงทุนที่ให้อัตราค่าเฉลี่ยมากที่สุด 3 อันดับพบว่ากองทุนทั้งหมดต่างมีค่าอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงเฉลี่ยที่มากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของตลาด MSCI WORLD และค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งกองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นจีน THB เอ็ดจ (SCBCEH) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด ส่วนอันดับ 2 และ 3 เป็นกองทุนรวมแบบผสม และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ซึ่งการที่นักลงทุนให้ความสนใจในกองทุนรวมตราสารทุนอาจเป็นไปได้ว่าในช่วงปี 2557 ถึง 2561 มีปัจจัยทางด้านวิกฤติทางการเมืองภายในประเทศที่ทำให้ให้นักลงทุนที่จะเข้ามาลงทุนน้อยลงไปด้วย กระทบภาพรวมทางเศรษฐกิจ อัตราผลตอบแทนของตลาดภายในประเทศช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ในเกณฑ์ต่ำ จึงทำให้ผู้ลงทุนมองหาช่องทางที่ให้อัตราผลตอบแทนที่มากกว่า สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ พรโพยม ชุ่มศิริ (2558) ศึกษาการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นสามัญที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ข้อมูลรายเดือน และวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการวิจัยพบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (เกณฑ์อ้างอิง) สอดคล้องกับงานวิจัยของ สิทธิเดช พิริยชูสิทธิ์ (2556) ศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนและแบบผสมจะมีอัตราผลตอบแทนแปรผันตามอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Yuansu Ge (2019) ที่ศึกษาวิเคราะห์ประสิทธิภาพที่ยั่งยืนและกระแสเงินทุนกรณีการเปรียบเทียบกองทุนรวมในประเทศ และต่างประเทศของสหราชอาณาจักรโดยใช้ตัวอย่างกองทุนรวมในประเทศ 650 กองทุน, ต่างประเทศ 627 กองทุน เป็นข้อมูลช่วง เดือนมกราคม 2541 ถึง ธันวาคม 2558 พบว่ากองทุนรวมหุ้นในและต่างประเทศในสหราชอาณาจักรได้รับผลตอบแทนผิดปกติเป็นบวกบนพื้นฐานของการปรับความเสี่ยงในทุกช่วงของการลงทุน ผู้จัดการกองทุนทั้งใน และต่างประเทศ มีความสามารถทุกช่วงเวลาการลงทุน ค่าอัลฟาไม่เป็นบวกทั้งในช่วงถดถอยและวิกฤตการณ์ทางการเงินหลังปี 2551 จากผลการศึกษาเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนควบคู่กับความเสี่ยงพบว่าผลตอบแทนสูงจะมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกันสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทรพล เลหาทุไรกุล (2555) ศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนไทย ผลการศึกษาพบว่ากองทุนที่มีผลตอบแทนสูงจะมีความเสี่ยงสูงส่วนกองทุนที่มีผลตอบแทนต่ำจะมีความเสี่ยงต่ำเช่นเดียวกัน ส่วนด้านผลการดำเนินงาน

กองทุนรวมอันดับ 2 และ 3 เมื่อพิจารณาด้วยมาตรวัด Treynor พบว่า จะมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าตลาด แสดงถึงกองทุนรวมมีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐธินี อิ่มแก้ว (2559) ศึกษาอัตราวิเคราะห์ที่อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในพันธบัตรและนโยบายลงทุนในหุ้นกู้ ผลการศึกษาพบว่ามาตรวัด Sharp และมาตรวัด Treynor มีผลดำเนินงานดีกว่าตลาด และสอดคล้องกับงานวิจัยของหฤทัย ไชยวงศ์ (2558) ศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานพบว่ามาตรวัด Treynor กองทุนส่วนใหญ่มีค่าดัชนีมากกว่าตลาด

จากการสรุปผลศึกษาเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนควบคู่ไปกับอัตราความเสี่ยงของกองทุนรวมทุกรูปแบบจะพบว่ากองทุนรวมใดที่มีอัตราผลตอบแทนสูงจะมีอัตราความเสี่ยงสูง เช่นเดียวกันเป็นไปตามแนวคิด “High Risk High Expected Return” และสอดคล้องกับงานวิจัยของ เกียรติพงษ์ พิงยิ้ม (2554) ศึกษาการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมตราสารหนี้ ผลการศึกษาที่ว่ากองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดก็มีความเสี่ยงสูงสุดเช่นเดียวกัน ดังนั้น นักลงทุนควรพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และกระจายการลงทุนไปในกองทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ตามแนวคิด Markowitz

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

#### 5.3.1 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งนี้

1) การวิจัยครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลกองทุนรวมตั้งแต่เดือนมกราคม 2557 ถึง เดือนธันวาคม 2561 รวมทั้งข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) และข้อมูลตลาด MSCI WORLD เช่นเดียวกัน สำหรับช่วงเวลาศึกษานี้พบว่าสถานการณ์ภายในประเทศเป็นช่วงที่มีวิกฤตทางการเมือง ส่วนภายนอกประเทศมีเหตุการณ์ที่สำคัญคือกรณีสงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกา กับประเทศจีนและกรณีการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปของประเทศอังกฤษ (Brexit) ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดทุน ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ใช้ข้อมูล 5 ปี เพื่อเปรียบเทียบและสะท้อนภาพการลงทุนของกองทุนรวมรวมทั้งได้เห็นสถานการณ์ของตลาดเพื่อเป็นแนวทางการพยากรณ์แนวโน้มตลาดในอนาคตได้ดี การรวบรวมและวิเคราะห์ผลในอดีตไม่สามารถนำไปยืนยันสถานการณ์ในอนาคตได้ กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีในช่วงที่ผ่านมา มิได้หมายความว่า จะเป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีในอนาคตซึ่งนักลงทุนต้องติดตามข้อมูลอยู่เสมอเพื่อตัดสินใจเลือกลงทุนให้ได้ผลตอบแทนมากที่สุดและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด



2) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมนั้นขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดจะมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกันเป็นไปตามแนวคิด “High Risk High Expected Return”

3) การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนด้วยมาตรวัดทั้ง 4 รูปแบบพบว่า มีผลค่อนข้างไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นผู้ศึกษาสามารถใช้เพียงมาตรวัดเดียวหรือสองมาตรวัดเพื่อใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนโดยพิจารณาให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์

4) งานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เปรียบเทียบกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนที่หลากหลายกล่าวคือมีทั้งกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และกองทุนรวมแบบผสม และให้ผลการวิเคราะห์ที่ชัดเจนพอสมควรเหมาะสมกับนักลงทุนโดยเฉพาะ นักลงทุนรายย่อยใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังและรับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

5) งานวิจัยนี้ถือเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่นักลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนได้

### 5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้

สำหรับนักลงทุนที่จะนำผลวิจัยนี้ไปใช้เป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจและสภาพแวดล้อมเป็นแบบเดียวกับช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาควรพิจารณา ดังนี้

1) การเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ กองทุนรวมตราสารทุนจะให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด รองลงมาเป็นกองทุนรวมแบบผสม และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีให้อัตราผลตอบแทนน้อยสุด

2) การเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี จะให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด รองลงมาเป็นกองทุนรวมแบบผสม และกองทุนรวมตราสารทุน

3) นักลงทุนที่หวังอัตราผลตอบแทนที่สูงและยอมรับความเสี่ยงสูงได้เช่นเดียวกัน ควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

4) นักลงทุนที่หวังอัตราผลตอบแทนและยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลางควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และมีนโยบายลงทุนในประเทศ

5) นักลงทุนที่หวังอัตราผลตอบแทนในระดับหนึ่งและไม่ชอบความเสี่ยงควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ

6) การพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุนรวมใด ๆ ไม่ควรพิจารณาเพียงอัตราผลตอบแทนหรือความเสี่ยงเพียงด้านใดด้านหนึ่ง แต่ควรพิจารณาอัตราผลตอบแทนควบคู่กับความเสี่ยง และผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor, Jensen และ Information Ratio

7) การให้ความรู้แก่นักลงทุนรายย่อยเป็นการชี้ช่องทางลงทุนใหม่โดยเฉพาะการลงทุนในกองทุนรวมที่มีผู้จัดการกองทุนช่วยดูแลผลประโยชน์ให้นักลงทุน ดังนั้นงานวิจัยนี้เหมาะสมอย่างยิ่งกับนักลงทุนมือใหม่

### 5.3.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างกองทุนในประเทศเท่านั้น เพื่อให้งานวิจัยมีความหลากหลายกว้างขวางมากยิ่งขึ้นควรมีการวิจัยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ โดยเฉพาะในตลาดทุนแถบอาเซียนด้วยกัน อันเนื่องจากการเปิดเสรีทางการค้าของภูมิภาคอาเซียน (AEC หรือ Asian Economics Community) ที่ส่งผลกระทบต่อตรงทั้งภายในประเทศและเพื่อนบ้านอาเซียน ซึ่งสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างเสรี รวมทั้งศักยภาพของกองทุนเพื่อเปรียบเทียบเป็นแหล่งในการแสวงหาข้อมูลของนักลงทุน



GRAD VRU



บรรณานุกรม

GRAD VRU

## บรรณานุกรม

- กัญญารัตน์ โพธิ์วีริย์. (2559). การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่ได้ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารพาณิชย์. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- เกียรติพงษ์ พึ่งยิ้ม. (2554). การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมตราสารหนี้. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- จิรนุช วัฒ. (2552). การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชลธร วัฒนวงษ์. (2550). วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ และกองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ณัฐินี อิมแก้ว. (2559). การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในพันธบัตรและนโยบายลงทุนในหุ้นกู้. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ณิรันุช โกศลธนุรเวทย์. (2552). การศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ. ปริญญาโทเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **ห้องเรียนนักลงทุน**. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). **คู่มือผู้ลงทุน ฉบับลงทุนในกองทุนรวม (Investor's Practice Guide)**. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). **อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (2548-ปัจจุบัน)**. สืบค้นจาก <http://www.bot.or.th>.
- นันทน์ หลิกภัย. (2557). **อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- นัมมัทย อินทวิเชียร. (2553). การประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน  
ต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นุชนาด กาญจนนันทวงศ์ และดลิตา อมรเหมานนท์. (2560). การศึกษาเปรียบเทียบอัตรา  
ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทรัสต์ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์.  
วารสาร บริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร. 14(2), 206-223.
- บลน.เวีลธ์ แมจิก จำกัด. (2561). ข้อมูลกองทุน. สืบค้นจาก <http://www.wealthmagik.com>.
- บุญชนก เดชเพ็ชร. (2559). การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นที่  
บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ถือหุ้นใหญ่และไม่ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคาร  
พาณิชย์. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการเทคโนโลยี  
อุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ปรีศนา ทองใบ. (2559). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน  
ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด. การค้นคว้าอิสระ  
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- พริภา เจริญจิตต์. (2552). วิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการ  
ดำเนินงานกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และตราสารทุน  
ในประเทศ. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พรพิมล ธนวานนท์. (2559). การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำและการลงทุน  
ในกองทุนรวมทองคำ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์  
มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- พรไพยม ชุ่มศิริ. (2558). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นสามัญ  
ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด.  
การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- พริยา พีรพงศ์พิพัฒน์. (2556). การเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน  
กองทุนรวมหุ้นระยะยาวและหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.  
วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภัทรพล เล่าทุไรกุล. (2555). การวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนไทย. วิทยานิพนธ์  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

- วรรณรัตน์ เกตุแก้ว. (2552). **การวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศและกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ.** การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วศิน ผุดผาด. (2557). **การลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ.** วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วัชรินทร์ ชนะวงศ์. (2560). **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด.** การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2556). **กองทุนรวม.** สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2562). **โอกาสของผู้ระดมทุนในตลาดหุ้นกู้ไทย.** สืบค้นจาก <http://www.thaibma.or.th>.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2551). **ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวม.** สืบค้นจาก <http://www.thaimutualfund.com>.
- สมาคมบริษัทจัดการการลงทุน. (2561). **ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวม.** สืบค้นจาก <http://www.thaimutualfund.com>.
- สมาคมบริษัทจัดการการลงทุน. (2562). **จำนวนกองทุนและบริษัทจัดการกองทุน.** สืบค้นจาก <http://www.aimc.or.th>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2561). **รายชื่อผู้ประกอบการธุรกิจ.** สืบค้นจาก <http://www.market.sec.or.th>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562). **หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.** กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สิทธิเดช พิริยชุสิทธิ์. (2556). **การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามประเภทและรูปแบบการลงทุน.** วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- สุภาวดี สิงโพล. (2553). **ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว.** วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์.
- หฤทัย ไชยวงศ์. (2558). **ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

- อรพรรณ แก้วโนนตู่. (2561). **การวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- Bhatt, S. (2012). Vary Analysis for Top Mutual Funds in USA vie their Benchmark Indices. **The International Journal's Research Journal of Economics and Business Studies**. 1(7), 1-10.
- Jalpa, P., K. J. Institute of Management, Vadasma, Gujarat, India. And P.Mitesh, S.V.Institute of Management, Kadi-, Gujarat, India (2011). Performance of Mutual Fund in India (Diversified Equity Growth. **IFRSA Business Review**. 2(1), 111-116.
- Joyjit D. (2017). **Investment Performance of Mutual Funds in India**. Doctoral dissertation. University of Calcutta.
- MSCI WORLD. (2562). **MSCI WORLD INDEX**. Retrieved from <http://.th.investing.com/indices/msci-world-historical-data>.
- Naseem, A. (2012). **An Empirical Analysis of Classification of Fixed Income Securities Exchanges: Clustering and Profilling**. Spear of Business. Oklahoma State University.
- Premachandraa, I. M., Zhub, J., Watson, J. & Galagederad, D. U. A. (2012). Best-Performing US Muiyual Fund Families from 1993 to 2008: Evidence from a Novel Two-stage DEA Model for Efficiency decomposition. **Journal of Banking and Finance**. 39(12), 3302-3317.
- Santhi, N. S. and K. B. Gurunathan. (2012). An Analysis of Risk-Adjusted Return on Tax-Saving Mutual Fund Schemes in India. **The IUP Journal of Financial Risk Managment**. 9: 54-71.
- Tsolas, I.E. (2014). Precious Metal Mutual Fund Performance Appraisal using DEA modeling. **Resources Policy**. 39(1), 54-60.
- Yuansu Ge. (2019). **Performance, Performance Persistence and Fund Flows: A Comparison of Domestic vs. International Mutual Funds**. Doctoral dissertation. University of Bath.

Zhao, X. & YUEB, W. (2012). A Multi-subsystem Fuzzy DEA Model with its Application in Mutual Funds Management Companies' Competence Evaluation. *Procedia Computer Science*. 1(1), 2469-2478.







ภาคผนวก

GRAD VRU



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)

GRAD VRU

## รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)

### 1) บมจ. บลจ.กรุงไทย

เลขที่ 1 อาคารเอ็มไพร์ ทาวเวอร์ ชั้น 32 ถนนสาทรใต้ แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0 2686 6100 โทรสาร 0 2670 0430 <http://www.ktam.co.th>

### 2) บลจ.กรุงศรี จำกัด

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 1-2 โชนเอ ชั้น 12 ชั้น 18 โชนบี ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 0 2657 5757 โทรสาร 0 2657 5777 <http://www.krungsriasset.com>

### 3) บลจ.กสิกรไทย จำกัด

เลขที่ 400/22 อาคารธนาคารกสิกรไทย ชั้น 6 และ ชั้น 12 ถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร 10400 โทรศัพท์ 0 2673 3999 โทรสาร 0 2673 3988 <http://www.kasikomasset.com>

### 4) บลจ.แคปปิตอล ลิงค์ จำกัด

เลขที่ 999/9 อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัล เวิลด์ ชั้น 25 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 0 2264 5111 โทรสาร 0 2264 5112 <http://www.capitallink.co.th>

### 5) บลจ.ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด

เลขที่ 44 อาคารธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย ชั้น 16 ถนนหลังสวน แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 0 2686 9500 โทรสาร 0 2657 3167 <http://www.cimb-principal.co.th>

### 6) บลจ.โซลาริส จำกัด

เลขที่ 287 อาคารลิเบอร์ตี้ สแควร์ ชั้น 8 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0 2624 6333 โทรสาร 0 2624 6330 <http://www.solarisfunds.com>

### 7) บลจ.ทหารไทย จำกัด

เลขที่ 990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 32 ถนนพระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0 2636 1800 โทรสาร 0 2636 1820 <http://www.tmbam.com>

**8) บลจ.ทิสโก้ จำกัด**

เลขที่ 48/16-17 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 9 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0 2633 6000 โทรสาร 0 2633 7300 <http://www.tiscoasset.com>

**9) บลจ.ไทยพาณิชย์ จำกัด**

เลขที่ 18 อาคาร 1 ไทยพาณิชย์ ปาร์ค พลาซ่า ชั้น 7-8 ถนนรัชดาภิเษก แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900 โทรศัพท์ 0 2949 1500 โทรสาร 0 2949 1501 <http://www.scbam.com>

**10) บลจ.ธนชาต จำกัด**

เลขที่ 231 อาคารเอ็ม บี เค โไลฟ์ ชั้น 5-7 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 0 2126 8399 โทรสาร 0 2126 8398 <http://www.thanachartfund.com>

**11) บลจ.บัวหลวง จำกัด**

เลขที่ 175 อาคารสารคดีทาวเวอร์ ชั้น 7, ชั้น 21, ชั้น 26 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0 2674 6488 โทรสาร 0 2679 5996 <http://www.bblam.co.th>

**12) บลจ.บางกอกแคปปิตอล จำกัด**

เลขที่ 191 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 23 โซนซี ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0 2618 1599 โทรสาร 0 2618 1597 <http://www.bcap.co.th>

**13) บลจ.เพื่อลงทุนต่างด้าว จำกัด**

เลขที่ 93 อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร 10400 โทรศัพท์ 0 2009 9433 โทรสาร 0 2009 9476 <http://www.set.or.th/ttf/overview.html>

**14) บลจ.ฟิลลิป จำกัด**

เลขที่ 849 อาคารรววัฒน์ ชั้น 22 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0 2635 3033 โทรสาร 0 2635 3040 <http://www.phillipasset.co.th>

**15) บลจ.ภัทร จำกัด**

เลขที่ 252/25 อาคารเมืองไทย-ภัทร คอมเพล็กซ์ ทาวเวอร์เอ ชั้น 19 ถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร 10310 โทรศัพท์ 0 2305 9800 โทรสาร 0 2305 9803 <http://www.phatraasset.com>

**16) บลจ.เมอร์ชันทน์ พาร์ทเนอร์ จำกัด**

เลขที่ 942/170-171 อาคารชาญอัสระทาวเวอร์ 1 ชั้น 25 ถนนพระราม 4 แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0 2660 6677 โทรสาร 0 2660 6678 <http://www.merchantasset.co.th>

**17) บลจ.แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด**

เลขที่ 364/30 อาคารแมนูไลฟ์เพลส ชั้น 6 ถนนศรีอยุธยา แขวงถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร 10400 โทรศัพท์ 0 2246 7650 โทรสาร 0 2642 6341, <http://www.manulife-asset.co.th>

**18) บลจ.ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด**

เลขที่ 173/27-30, 32-33 อาคารเอเชียเซ็นเตอร์ ชั้น 23A, 25 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0 2786 2000 โทรสาร 0 2786 2380-99 <http://www.uobam.co.th>

**19) บลจ.แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด**

เลขที่ 11 อาคารคิวเฮาส์ ชั้น 14 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0 2286 3484 โทรสาร 0 2286 3585 <http://www.lhfund.co.th>

**20) บลจ.วรรณ จำกัด**

เลขที่ 989 อาคารสยามพิวรรณหาวเวอร์ ชั้น 9, 24 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 0 2659 8888 โทรสาร 0 2659 8860-1 <http://www.one-asset.com>

**21) บลจ.อเบอร์ดีน จำกัด**

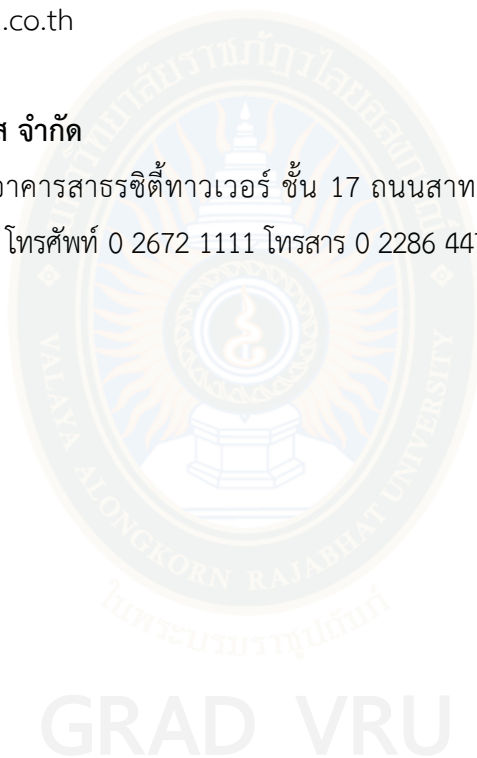
เลขที่ 179 อาคารบางกอกซีดีทาวเวอร์ ชั้น 28 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0 2352 3333 โทรสาร 0 2352 3389 <http://www.aberdeen-asset.co.th>

**22) บมจ.บลจ. เอ็มเอฟซี**

เลขที่ 199 อาคารคอล์มน์ทาวเวอร์ ชั้น จี, ชั้น 21-23 ถนนรัชดาภิเษก แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร 10110 โทรศัพท์ 0 2649 2000 โทรสาร 0 2649 2100 <http://www.mfcfund.co.th>

**23) บลจ.แอสเซท พลัส จำกัด**

เลขที่ 175 อาคารสารคดีทาวเวอร์ ชั้น 17 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0 2672 1111 โทรสาร 0 2286 4470 <http://www.assetfund.co.th>



## ประวัติผู้วิจัย

|                              |  |
|------------------------------|--|
| ชื่อ-นามสกุล                 | นายเดชา พลเลิศ   |
| วัน เดือน ปี ที่เกิด         | 25 มิถุนายน 2514   |
| สถานที่เกิด                  | จังหวัดสุราษฎร์ธานี  |
| ที่อยู่ปัจจุบัน              | 20/31 หมู่บ้านไอยราไพรเวทพาร์ค หมู่ 15<br>ตำบลบึงคำพร้อย อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี  |
| ประวัติการศึกษา              |  |
| พ.ศ. 2559                    | บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการทั่วไป<br>มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์<br>จังหวัดปทุมธานี                         |
| ประวัติการทำงาน              |  |
| พ.ศ. 2545-2549               | ตำแหน่งผู้จัดการโครงการ บริษัท พี.เอ็น.ที. อิเล็กทริก จำกัด  |
| พ.ศ. 2549-ปัจจุบัน           | ตำแหน่งผู้จัดการฝ่ายวิศวกรรม<br>บริษัท ศรีธานี เอ็นจิเนียริง จำกัด<br>กรรมการผู้จัดการ<br>บริษัท ฟอรัจูน เอ็นจิเนียริง คอนซัลแตนท์ จำกัด |
| ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน |  |
| ที่ทำงานปัจจุบัน             |  |

GRAD VRU