

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

ในปัจจุบัน การลงทุนในกองทุนรวมได้กลายมาเป็นทางเลือกสำคัญอีกทางหนึ่งสำหรับการออม การลงทุนของนักลงทุนทั่วไป โดยเป็นผลมาจากปัจจัยหลายประการด้วยกัน เช่น การเสนอทางเลือกที่หลากหลายตรงกับความต้องการของนักลงทุนมากยิ่งขึ้นและการเสนออัตราผลตอบแทนที่จูงใจ นอกจากนี้ยังมีสิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษีจากการลงทุนในกองทุนรวมบางประเภท เช่น กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งเป็นการช่วยให้การลงทุนในกองทุนรวมได้รับความนิยมจากนักลงทุนมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะกองทุนรวมตราสารหนี้ที่จะได้รับกระแสความนิยมอย่างมากในช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน ในช่วงปี พ.ศ. 2540-2545 ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้ทั้งในส่วนของภาครัฐและเอกชน และความซบเซาของตลาดหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2547 กองทุนตราสารหนี้ไม่ค่อยได้รับความนิยมอันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก และกองทุนรวมตราสารหนี้ได้รับความนิยมอีกครั้งในปลายปี พ.ศ. 2547 ถึงต้นปี พ.ศ. 2548 ซึ่งสอดคล้องการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจและตลาดหุ้นเมื่อตลาดหลักทรัพย์

การศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้ มีวัตถุประสงค์ในการศึกษา 2 ข้อ คือ 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐกิจกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ 2. เพื่อศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยวิธี Scenario-Based Forecasting กรณีตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นร้อยละ 1-10 ต่อเดือน และกรณีตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงร้อยละ 1-10 ต่อเดือน

ในการศึกษาเชิงพบว่า มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้อายุ 1-2 ปี กองทุนรวมตราสารหนี้อายุ 2-3 ปี และผลรวมของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 3 ปี มีความผันผวนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากการตอบสนองต่อปัจจัยต่างๆ ซึ่งปัจจัยสำคัญได้แก่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศและภาวะเศรษฐกิจโลก แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาและภาวะตลาดหุ้นของไทย

สำหรับในการวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) วิเคราะห์สองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) วิเคราะห์ค่าทางสถิติต่างๆ ของแบบจำลองทั้ง 4 แบบจำลอง เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจโดยภาพรวมพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทยและธนาคารไทยพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นกู้ภาคเอกชนระดับ AAA, AA, A พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ ในขณะที่ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีและสมมติฐาน ยกเว้นดัชนีราคาผู้บริโภคหรืออัตราเงินเฟ้อมีทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ ซึ่งไม่เป็นไปตามทฤษฎีและสมมติฐาน

นอกจากนี้โดยภาพรวมของกองทุนรวมตราสารหนี้จะพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของผลรวมของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 3 ปี ซึ่งถ้าแบ่งช่วงอายุในการพิจารณาจะไปพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 1 ปี ดัชนีราคาผู้บริโภคหรืออัตราเงินเฟ้อและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุ 1-2 ปี ในขณะที่ไม่มีตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจใดที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุ 2-3 ปี

สุดท้ายการพยากรณ์หาค่าแนวโน้มที่น่าจะเป็นในอนาคตโดยวิธี Smoothing Techniques โดยวิธี Moving Average เมื่อได้ค่าแนวโน้มที่น่าจะเป็นแล้ว จะนำค่าที่ได้มาทำการทดสอบโดยวิธี Scenario-Based Forecasting เพื่อพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ โดยเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวแปรอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุข้างต้น ซึ่งได้แก่ ตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจเจริญเติบโตอย่างช้าๆ ด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 1-3 ต่อเดือน ตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจเจริญเติบโตปานกลางด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 4-6 ต่อเดือน และตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจเจริญเติบโตอย่างร้อนแรงด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 7-10 ต่อเดือน ในทางกลับกันเมื่อตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจชะลอตัวเล็กน้อยด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 1-3 ต่อเดือน ตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจชะลอตัวอย่างมากด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 4-6 ต่อเดือน และตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรงด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 7-10 ต่อเดือน ในภาพรวมซึ่งพิจารณาจากผลรวมของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุไม่เกิน 3 ปี พบว่า เมื่อสมมติให้ภาวะเศรษฐกิจเจริญเติบโตจะส่งผลให้ตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้อธิบาย คือ

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี เพิ่มขึ้นจะมีผลทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ มีมูลค่าลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าสมมติให้ภาวะเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงจะส่งผลให้ตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้อธิบาย คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-3 ปี ลดลงจะมีผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ เพิ่มขึ้น

จากผลการศึกษาทั้งหมดสามารถกล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ และถ้าเศรษฐกิจขยายตัว อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นจะมีผลทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ มีมูลค่าลดลง ผู้ลงทุนจึงไม่ควรลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ ทั้งนี้เป็นเพราะกองทุนรวมตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่ในช่วงที่ศึกษามีนโยบายการลงทุนที่เน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ประกอบกับภาวะตลาดตราสารหนี้มีความผันผวน ดังนั้นกองทุนจึงต้องทำการลดความเสี่ยงของการชำระคืนเงินต้น และเป็นการทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจในความปลอดภัยของเงินลงทุน

ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาเรื่องผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ ได้แบ่งข้อเสนอแนะออกเป็น 2 ส่วน คือ ข้อเสนอแนะจากการศึกษาและข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. นักลงทุนสามารถคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ ได้จากการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล โดยอาจคาดการณ์ผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ในตลาดเงิน ตลอดจนดัชนีราคาผู้บริโภคหรืออัตราเงินเฟ้อ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้อายุต่างๆ ในทิศทางตรงกันข้าม

2. การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อยควรจะทำการศึกษา นโยบายการลงทุนของกองทุนและพิจารณาความสามารถของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนหรือจาก Web Site ของสมาคมบริษัทจัดการกองทุนซึ่งจะมีรายงานผลการดำเนินงานของกองทุนให้ทราบ

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. กองทุนรวมที่ตอบสนองทางเศรษฐกิจยังมีกองทุนอีกหลากหลายประเภท เช่น กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารผสม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจน่าจะมีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนดังกล่าว ดังนั้น การศึกษาในอนาคตควรจะศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อทรัพย์สินสุทธิของกองทุนต่างๆ ดังกล่าวด้วย

2. ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาเป็นช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจและเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในประเทศและภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศมีความผันผวน เศรษฐกิจภายในประเทศยังเผชิญกับภัยธรรมชาติต่างๆ และเหตุการณ์ความไม่สงบทางภาคใต้ ซึ่งทำให้ตัวแปรต่างๆ ได้รับผลกระทบดังกล่าว จึงอาจทำให้การศึกษาที่ได้มีการบิดเบือนไป ดังนั้น หากสามารถเพิ่มช่วงเวลาในการศึกษาได้มากขึ้นจะทำให้ผลการศึกษาที่ได้สามารถสะท้อนข้อเท็จจริงได้ดียิ่งขึ้น