

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
ขอบเขตของการศึกษา	5
บทที่ 2 การตรวจเอกสารและแนวคิดทฤษฎี	7
ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา	7
การตรวจเอกสาร	24
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	36
การเก็บรวบรวมข้อมูล	36
การวิเคราะห์ข้อมูล	37
แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	38
สมมติฐาน	39
บทที่ 4 การพัฒนาของตลาดตราสารหนี้และธุรกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศไทย	
ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจ	45
การพัฒนาและผลการดำเนินงานของตลาดตราสารหนี้ไทยตั้งแต่	
ปี พ.ศ. 2529-2546	45
ภาวะธุรกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศไทย	51
ภาวะอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วง	
ปี พ.ศ. 2545—2548	54
ภาวะตลาดหุ้นภาคเอกชนในช่วง ปี พ.ศ. 2545—2548	59
ระดับราคา (อัตราเงินเฟ้อ) และภาวะเศรษฐกิจภาคอุตสาหกรรมในช่วง	
ปี พ.ศ. 2545—2548	61

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้	66
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้	67
ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้	68
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้	69
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นกู้ภาคเอกชนระดับ AAA, AA, A อายุ 1-3 ปี กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้	70
บทที่ 5 ผลการศึกษา	71
ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ วิธีกำลังสองน้อยที่สุด	71
ผลการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้	89
บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	96
สรุปผลการศึกษา	96
ข้อเสนอแนะ	98
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	100
ภาคผนวก	104
ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	105
ภาคผนวก ข ผลการทดสอบชุดข้อมูล โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุวิธีกำลังสองน้อยที่สุด	122
ภาคผนวก ค ข้อมูลที่ใช้ในการพยากรณ์	137
ภาคผนวก ง ผลการพยากรณ์	142
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	149

สารบัญตาราง

ตารางผนวกที่		หน้า
ก1	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาแบบลำดับของชุดข้อมูล (Level Data) ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2545 ถึงเดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2548	106
ก2	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาแบบผลต่างของชุดข้อมูล (Diference Level Data) ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2545 ถึงเดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2548	108
ก3	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาแบบอัตราการเปลี่ยนแปลงของชุดข้อมูล (Changing Rate Level Data) ระหว่างเดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนมิถุนายน 2548	110
ค1	ข้อมูลอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเฉลี่ยอายุ 1-3 ปี (TbRate) จากการพยากรณ์ โดยวิธี Smoothing Technique และ Five Moving Average	139
ค2	ข้อมูลดัชนีอัตราเงินเฟ้อ (CPI) จากการพยากรณ์ โดยวิธี Smoothing Technique และ Five Moving Average	140
ง1	แสดงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 1 ปี (NAV1) ที่ได้จากการพยากรณ์ตามสมการ	143
ง2	แสดงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุ 1-2 ปี (NAV2) ที่ได้จากการพยากรณ์ตามสมการ	145
ง3	แสดงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้รวมอายุ 0-3 ปี (T_NAV) ที่ได้จากการพยากรณ์ตามสมการ	147

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	มูลค่าการระดมทุนผ่าน 3 ช่องทางเปรียบเทียบกับระดับ GDP	2
1.2	มูลค่าคงค้างของช่องทางการลงทุนต่างๆของประชาชนต่อ GDP และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้กับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน	3
1.3	สัดส่วนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ต่อมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมทั้งหมดและจำนวนกองทุนรวมตราสารหนี้ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537-2547	4
2.1	ดุลยภาพในตลาดผลผลิตและตลาดเงินตรา	13
2.2	เส้นอัตราผลตอบแทน Ascending Yield Curve	16
2.3	เส้นอัตราผลตอบแทน Decending Yield Curve	16
2.4	เส้นอัตราผลตอบแทน Flat Yield Curve	16
2.5	เส้นอัตราผลตอบแทน Humped Yield Curve	17
2.6	เส้นอัตราผลตอบแทน Saddle Back Yield Curve	17
2.7	วัฏจักรธุรกิจ	21
2.8	ความเสี่ยงเรื่องราคา (Price Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk)	34
3.1	สมมติฐานของแบบจำลองกรณีเศรษฐกิจมีแนวโน้มเจริญเติบโต	42

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่		หน้า
3.2	สมมติฐานของแบบจำลองกรณีเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัว	43
4.1	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ระยะเวลา 12 เดือน และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี อายุ 3-5 ปี และอายุมากกว่า 5 ปีขึ้นไป	54
4.2	อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนระดับ AA, A และ BBB ช่วงอายุต่างๆ	59
4.3	ดัชนีอัตราเงินเฟ้อและดัชนีอัตราผลผลิตภาคอุตสาหกรรม	61
4.4	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนมิถุนายน 2548	66
4.5	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้กับดัชนีอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนมิถุนายน 2548	67
4.6	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้กับดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม	68
4.7	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี	69
4.8	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นกู้ภาคเอกชนระดับ AAA, AA, A อายุ 1-3 ปี	70

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่		หน้า
5.1	กราฟแสดงการพยากรณ์โดยวิธี Scenario-based forecasting ระหว่างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (TbRate) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 1 ปี (NAV1)	91
5.2	กราฟแสดงการพยากรณ์โดยวิธี Scenario-based forecasting ระหว่างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (TbRate) และอัตราเงินเฟ้อ (CPI) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุ 1-2 ปี (NAV2)	93
5.3	กราฟแสดงการพยากรณ์โดยวิธี Scenario-based forecasting ระหว่างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี (TbRate) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของผลรวมของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 3 ปี (T_NAV)	94
ภาพผนวกที่		
ข1	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบลำดับชุดข้อมูล (Level Data) แบบจำลองที่ 1	113
ข2	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบลำดับชุดข้อมูล (Level Data) แบบจำลองที่ 2	114
ข3	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบลำดับชุดข้อมูล (Level Data) แบบจำลองที่ 3	115
ข4	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบลำดับชุดข้อมูล (Level Data) แบบจำลองที่ 4	116
ข5	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบผลต่างของชุดข้อมูล (Difference Data) แบบจำลองที่ 1	121

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพผนวกที่		หน้า
ข6	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบผลต่างของชุดข้อมูล (Difference Data) แบบจำลองที่ 2	122
ข7	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบผลต่างของชุดข้อมูล (Difference Data) แบบจำลองที่ 3	123
ข8	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบผลต่างของชุดข้อมูล (Difference Data) แบบจำลองที่ 4	124
ข9	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบอัตราการเปลี่ยนแปลงของชุดข้อมูล (Changing Rate Level Data) แบบจำลองที่ 1	129
ข10	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบอัตราการเปลี่ยนแปลงของชุดข้อมูล (Changing Rate Level Data) แบบจำลองที่ 2	130
ข11	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบอัตราการเปลี่ยนแปลงของชุดข้อมูล (Changing Rate Level Data) แบบจำลองที่ 3	131
ข12	กราฟแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบอัตราการเปลี่ยนแปลงของชุดข้อมูล (Changing Rate Level Data) แบบจำลองที่ 4	132