

ห้องสมุดงานวิจัย สำนักงานคณะกรรมการการวิจัยแห่งชาติ



242624

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับ
อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด
ระหว่าง พ.ศ. 2548 ถึง 2553

ธนพร อุตโมงค์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
มีนาคม 2554



242624

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับ
อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด
ระหว่าง พ.ศ. 2548 ถึง 2553

ธนพร อุดมวงศ์



การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัยเพื่อเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
มีนาคม 2554

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับ
อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด
ระหว่าง พ.ศ. 2548 ถึง 2553

ธนพร อุดมวงศ์

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ



.....ประธานกรรมการ

รองศาสตราจารย์ ดร. รวี ลงกานี



.....กรรมการ

อาจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย



.....กรรมการ

อาจารย์ ดร.ธีรลักษณ์ สัจจะวาที

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ



อาจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย

25 มีนาคม 2554

©ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ สำเร็จลงได้ด้วยความกรุณาจาก อาจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ ผู้ซึ่งให้ความรู้ คำแนะนำ คำปรึกษา ตรวจสอบและตรวจทานแก้ไขจนการค้นคว้าแบบอิสระนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร. รวี ลงกานี และ ดร. วีรลักษณ์ สัจจะวาที ที่กรุณาเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ และให้คำแนะนำเป็นอย่างดีตลอดมา

และขอขอบพระคุณธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุนรวม และบริษัทจัดการกองทุนรวมบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนชนชาติ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนนครหลวงไทย จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ไทย) จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนวรรณ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเบอร์ดีน จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนอยุธยา จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสแซท พลัส จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด รวมถึงสมาคมสถาบันที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ผู้เขียนทฤษฎี เอกสารและวรรณกรรม ซึ่งได้กรุณาเอื้อเพื่อข้อมูลอ้างอิงประกอบการศึกษาครั้งนี้ให้สำเร็จลุล่วงไปได้

ท้ายที่สุดนี้ หากมีสิ่งขาดตกบกพร่องหรือผิดพลาดประการใด ผู้เขียนต้องขออภัยเป็นอย่างสูง ในข้อบกพร่องและความผิดพลาดนั้น และผู้เขียนหวังว่าการค้นคว้าแบบอิสระนี้คงจะมีประโยชน์บ้างไม่มากนักสำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ที่สนใจในการลงทุนในกองทุนรวมหรือที่จะศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนในกองทุนรวมต่อไป

ธนพร อุดมวงศ์

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดระหว่าง พ.ศ. 2548 ถึง 2553
ผู้เขียน	นางสาวชนพร อุดมวงศ์
ปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ	อาจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย

บทคัดย่อ

242624

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีจุดประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบเปิด โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงธันวาคม พ.ศ. 2553 ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค 6 ปัจจัย อันได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) อัตราเงินเฟ้อ (INF) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ (INT) การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ (OIL) การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M2) และ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (EXE) โดยผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมรายกองทุน พบว่า การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ปัจจัย สามารถอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของกองทุนรวมได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจำนวน 131 กองทุน และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทและการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบดูไบ

ผลการนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมดมาทำการวิเคราะห์ปัจจัย พบว่า ผลการทดสอบตัวแปรด้วยค่าสถิติ KMO and Bartlett's Test มีค่าเท่ากับ 0.977 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรที่นำมาศึกษาสามารถใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) ได้ หลังจากทำการสกัดปัจจัย ทำให้ได้ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด 13 ปัจจัย โดยปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายพฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้ 84.86 % ซึ่งน้ำหนักของปัจจัยที่ 1 มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้มากที่สุด 65.94% เมื่อนำปัจจัยดังกล่าวมาประมาณค่าความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมด พบว่า ปัจจัยทั้งหมด 13 ปัจจัย มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุน 69.9% โดยมี ปัจจัยที่ 1 ปัจจัยที่ 5 ปัจจัยที่ 9 และปัจจัยที่ 13 ที่มีส่วนในการกำหนดพฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยปัจจัยที่ 1 และ ปัจจัยที่ 9 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน ปัจจัยที่ 5 และ ปัจจัยที่ 13 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมทั้งหมด

เนื่องจากการลงทุนในกองทุนรวมซึ่งได้มีการจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปแล้ว ทำให้ปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยจากการวิเคราะห์ปัจจัยน่าจะเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค จากการศึกษาครั้งนี้ จึงทำให้สามารถสรุปได้ว่ามีปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อการกำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญ

Independent Study Title	Relation Between Macroeconomic Factors and Open-ended Mutual Fund Returns During 2005-2010
Author	Miss. Thanaporn Uttamong
Degree	Master of Business Administration
Independent Study Advisor	Dr. Chaiwut Tangsomchai

ABSTRACT

242624

The objective of this independent study was to analyse the relationship between macroeconomic factors and open-ended mutual fund returns. The data were weekly mutual fund returns from January 2005 to December 2010. The data also included changes of 6 macroeconomic factors: manufacturing production index (MPI), consumer price index (CPI), interest rates on loans (INT), Dubai raw gas prices (OIL), money supply (M2) and exchange rate between Baht and US Dollar (EXE). The result of the study were shown below.

The result of the study found that the variation of macroeconomic factors were able to explain the behavior of 131 mutual fund returns significantly. The changes in the gas price and the changes in the exchange rate were the most significant influences of mutual fund returns..

For the result from factor analysis, KMO and Bartlett's test on the mutual fund returns was at 0.997 revealing that factor analysis was applicable. From factor analysis, there were 13 factors significantly explaining the variation of mutual fund returns with 84.86%. Factor 1 was the strongest influence toward mutual fund returns with 65.94%. When applying all 13 factors to estimate risk premiums, the regression model had the R-squared of 69.9% and only 4 factors were statistically significant. While factor 1 and factor 5 affected mutual fund returns positively, factor 9 and factor 13 affected mutual fund returns negatively.

242624

Investing in mutual fund could eradicate unsystematic risk but not systematic one. Therefore, 13 factors were highly possibly the systematic risk or macroeconomic influence. The result of this study, therefore, could confirm that macroeconomic factors presenting systematic risk obviously affected mutual fund returns.

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
สารบัญ	๗
สารบัญตาราง	ณ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 หลักการที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา	2
1.3 ประโยชน์คาดว่าจะได้รับการศึกษา	3
1.4 ขอบเขตการศึกษา	3
1.5 นิยามศัพท์	3
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานการศึกษาที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎี	5
2.1.1 กองทุนรวม	5
2.1.2 ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวม	7
2.1.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ	8
2.1.4 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis)	13
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	16
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	20
3.2 วิธีการศึกษา	21

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้ง 15 แห่ง	23
4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม	30
4.2.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหรือปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้ง 6 ปัจจัย	30
4.2.2 ผลวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมด้วยวิธี OLS	31
4.3 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมด้วยวิธี Factor Analysis	56
4.3.1 ผลการตรวจสอบความเหมาะสมและความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนด้วยสถิติ KMO and Bartlett's Test	56
4.3.2 ผลการสกัดปัจจัย และการหมุนแกนปัจจัยด้วยวิธี Varimax	56
4.3.3 การประมาณค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยและความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม	70
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	
5.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนของแต่ละประเภทกองทุนรวมโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา	72
5.1.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่างๆ กองทุน	73
5.1.2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด	74

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	78
5.3 ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ	79
บรรณานุกรม	81
ภาคผนวก	84
ภาคผนวก ก รายชื่อกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษา	85
ภาคผนวก ข ตารางแสดงโครงสร้างการลงทุนของกองทุนรวมที่ศึกษา	90
ประวัติผู้เขียน	96

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
2.1 แสดงปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ในงานวิจัยและงานทางวิชาการต่างๆ	9
4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมของแต่ละบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทั้ง 15 แห่งทั้งหมด 150 กองทุน	25
4.2 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและค่าความเสี่ยงของแต่ละประเภทกองทุนรวม	29
4.3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคทั้ง 6 ตัว	30
4.4 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งหมด 150 กองทุน โดยวิธี OLS	34
4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test	56
4.6 แสดงค่าน้ำหนัก (Factor Loading) ของแต่ละปัจจัยหลังการหมุนแกนปัจจัยแบบ มุมฉาก (Orthogonal Rotation) ด้วยวิธี Varimax	58
4.7 แสดงผลการวิเคราะห์การประมาณค่าความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยทั้ง 6 ปัจจัย ในช่วงปี พ.ศ. 2548-2553 โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบ GLS	70
5.1 แสดงจำนวนกองทุนในปัจจัยทั้ง 13 ปัจจัยและลักษณะของกองทุนรวมในแต่ละ ปัจจัย	77