

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีการจดทะเบียนกองทุนก่อนช่วงปีที่ทำการศึกษาหรือปี 2548 ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 ทั้งหมด 150 กองทุน โดยปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ (INF) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ (INT) การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ (OIL) การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M2) และ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EXE) มาวิเคราะห์ถึงการเปลี่ยนแปลงไปของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่นำมาศึกษาว่ามีความสัมพันธ์กันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบเปิดอย่างไร โดยใช้วิธี OLS และทำการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) จากอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด เพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และประมาณค่าความเสี่ยงของปัจจัยต่างๆ จากการวิเคราะห์ปัจจัยขั้นตอนก่อนหน้านี้ โดยผลการศึกษาสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนของแต่ละประเภทกองทุนรวม โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงสูงที่สุดในสามประเภทกองทุนรวม ซึ่งประกอบด้วย กองทุนรวมตราสารแห่งทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมผสม โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.27 และมีความเสี่ยงร้อยละ 3.77 ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดในสามประเภทกองทุนรวม โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.05 และค่าความเสี่ยงร้อยละ 0.20 กองทุนรวมผสม ซึ่งมีการลงทุนทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงอยู่ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้คือ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.19 และมีความเสี่ยงร้อยละ 2.56



จากข้อมูลผลตอบแทนของแต่ละประเภทกองทุนรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสัมพันธ์กับค่าความเสี่ยง หากกองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง ค่าความเสี่ยงของกองทุนก็จะสูงตาม โดยกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งทำให้ค่าความเสี่ยงของกองทุนสูง แต่หากกองทุนรวมกระจายการลงทุนทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้ จะทำให้ค่าความเสี่ยงของกองทุนลดลงหรือเพิ่มขึ้นตามน้ำหนักการลงทุนของตราสารทั้งสองประเภท

5.1.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่างๆ กองทุน

การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ปัจจัย สามารถอธิบายพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ถึง 118 กองทุน สามารถอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้ 11 กองทุน และสามารถอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1 ได้ 2 กองทุน ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับ ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ รองลงมาคือการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับปัจจัยทาง เศรษฐศาสตร์มหภาค พบว่า กลุ่มกองทุนตราสารแห่งทุน การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ต่อ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทุกกองทุนในกองทุนตราสารแห่งทุน โดยการเปลี่ยนแปลงของ ราคาน้ำมันดิบดูไบมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในทิศทางเดียวกัน แต่การ เปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้าม การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของ กองทุนรวมรองลงมาจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้งสองปัจจัย ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจมห ภาคที่ไม่มีความสัมพันธ์กับกองทุนรวมใดๆ ในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนคือ การเปลี่ยนแปลง ของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ

ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบมีผล ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้มากที่สุด รองลงมาคือ การเปลี่ยนแปลงของ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกและการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงิน

ให้สินเชื่อ ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับกองทุนรวมตราสารหนี้้น้อยที่สุดเพียงหนึ่งกองทุนคือ การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ โดยมีความสัมพันธ์กับกองทุนรวม INGTFIF นอกจากนี้ มีกองทุนรวมตราสารหนี้ 4 กองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคตัวใด ซึ่งได้แก่ กองทุนรวม ASP กองทุนรวม AYFSINC กองทุนรวม MAX M และ กองทุนรวม TSARN

ในกองทุนรวมผสม พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมผสมมากที่สุด รองลงมาคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบและการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับกองทุนรวมผสมน้อยที่สุดเพียงหนึ่งกองทุนคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ โดยมีความสัมพันธ์กับกองทุนรวม INGTFFC2

ดังที่ได้กล่าวมา สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ว่า ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทุกประเภทมากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ รองลงมาคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริก ส่วนปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทุกประเภตน้อยที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ

5.1.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด

การทดสอบความความสัมพันธ์กันของตัวแปรทั้งหมดว่ามีมากเพียงพอและมีความเหมาะสมหรือไม่ก่อนการวิเคราะห์ปัจจัย พบว่า ค่าสถิติ KMO and Bartlett's Test มีค่าเท่ากับ 0.977 หรือใกล้เคียงกับ 1 มาก และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า ตัวแปรหรืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดสามารถใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยได้ดี จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์ปัจจัย ซึ่งได้ผลแบ่งตามขั้นตอนการวิเคราะห์ปัจจัย ดังนี้

ขั้นตอนการสกัดปัจจัย ใช้วิธีองค์ประกอบหลัก (Principle Component Method) และการหมุนแกนปัจจัยแบบมุมฉาก (Orthogonal Rotation) ด้วยวิธี Varimax เมื่อพิจารณาองค์ประกอบที่มีค่าไอเกนมากกว่า 1 สามารถได้ตัวแปรหรือปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมดขึ้นมา 13 ปัจจัย โดยค่าน้ำหนักขององค์ประกอบ (Factor Loading) ของปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายพฤติกรรมเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของ

กองทุนรวมได้ 84.86 % ซึ่งน้ำหนักของปัจจัยที่ 1 มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้มากที่สุด 65.94%

ขั้นตอนการพิจารณาคัดเลือกกองทุนว่าอยู่ในปัจจัยใด จะพิจารณาจากค่าน้ำหนักองค์ประกอบ (Factor loading) ของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษาแต่ละตัวว่ามีค่ามากที่สุดปัจจัยใด (เข้าสู่ +1 หรือ -1) ให้กองทุนดังกล่าวอยู่ในปัจจัยที่มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบสูงนั้น ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ปัจจัยที่ 1 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 117 กองทุน ได้แก่ TMB50 TNP NSET ONE-G TCMCSF UOBMSG SCBDA TISCOAGF TISCOEGF SF5 SCBMF3 TSF TISCOFLEX FLEXAR NFPLUS UNF JB25 TBGF SCBMF SCBPG SCBMF4 ONE-PR SCBMF5 BKA2 SCBMF2 BKA 1AMSET50 BSUB K-FEQ SYRUS-M SCBSET ONE-UB3 RKEC INGTEF RKBC THANA1 SCBPF SSB MAXEQ AYFSEQ BTP AGF ONE+1 TOF M-S50 KTTN DYNAMIC TTW1 SCBTS3 KVALUE SCBTS TCMEQF SCBTS2 SCIF TMB50DV SF8 MFY AYFSCAP AYFTW2 SF7 BKD INGTBF ABSL TISCOEDF RRF1 INGTEF-DIV BINFRA B-ACTIVE ASP-GDF STD2 ABG SCBDV SAN MIF SCBPMO STD OSPD AYFTW5 RKF2 ABTED ABV TS USD2 ABFC KPLUS2 RKF3 PPSD SCIF2 KPLUS PASD PISD M-BT TOF2 ONE-FLEX RKF4 AYFTW3 ONE-FAS RKF-HI RPF2 SPT BTK CSD BCAP BMBF KAF RKF-HI2 KTSF SF4 KSD KKF K-EQUITY USD DE-1 APF ASD TDF และ STSD

ปัจจัยที่ 2 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 8 กองทุน ได้แก่ TMBTM INGTCMF TMBMF AYFCASH SCBSFF MAXM SCBRF และ ASP

ปัจจัยที่ 3 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 7 กองทุน ได้แก่ K-CBOND MFF RKFC RKSF ONE-FAR TSB และ TMBCB

ปัจจัยที่ 4 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 3 กองทุน ได้แก่ INGTFEC2 HARVEST และ INGTFIF

ปัจจัยที่ 5 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 3 กองทุน ได้แก่ ASP-IDF SMART และ B-FLEX

ปัจจัยที่ 6 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ AYFSMUL และ AYFSPLUS

ปัจจัยที่ 7 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ AYFSINC

ปัจจัยที่ 8 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ KTDF และ TSARN

ปัจจัยที่ 9 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ SCDF

ปัจจัยที่ 10 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ SWF

ปัจจัยที่ 11 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ AYFMTDIV และ ASP-DI

ปัจจัยที่ 12 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 2 กองทุน ได้แก่ ONE-DP และ ABCC

ปัจจัยที่ 13 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 1 กองทุน ได้แก่ RKI3

ในปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัย เมื่อพิจารณาโครงสร้างการลงทุนของกองทุนรวมที่มีอยู่ในแต่ละปัจจัยร่วมด้วยในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด พบว่า กองทุนรวมในแต่ละปัจจัยมีโครงสร้างการลงทุนที่คล้ายคลึงกันหรือใกล้เคียง ดังแสดงในตารางที่ 5.1 ในปัจจัยที่ 1 อธิบายได้ว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนมากกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมดของกองทุนจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่ 1 มากที่สุดใน 13 ปัจจัย ในปัจจัยที่ 2 อธิบายได้ว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมดของกองทุนจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่ 2 มากที่สุดใน 13 ปัจจัย ในปัจจัยที่ 3-13 สามารถอธิบายได้ในลักษณะเดียวกัน

เนื่องจากการลงทุนในกองทุนรวมได้มีการจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปแล้ว และคงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ทำให้ปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยซึ่งมีแนวโน้มที่จะเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม แต่ไม่สามารถระบุได้ในที่นี้ว่าปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยคือปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคตัวใด

ตารางที่ 5.1 จำนวนกองทุนในปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยและลักษณะของกองทุนรวมในแต่ละปัจจัย

ปัจจัย ที่	จำนวนกองทุนที่ ได้รับผลกระทบ	ลักษณะของกองทุนรวม
1	117	ลงทุนในตราสารทุนมากกว่าร้อยละ 90
2	8	ลงทุนในเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 90
3	7	ลงทุนในเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลประมาณร้อยละ 70 และ หุ้นกู้เอกชนประมาณร้อยละ 30
4	3	ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าการลงทุนอื่นๆ มากกว่าร้อยละ 50
5	3	ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนมากกว่าร้อยละ 70
6	2	ลงทุนในเงินฝากประมาณร้อยละ 60-70 ที่เหลือกระจายลงทุน ในหุ้นกู้และพันธบัตรรัฐบาลในสัดส่วนใกล้เคียงกัน
7	1	ลงทุนในเงินฝากมากกว่าร้อยละ 90 % และจ่ายเงินปันผล
8	2	ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 80 และมีการจ่ายเงิน ปันผล
9	1	ลงทุนในตราสารทุนร้อยละ 80 และเงินฝากประมาณร้อยละ 20
10	1	ลงทุนในเงินฝาก พันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้เอกชน มากกว่า ร้อยละ 90 และตราสารทุนร้อยละ 10
11	2	ลงทุนในเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าหุ้นกู้เอกชนร้อยละ 70 และมีการจ่ายปันผล
12	2	ลงทุนในตราสารหนี้ เงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลเป็นหลัก และ ลงทุนในหุ้นกู้เอกชนร้อยละ 20-30
13	1	ลงทุนในเงินฝากและหุ้นกู้มากกว่าร้อยละ 90 ที่เหลือลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาล

เมื่อนำปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยมาประมาณค่าความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยแต่ละปัจจัยว่าส่งผลอย่างไรกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ย พบว่า ค่าความเสี่ยงของปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการณ์เคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนทั้งหมดเท่ากับ 69.9% โดยมี ปัจจัยที่ 1

ปัจจัยที่ 5 ปัจจัยที่ 9 และปัจจัยที่ 13 มีส่วนในการกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งปัจจัยที่ 1 และ ปัจจัยที่ 9 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ย ส่วนปัจจัยที่ 5 และ ปัจจัยที่ 13 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ย

ดังนั้น ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่นำมาศึกษาครั้งนี้จะมีปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งอยู่ในปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัย โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบและการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากที่สุดในปัจจัยทั้ง 6 ปัจจัยที่นำมาศึกษา ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบและการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อาจเป็นปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งใน 4 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมดโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในครั้งนี้ มีผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของอนุศักดิ์ พลรบ (2550) เรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมแห่งประเทศไทย โดยพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนรวม และในผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมตราสารหนี้ ได้มีผลสอดคล้องกับการศึกษาของสุวิมล งามกิตติคุณ (2549) เรื่องผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อทรัพย์สินสุทธิของกองทุนตราสารหนี้กับการศึกษาของศิริรัตน์ สีทอง (2550) เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยพบว่า อัตราเงินเฟ้อมีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ กองทุนตราสารหนี้ ได้แก่ กองทุน ONE-FAR และกองทุน TSB มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลสอดคล้องกับการศึกษาของศิริรัตน์ สีทอง (2550) ด้วยเช่นเดียวกัน โดยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้งสามปัจจัยมีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมตราสารหนี้

ส่วนปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ในการศึกษาของอมรรัตน์ พลธานี (2551) เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนรวมตลาดเงิน พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคหรืออัตราเงินเฟ้อไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเงิน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาครั้งนี้ คือ กองทุนรวมที่มีโครงสร้างการลงทุนในตลาดเงินมากกว่าร้อยละ 90 ได้แก่ กองทุน AYFCASH กองทุน AYFSINC กองทุน AYFSPLUS และกองทุน KTDF ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ

5.3 ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบเปิด มีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

1. การลงทุนในกองทุนรวมได้มีการกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปแล้ว ทำให้คงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม น่าจะทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้เป็นอย่างดี
2. ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่นำมาศึกษาครั้งนี้มี 6 ปัจจัย ซึ่งทำให้ผลการศึกษาคือความสัมพันธ์ของกองทุนรวมอาจยังไม่สามารถครอบคลุมความเสี่ยงที่เป็นระบบได้ทั้งหมด ทำให้กองทุนรวมบางกองทุนไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคใดๆ ที่นำมาศึกษา และจากการวิเคราะห์ปัจจัยที่พบว่ามีปัจจัยมากถึง 13 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ทำให้สรุปได้ว่ายังมีปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้ง 6 ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ที่อาจมีความสัมพันธ์กับกองทุนรวม ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มจำนวนปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคให้มากขึ้น
3. การใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยมาช่วยในการหาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถบอกได้ว่ามีจำนวนปัจจัยเท่าไรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม แต่ไม่สามารถระบุได้ว่าปัจจัยที่มีผลกระทบดังกล่าวนั้นคือปัจจัยอะไร หากสามารถใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยร่วมกับการวิเคราะห์วิธีอื่นที่สามารถบอกได้ว่าปัจจัยความเสี่ยงที่มีผลกระทบนั้นคืออะไร จะสามารถช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้ดีขึ้น
4. นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ นักลงทุนควรพิจารณาความเสี่ยงเฉพาะตัวร่วมด้วยในการลงทุนกองทุนเปิด ซึ่งความเสี่ยงเฉพาะตัวอาจเกิดจากลักษณะของกองทุนหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกองทุน เช่น ข้อจำกัดของระบบการซื้อขายและขายคืนกองทุน ค่าธรรมเนียมต่างๆ ของ

กองทุน ความน่าเชื่อถือของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เป็นต้น ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวไม่ได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

5. นักลงทุนสามารถใช้ผลจากการศึกษาครั้งนี้เป็นแนวทางในการลงทุนในกองทุนรวมได้ โดยพิจารณาความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้และเข้าถึงได้ง่ายจากแหล่งเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ในปัจจุบัน เช่น อัตราเงินเฟ้อหรือการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมัน เป็นต้น

