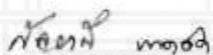


หัวข้อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนไทย
ชื่อและนามสกุล นายภัทรพล เลาหุไธกุล
แขนงวิชา บริหารธุรกิจ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา 1. รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาคอัด
2. อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ

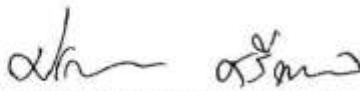
วิทยานิพนธ์นี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2556

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ปนัดดา อินทร์พรหม)


..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาคอัด)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ)


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

๒๕

ชื่อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนไทย

ผู้วิจัย นายภัทรพล เลาหุไรรกุล รหัสนักศึกษา 2543001826 **ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา (1) รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาควิชา (2) อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ

ปีการศึกษา 2555

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) วิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน (2) วิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน ของผู้บริหารกองทุนรวมตราสารทุน (3) ประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาจากประชากรคือกองทุนรวมตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ดำเนินการต่อเนื่องตลอดช่วงเวลา ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 ถึง วันที่ 31 กรกฎาคม 2555 มีจำนวนทั้งสิ้น 230 กองทุน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือนของกองทุนรวมตราสารทุน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารทุน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 12 เดือน สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ มกราคม 2553 ถึง กรกฎาคม 2555 การวิจัยดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) คำนวณผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และผลตอบแทนตลาด 2) ประมาณความเสี่ยงของ กองทุน 3) วิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน 4) วิเคราะห์ความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุน และความทันต่อสภาวะการณ์ทางตลาดของผู้จัดการกองทุนโดยใช้ตัวแบบของ Mazuy (1968) 5) ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน โดยใช้มาตรวัดของชาร์ป เทอร์เนอร์ และ เจนเซน

ผลการวิจัยพบว่า (1) กองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 57 กองทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด โดยแต่ละกองทุนให้อัตราผลตอบแทนประมาณ ร้อยละ 3.00 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนตลาดเท่ากับ ร้อยละ 1.74 เมื่อพิจารณาเรื่องความเสี่ยงพบว่ากองทุนจำนวน 110 กองทุนมีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงตลาดโดยค่าดัชนีเบต้าเฉลี่ยเท่ากับ 0.83 ขณะที่กองทุนที่เหลือ 120 กองทุน มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงตลาดโดยค่าดัชนีเบต้าสูงกว่า 1 (2) ผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 62.17 ดำเนินกลยุทธ์เชิงรุกในการจัดการกองทุนรวม ส่วนที่เหลือร้อยละ 13.5 ใช้กลยุทธ์แบบผสม ร้อยละ 3.91 ใช้กลยุทธ์เชิงรับ และอีกร้อยละ 20.42 ไม่ชัดเจนว่าใช้กลยุทธ์ใด ในการจัดการกองทุนรวม (3) เมื่อใช้มาตรวัดของชาร์ป เทอร์เนอร์ และ เจนเซน ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนจะเห็นได้ว่ากองทุนเปิดบัวแก้ว 2 กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม กองทุนเปิดอเบอร์ดีนสมอลเลิฟ และไทยไพรม์ฟันด์เป็นกองทุนที่แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุด

คำสำคัญ กองทุนรวมตราสารทุนไทย การลงทุน

Thesis title: The Analysis of Thai Equity Fund Investment

Researcher: Mr. Pattharapol Louhuraikul; **ID:** 2543001826;

Degree: Master of Business Administration;

Thesis advisors: (1) Dr. Kallayanee Parkatt, Associate Professor;

(2) Dr. Chayongkarn Pamonmas; **Academic year:** 2012

Abstract

The objectives of this research were (1) to analyze the returns and risk (2) to analyze the investment strategy of fund manager, and (3) to evaluate the performance of Thai Equity Fund.

In this research, population, 230 equity funds listed in the Stock Exchange of Thailand (SET), were used for studying. Those funds were operated continuously from 1st January 2553 to 31st July 2555. The data employed in this study were secondary data comprising of monthly net asset value (NAV), and standard deviation of all equity funds, SET index, and government bond yield of 12 months in the period as above. The research was conducted as follows: 1) calculate the fund returns and the market returns 2) estimate the fund risks 3) analyses the return and risk of equity funds 4) analyse the selection and the market timing ability of fund managers using the Mazuy (1968) model and 5) evaluate the performance of equity funds using Sharpe, Treynor, and Jensen measurements.

The research results revealed that (1) The returns of 57 equity funds were higher than market returns in the research period. Interestingly, each of those funds generated its return around 3% whereas the market returns had equal to 1.74%. In considering the risk, 110 equity funds were lower risk than the market risk, ($\beta=0.83$) while 120 equity funds had higher ($\beta > 1$). (2) Most fund managers, approximately 62.17% managed their funds using active strategy. The rest 13.5% and 3.91% concentrated on hybrid strategy and passive strategy, respectively. For 20.42% of fund managers, it was not clear about the strategy. (3) By using Sharpe, Treynor, and Jensen measurements, the results revealed that Buakaew 2 open-end fund, Bualuang Thanakom open-end fund, Aberdun Small Cap open-end fund, and Thai Prime Fund Showed the best performances.

Keywords : Thai Equity Fund, Investment

กิตติกรรมประกาศ

การทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปด้วยความกรุณาอย่างยิ่งจาก
รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาควัต ร่องอธิการบดีฝ่ายการเงิน และ รองศาสตราจารย์ ประจำ
สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ที่ได้ให้คำแนะนำ และติดตามการทำ
วิทยานิพนธ์ครั้งนี้อย่างใกล้ชิดตลอดมา นับตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จเรียบร้อย สมบูรณ์ ผู้วิจัย
รู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านเป็นอย่างยิ่ง

นอกจากนี้ผู้วิจัย ขอแสดงความขอบคุณ ทุกท่านที่มีส่วนร่วมในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้
นี้ ทุกท่านที่ได้กรุณาให้การสนับสนุน และให้กำลังใจตลอดมา

ภัทรพล เล่าหุไรกุล

มิถุนายน 2556



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการทำวิจัย	4
ขอบเขตของการศึกษา	4
วิธีการดำเนินการศึกษา	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
นิยามข้อมูลศัพท์	7
บทที่ 2 ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกองทุนรวมในประเทศไทย	8
แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุน	9
ประเภทของกองทุนรวม	10
กองทุนรวมตราสารแห่งทุน	14
ผลตอบแทนของกองทุนรวม	17
บทที่ 3 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	19
แนวคิด ทฤษฎี ที่ข้องเกี่ยวกับผลตอบแทน และความเสี่ยง	19
แนวคิด ทฤษฎี ที่เกี่ยวข้องกับ กลยุทธ์การลงทุน ของผู้บริหารกองทุนรวมตราสารทุน	25
แนวคิด ทฤษฎี ที่เกี่ยวข้องกับการประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน	31
วรรณกรรมเกี่ยวข้อง กับผลตอบแทน ความเสี่ยง กลยุทธ์ ของผู้จัดการ กองทุน และการประเมินประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน	39

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 วิธีดำเนินการวิจัย	49
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	49
การประมาณค่าตัวแปร การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	50
การประมาณค่าตัวแปร การคำนวณหาความเสี่ยง	51
แสดงกราฟ และตาราง แสดงความเคลื่อนไหว เพื่อการเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน	51
การวัดประสิทธิภาพและ การศึกษากลยุทธ์ ของผู้จัดการกองทุนรวม	52
ประเมินผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน	52
ตารางแสดงผลการการจัดลำดับของผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน	53
การวิเคราะห์ผลการศึกษา	53
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	54
ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	55
ผลการศึกษากลยุทธ์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	72
ผลการประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	106
บทที่ 6 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	121
สรุปการวิจัย	122
อภิปรายผล	125
ข้อจำกัดในการศึกษา	128
ข้อเสนอแนะ	129
บรรณานุกรม	130
ภาคผนวก	133
ก รายละเอียดของกองทุนรวมตราสารทุนไทย	134
ข ศักยภาพกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน	147
ค การจัดการพอร์ตของการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน	149
ประวัติผู้วิจัย	153

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1 การแบ่งหมวดของผลตอบแทน	40
ตารางที่ 5.1 การเปรียบเทียบกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง กลุ่มที่ 1 อัตราผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงสูง	62
ตารางที่ 5.2 การเปรียบเทียบกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง กลุ่มที่ 2 อัตราผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงต่ำ	64
ตารางที่ 5.3 การเปรียบเทียบกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง กลุ่มที่ 3 อัตราผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงสูง	68
ตารางที่ 5.4 การเปรียบเทียบกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง กลุ่มที่ 4 อัตราผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงต่ำ	69
ตารางที่ 5.5 สรุปผลการเปรียบเทียบกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง	70
ตารางที่ 5.6 ตารางเปรียบเทียบความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ที่ดี (Selection Ability) และ ความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุน (Market timing Ability)	79
ตารางที่ 5.7 กองทุนรวมที่มีอัตราวัดความสามารถในการคัดสรร องค์ประกอบของตราสารที่อยู่ในพอร์ตของผู้จัดการกองทุน	80
ตารางที่ 5.8 อัตราวัดความสามารถความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาทันต่อ สถานะการณ์ของตลาดของผู้จัดการกองทุน	82
ตารางที่ 5.9 ตัวอย่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีการดำเนินกลยุทธ์แบบ Active and Pasive Management	88
ตารางที่ 5.10 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีการดำเนินกลยุทธ์แบบ Pasive Management	88
ตารางที่ 5.11 ตัวอย่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีการดำเนินกลยุทธ์แบบ Active Management	89
ตารางที่ 5.12 ตัวอย่างกองทุนรวมตราสารทุนที่มีการดำเนินกลยุทธ์ที่ ไม่จัดอยู่ในประเภทใด ๆเลย	90

สารบัญตาราง(ต่อ)

หน้า

ตารางที่ 5.13	สรุปการแสดงแนวนโยบายหรือประสิทธิภาพของการจัดการ กองทุนรวมตราสารทุน	91
ตารางที่ 5.14	การกระจายการลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนไทย ที่มีการลงทุนในหุ้น เป็นส่วนใหญ่ และกระจายความเสี่ยงไปให้หุ้นกลุ่มต่าง ๆ	94
ตารางที่ 5.15	การกระจายการลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนไทย กองทุนที่ไม่ลงทุนในหุ้น และกระจายความเสี่ยงไปให้หุ้นกลุ่มต่าง ๆ	100
ตารางที่ 5.16	แสดงผลสรุปการกระจายความเสี่ยงของหน่วยลงทุนใน กองทุนรวมตราสารทุน	102
ตารางที่ 5.17	แสดงผลสรุปเชิงสถิติเพื่อการวิเคราะห์กลยุทธ์ของผู้บริหารกองทุน ของกลุ่มย่อย เพื่อการเปรียบเทียบ	103
ตารางที่ 5.18	แสดงผลสรุปเชิงสถิติเพื่อการวิเคราะห์กลยุทธ์ของผู้บริหารกองทุน ของกลุ่มย่อย เพื่อการเปรียบเทียบ	104
ตารางที่ 5.19	ผลของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามแนวคิดของชาร์ป ในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพดีโดยเรียงจากมากไปหาน้อยโดยพิจารณาจาก เกณฑ์อ้างอิง กองทุนรวมตราสารทุนมีตำแหน่งอยู่เหนือ เส้น Capital Market Line (CML)	106
ตารางที่ 5.20	ผลของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามแนวคิดของเทอร์เนอร์ ในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพของกองทุนสูงโดยเรียงจากมากไปหาน้อยจาก เกณฑ์อ้างอิง กองทุนรวมตราสารทุนมีตำแหน่งอยู่เหนือ Security Market Line (SML)	110
ตารางที่ 5.21	ผลอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ปรับด้วยความเสี่ยง โดยการวิเคราะห์โดยการวัดแบบเจนเซน ในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพของกองทุนสูงโดยเรียงจากมากไปหาน้อย	111
ตารางที่ 5.22	สรุปผลของการใช้มาตรวัดแบบ Sharpe ,Threnoy , and Jensen measuring	118

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 3.1 ลักษณะ Characteristic Line	22
ภาพที่ 3.2 เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	24
ภาพที่ 3.3 การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด	25
ภาพที่ 3.4 Ex post Characteristic Line กรณีมี Market Timing	26
ภาพที่ 3.5 กราฟความสัมพันธ์ในรูปของตัวแปรอิสระแบบไม่เชิงเส้น	28
ภาพที่ 3.6 เส้นแสดงให้เห็นพอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ	34
ภาพที่ 3.7 พอร์ตการลงทุนที่ดีที่สุด(The Optimum Portfolio)	35
ภาพที่ 3.8 ดุลยภาพของการเลือกพอร์ตของการลงทุนระหว่างสินทรัพย์เสี่ยง และไม่เสี่ยง	36
ภาพที่ 3.9 เส้น Capital Market Line : CML	37
ภาพที่ 3.10 เส้น Security Market Line : SML	35
ภาพที่ 3.11 ผลของการกระจายการลงทุนต่อส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์	42
ภาพที่ 5.1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ปี 2553- 55	55
ภาพที่ 5.2 อัตราผลตอบแทนของตลาด ปี 2553- 2555	56
ภาพที่ 5.3 ค่าทางสถิติของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของผลตอบแทนตลาด	57
ภาพที่ 5.4 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ปี 2553- 55	58
ภาพที่ 5.5 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเป็นรายเดือนอายุ 12 เดือน ช่วงระหว่าง ปี 2553- 2555	59
ภาพที่ 5.6 ค่าทางสถิติของ Standard Deviation ของกองทุนรวมตราสารทุนไทย	60
ภาพที่ 5.7 ค่า BETA ของกองทุนรวมตราสารทุนไทย	60
ภาพที่ 5.8 การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน	71
ภาพที่ 5.9 การกระจายของผลตอบแทนเฉลี่ย (Rate of Return , Y-Axis) และ ค่าของความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุนใน พอร์ตการลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน	73

สารบัญภาพ(ต่อ)

หน้า

ภาพที่ 5.10 การเปรียบเทียบค่าผลตอบแทน (Net Asset Value : NAV) ระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนมี 3 กองทุนที่ มีค่าของความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุน ในกองทุนรวมตราสารทุนสูงที่สุด	74
ภาพที่ 5.11 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (Rate of Return) ระหว่างกองทุนรวมตราสาร ทุน3 กองทุน และอัตราผลตอบแทนของตลาด (Return on market ,SET index) ที่ มีค่าของความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุน ในกองทุนรวมตราสารทุนสูงที่สุด	75
ภาพที่ 5.12 การกระจายของผลตอบแทนเฉลี่ย (Rate of Return , Y-Axis) และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาด ของกองทุนรวมตราสารทุน (Measure of Market timing Ability , X-Axis)	77
ภาพที่ 5.13 การเปรียบเทียบค่าผลตอบแทน (Net Asset Value : NAV) ระหว่างกองทุนรวม ที่มีค่าของ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาด ของ กองทุนรวมตราสารทุน (Measure of Market timing Ability) สูงที่สุด	78
ภาพที่ 5.14 การเปรียบเทียบค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (Rate of return : R) ระหว่างกองทุนรวมกองทุนเปิดสินชญา (SCDF) และ ผลตอบแทนตลาด (Return on Market ,SET Index)	78
ภาพที่ 5.15 กราฟเปรียบเทียบผู้บริหารกองทุนการคัดสรรองค์ประกอบของตราสาร ที่อยู่ในพอร์ตของผู้จัดการกองทุน เปรียบเทียบกับ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ กองทุนรวมตราสารทุน.....	91
ภาพที่ 5.16 กราฟเปรียบเทียบผู้บริหารกองทุนมีความสามารถคาดการณ์ ได้ตามสภาวะทางการตลาด เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ ของทุนรวมตราสารทุน	92
ภาพที่ 5.17 ตัวอย่างของการคัดสรรองค์ประกอบของตราสาร ที่อยู่ในพอร์ตของผู้จัดการกองทุนไทย	104