

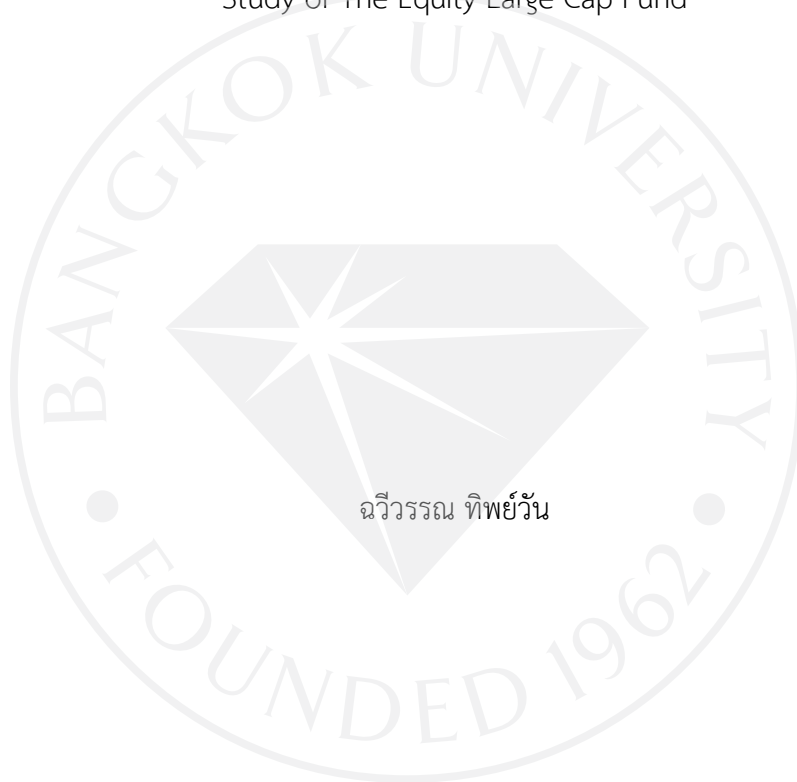
การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการ
กองทุน: กรณีการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่

Measuring The Market Timing and Selectivity Abilities of Mutual Fund
Managers: Case Study of The Equity Large Cap Fund



การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน: กรณีการ
ลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่

Measuring The Market Timing and Selectivity Abilities of Mutual Fund Managers: Case
Study of The Equity Large Cap Fund



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2560



© 2560

ฉวีวรรณ ทิพย์วัน

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน :
กรณีการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่

ผู้วิจัย ฉวีวรรณ ทิพย์วัน

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.สุเมธ ศุภกรโกศล)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

4 ธันวาคม 2560

ฉวีวรรณ ทิพย์วัน. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, ธันวาคม 2560,
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน : กรณี
การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (83 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.สุเมณี ศุภกรโกศัย

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ เป็นการศึกษาความสามารถของผู้จัดการกองทุนด้านการจับ
จังหวะการลงทุนแต่ละสภาวะตลาด (Market Timing Ability) และความสามารถในการเลือกสรร
หลักทรัพย์ (Selectivity Ability) ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่
(Equity Large Cap) ซึ่งมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมที่มุ่งหวังให้ผลประกอบการสูงกว่าดัชนีชี้
วัด (Active Management) จำนวน 18 กองทุน ด้วยแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966)
และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) โดยเก็บข้อมูลแบบหุติยภูมิของมูลค่าทรัพย์สิน
สุทธิต่อหน่วยลงทุน อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 1 เดือน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง วันที่ 31 สิงหาคม 2017

ผลการศึกษครั้งนี้จะพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ที่เป็นบวกเพื่อแสดงถึงความสามารถของ
ผู้จัดการกองทุนด้านช่วงจังหวะการลงทุนแต่ละสภาวะตลาด และความสามารถในการเลือกสรร
หลักทรัพย์ พบว่าการใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) ไม่มีผู้จัดการกองทุนกองทุนใดที่
มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน แต่มีผู้จัดการกองทุน 3 กองทุน ที่มีความสามารถในการ
เลือกสรรหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง สำหรับแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981)
พบว่ามี 3 กองทุน ที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในด้านจับจังหวะการลงทุน และมี 1 กองทุน ที่มี
ความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

คำสำคัญ: ผู้จัดการกองทุน, การจับจังหวะการลงทุนแต่ละสภาวะตลาด, การเลือกสรรหลักทรัพย์,
กองทุนหุ้นขนาดใหญ่

Tipwan, C. M.S. (Finance), December 2017, Graduate School, Bangkok University.
Measuring The Market Timing and Selectivity Abilities of Mutual Fund Managers: Case
Study of The Equity Large Cap Fund. (83 pp.)
Advisor: Sumanee Suppakornkosai, Ph.D.

ABSTRACT

This independent study aimed to examine the market timing and selectivity abilities of mutual fund managers based on performances of 18 equity large cap funds with active management policy. Using Treynor & Mazuy (1966) model and Henriksson & Merton (1981) model, the secondary data on net asset value per unit for each mutual fund, one-month Treasury bills and the Stock Exchange index of Thailand from January 4, 2012 to August 31, 2017 were collected.

The results of this study would consider the positive coefficients to reflect the ability of fund managers in terms of market timing and their ability to select stocks. Treynor & Mazuy (1966) model did not find any fund managers capable of market timing. But there were 3 funds that fund managers had the ability to select securities that were below the intrinsic value. On the other hand, Henriksson & Merton (1981) model found that there were 3 funds that fund managers had market timing ability and one fund had the ability to select securities which values were lower than the intrinsic value.

Keywords: Fund Manager, Market Timing, Selectivity, Equity Large Cap

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาคนควาอิสระฉบับนี้สำเร็จลงด้วยดี ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ ดร.สุเมธ ศุภกรโกศัย อาจารย์ที่ปรึกษาเป็นอย่างสูง ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษาและคำแนะนำ อันทรงคุณค่ายิ่ง พร้อมทั้งได้สละเวลาอันมีค่าในการตรวจสอบและแก้ไขข้อผิดพลาด ข้อบกพร่อง ของการศึกษา ค้นคว้าอิสระฉบับนี้มาโดยตลอด ทำให้การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ครบถ้วนสมบูรณ์ จนกลายเป็นงานผลงานเชิง วิชาการที่มีประโยชน์ต่อผู้ที่นำไปศึกษาต่อในอนาคต อีกทั้งยังขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่าน และมหาวิทยาลัยกรุงเทพ ที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ อันเป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้านี้และยัง สามารถนำไปใช้ในชีวิตประจำวันได้

นอกจากนี้ ขอขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่ได้ให้การดูแล และสนับสนุนการศึกษา รวมถึง เพื่อนทุกท่าน ทั้งที่มหาวิทยาลัยและที่ทำงาน ที่คอยให้ความช่วยเหลือและกำลังใจตลอดมา ประโยชน์ที่ได้จากการศึกษาค้นคว้านี้ ข้าพเจ้าขอมอบให้แก่ผู้มีพระคุณทุกท่าน หากมีความบกพร่อง ประการใด ผู้ศึกษาขอนอมนับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ฉวีวรรณ ทิพย์วัน

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	5
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	5
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด และทฤษฎี	8
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
2.3 กรอบแนวความคิด	15
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 ประเภทของงานวิจัย	17
3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	17
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	18
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	18
3.5 การทดสอบสมมติฐาน	22
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	23
4.2 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	25
4.3 ผลการวิเคราะห์ความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรร	26
หลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่	

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	39
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	40
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	40
5.4 ข้อเสนอแนะ	41
บรรณานุกรม	42
ภาคผนวก	44
ภาคผนวก ก ข้อมูลทั่วไป และข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	45
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย ของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) โดยใช้แบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966)	47
ภาคผนวก ค. ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย ของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) โดยใช้แบบจำลอง Henriksson & Merton (1966)	65
ประวัติผู้เขียน	83
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุนลักษณะพิเศษที่สำคัญ ปี ค.ศ. 2002-2017	3
ตารางที่ 4.1: ตารางแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูล ระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017	23
ตารางที่ 4.2: อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่	25
ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)	35
ตารางที่ 4.4: การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถในการ จับจังหวะการลงทุนและความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์จากมาก ไปน้อย ตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)	37

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: จำนวนกองทุนและบริษัทจัดการกองทุน ปี 1992-2017 เดือนกันยายน	2
ภาพที่ 1.2: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุน ปี 2017	4
ภาพที่ 2.1: Characteristic Line โดยวิธี Quadratic Regression	11
ภาพที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการวิจัย	16



บทที่ 1

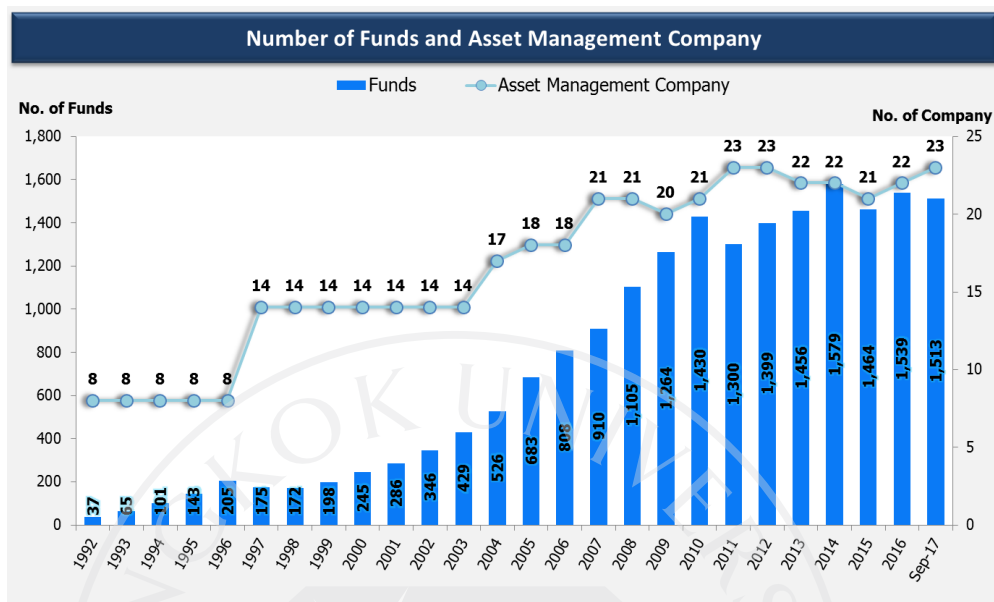
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่ลดลง การออมในรูปแบบเงินฝากออมทรัพย์ หรือประจำในธนาคารพาณิชย์ และการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มที่ลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต ประชาชนเริ่มหันไปหาทางเลือกในการลงทุนทางการเงินหรือตราสารทางการเงินแบบอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินไว้ในบัญชีออมทรัพย์ หรือผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล เช่น การลงทุนในตลาดหุ้น การลงทุนในทองคำ การลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน และการลงทุนในกองทุนรวม เป็นต้น ซึ่งขึ้นอยู่กับความต้องการและความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของผู้ลงทุน ในระดับผลตอบแทนที่ต้องการและยอมรับได้ ดังคำกล่าวที่ว่า “High Risk High Return” การลงทุนในกองทุนรวม จึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือก ที่นักลงทุนรายย่อยหันมาสนใจมากขึ้น เนื่องจากไม่ต้องใช้เงินมาก ประหยัดเวลาโดยไม่ต้องมีความรู้เกี่ยวกับการลงทุน กระจายความเสี่ยงโดยไม่ใช้เงินก้อนใหญ่ สามารถเลือกระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนได้หลายระดับ มีการควบคุมดูแลที่รัดกุมจากทางราชการ ไม่ว่าจะเป็น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ผู้ดูแลผลประโยชน์ หรือสมาคมบริษัทจัดการลงทุน อีกทั้งมีสิทธิประโยชน์ด้านภาษีอีกด้วย

การลงทุนในกองทุนรวม สามารถลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) โดยการระดมทุนจากนักลงทุน แล้วนำทุนที่ได้ไปบริหารจัดการตามนโยบายที่กำหนดไว้ กองทุนรวมประกอบด้วยกองทุนหลายประเภท ไม่ว่าจะเป็น กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมแบบผสม หรือกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เป็นต้น โดยนักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ ตามวัตถุประสงค์และความพอใจของแต่ละบุคคล ว่าต้องการลงทุนในกองทุนประเภทไหน นโยบายเป็นเช่นไร การบริหารจัดการเป็นลักษณะเช่นใด จะเห็นได้ว่าได้มีกองทุนรวมและบริษัทจัดการที่เพิ่มขึ้นและหลากหลายมากจากอดีตจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากการที่ประชาชนหันมาสนใจกันมากขึ้น บริษัทจัดการกองทุนจึงจัดสรรกองทุนให้มีความหลากหลาย เพื่อสนองความต้องการที่หลากหลายนั่นเอง

ภาพที่ 1.1: จำนวนกองทุนและบริษัทจัดการกองทุน ปี 1992-2017 เดือนกันยายน



ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560ก). จำนวนกองทุนและบริษัทจัดการ. สืบค้นจาก <http://oldweb.aimc.or.th>.

การเติบโตโดยภาพรวมของกองทุนรวม จะพบว่าเมื่อพิจารณาการเติบโตของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในแต่ละกองทุนรวมที่มีลักษณะพิเศษที่สำคัญ กองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และตราสารทุนปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง มีเพียงกองทุนรวมคุ้มครองเงินต้นที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิลดลง และจากต้นปีที่ผ่านมา เมื่อพิจารณามูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุนแล้วพบว่ากองทุนตราสารหนี้และตราสารทุนมีการเติบโตสูงสุดตามลำดับเมื่อเทียบกับกองทุนประเภทอื่น

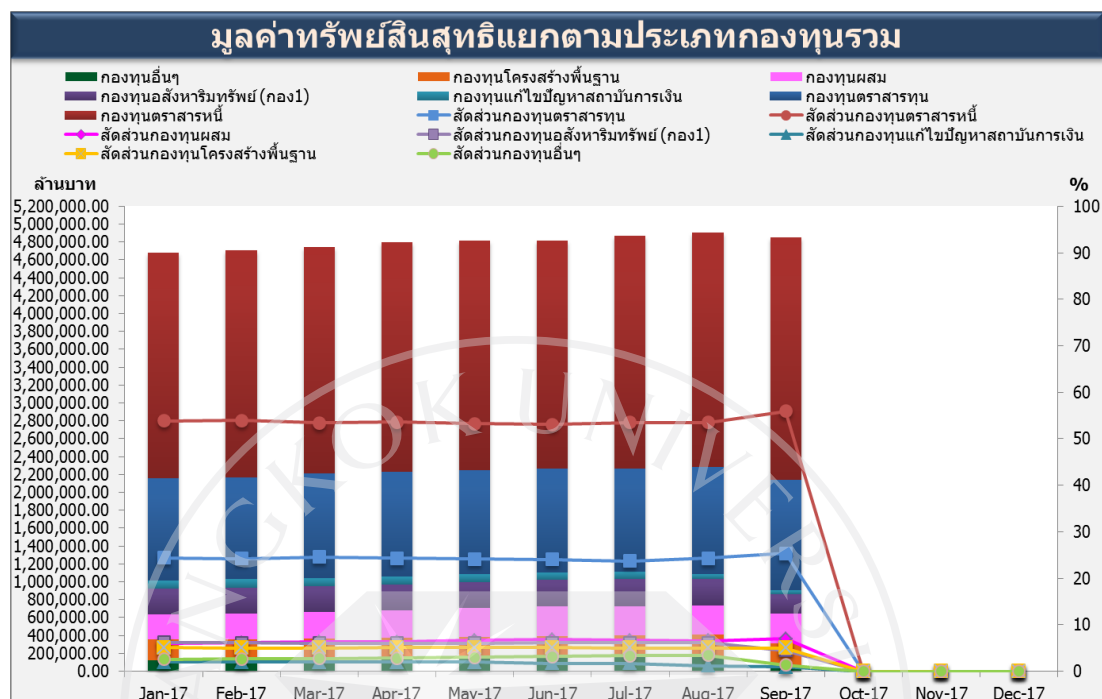
ตารางที่ 1.1: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุนลักษณะพิเศษที่สำคัญ ปี ค.ศ. 2002-2017
เดือนกันยายน

หน่วย: ล้านบาท

ปี ค.ศ.	กองทุนรวม RMF	กองทุนรวม LTF	กองทุนรวม FIF	กองทุนรวมคุ้มครอง เงินต้น
2002	2,836.21	n.a.	1,685.54	210.17
2003	7,281.59	n.a.	3,723.39	209.01
2004	12,237.88	5,633.94	12,754.61	2,348.88
2005	18,455.88	14,176.47	26,854.90	40,787.20
2006	25,475.24	25,186.42	28,935.60	88,163.57
2007	38,016.85	49,408.05	233,443.28	75,644.17
2008	39,529.61	45,462.56	295,555.49	46,130.80
2009	58,551.31	85,497.68	558,623.04	9,890.38
2010	79,284.71	129,580.90	449,854.91	22,722.85
2011	92,791.14	148,276.50	329,834.81	100,767.21
2012	123,147.22	199,605.80	610,529.39	22,557.32
2013	136,855.81	213,912.60	649,383.86	15,559.25
2014	166,290.14	271,023.46	870,779.24	3,682.45
2015	178,083.14	277,312.72	809,424.01	2,035.64
2016	211,604.10	337,392.31	958,375.63	1,729.19
Sep-17	225,927.30	345,259.77	1,129,389.31	1,067.00

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560ข). มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุนลักษณะพิเศษที่สำคัญ ปี 2002 – 2017. สืบค้นจาก <http://oldweb.aimc.or.th>.

ภาพที่ 1.2: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุน ปี 2017



ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560ค). *สมาคมบริษัทจัดการลงทุน-มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตาม ประเภทกองทุน ปี 2017*. สืบค้นจาก <http://oldweb.aimc.or.th>.

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน เป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่ต่ำกว่า 65 เปอร์เซ็นต์ ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในกองทุนรวม ซึ่งการลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้นนั้นสามารถแบ่งขนาดหุ้นได้ 3 ประเภท คือ หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นขนาดกลางและหุ้นขนาดเล็ก โดยนักลงทุนมักลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) เนื่องจากการลงทุนในหุ้นบริษัทที่รู้จักในวงกว้าง และมั่นคง ถึงแม้ว่าอาจจะไม่่ง่ายที่จะทำกำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital Gain)

อย่างไรก็ตามนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่นั้น ไม่ใช่ทุกคนที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนอย่างถ่องแท้ และถึงแม้ว่านักลงทุนมีความเข้าใจในการลงทุน แต่ก็อาจจะตัดสินใจผิดพลาดได้เช่นกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงเลือกลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดยมีผู้จัดการกองทุนเป็นคนบริหารแต่ละกองทุน ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะจัดการได้ดีเพียงใดนั้น นักลงทุนควรพิจารณาความสามารถด้านการจับจังหวะการลงทุน และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสามารถของผู้จัดการกองทุนด้านการจับจังหวะการลงทุนแต่ละสภาวะตลาด (Market Timing Ability) และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) โดยมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมที่มุ่งหวังให้ผลประกอบการสูงกว่าดัชนีชี้วัด (Active Management)

1.3 ขอบเขตการศึกษา

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสามารถของผู้จัดการกองทุนด้านการจับจังหวะการลงทุน (Market Timing Ability) และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) ที่แยกประเภทตามสมาคมบริษัทจัดการกองทุน (AIMC) โดยมีทั้งสิ้น 18 กองทุน โดยผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตในการวิจัย ในการวิจัยดังนี้

1.3.1 การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และเป็นข้อมูลรายวัน

1.3.2 ทำการศึกษาย้อนหลัง โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017 ข้อมูลที่ใช้ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value Per Unit) ที่รวมเงินปันผลแล้ว เป็นตัวแทนของผลตอบแทนแต่ละกองทุน อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 1 เดือน เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนตลาด

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ได้ทราบถึงความสามารถของผู้จัดการกองทุนด้านการจับจังหวะการลงทุนแต่ละสภาวะตลาด และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap)

1.4.2 นักลงทุนสามารถใช้ผลการวิจัยเป็นแนวทางเบื้องต้นในการตัดสินใจในการลงทุน

1.4.3 ผู้จัดการกองทุนสามารถนำผลการวิจัยที่ได้ ไปใช้พัฒนาการจัดการกองทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นได้

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (Asset Management Company) คือบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการบริหารเงินให้แก่ลูกค้าโดยการจัดการแบบกองทุนรวม (Mutual Fund) กองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund)

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือเครื่องมือลงทุนรูปแบบหนึ่งซึ่งรวบรวมเงินหรือระดมเงินทุนจากนักลงทุนจนเป็นก้อนใหญ่ แล้วนำไปลงทุนตามในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ตามนโยบายที่ตกลงกันไว้กับนักลงทุน โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเป็นผู้บริหารจัดการ

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) คือกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้น เป็นกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงสูง เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง การลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่ต่ำกว่า 65 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในกองทุนรวม หากค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนไม่ถึง 65 เปอร์เซ็นต์ ในรอบระยะเวลาใด ให้บริษัทจัดการแสดงเหตุผลโดยชัดเจน เพื่อที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจลงทุนทราบต่อไป

กองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) คือกองทุนที่ลงทุนในบริษัทหรือหุ้นที่จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมักเป็นบริษัทที่เป็นที่รู้จักกันในวงกว้าง

ผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) คือผู้ที่บริษัทจัดการได้มอบหมายให้ทำหน้าที่ในการบริหารและตัดสินใจลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในโครงการ โดยมีคุณสมบัติ คือ มีความรู้ และมีประสบการณ์ทำงานที่เกี่ยวข้อง มีจรรยาบรรณ มีความรู้ด้านกฎหมาย และมีมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ และไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กฎหมายกำหนด

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) คือมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวมทั้งหมดและผลประโยชน์จากการลงทุนที่กองทุนรวมได้รับ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง หักออก ด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวม นั้น ซึ่งคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวัน เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสถานะตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV Per Unit) คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) คือดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด คำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกตัว (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) แต่ยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปี

จังหวะการลงทุนตามสถานะตลาด (Market Timing) คือการทำนายทิศทางตลาดและวิเคราะห์เพื่อนำมาปรับการลงทุนของหลักทรัพย์หรือการจัดพอร์ตให้เหมาะสมกับสถานะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงสุด

การเลือกสรรหลักทรัพย์ (Selectivity) คือความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุนในราคาที่ต่ำกว่าราคาที่แท้จริง หรือการเลือกขายหลักทรัพย์ที่สูงกว่าราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นๆ

อัตราผลตอบแทนของตลาด (R_M) คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ณ ราคาตลาด ซึ่งในการศึกษาค้างนี้คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียง (R_f) คือผลตอบแทนของนักลงทุนจากทางเลือกที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุดหรือไม่เสี่ยงเลย และคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่แน่นอนถ้าลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งในการศึกษาค้างนี้คือ ตัวเงินคลังอายุ 1 เดือน



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิด และทฤษฎี

งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาความสามารถของผู้จัดการกองทุนด้านการจับจังหวะการลงทุนแต่ละสภาวะตลาด (Market Timing Ability) และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) โดยมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมที่มุ่งหวังให้ผลประกอบการสูงกว่าดัชนีชี้วัด (Active Management) โดยใช้แนวคิด ทฤษฎี งานวิจัย และบทความที่เกี่ยวข้องดังนี้

2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap)

กองทุนรวม คือเครื่องมือการลงทุนรูปแบบหนึ่ง โดยเป็นการรวบรวมหรือระดมทุนของนักลงทุนรายย่อยที่มีความประสงค์จะลงทุน แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดมทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ตามนโยบายที่กำหนดไว้ ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละรายจะได้รับ "หน่วยลงทุน (Investment Unit)" เป็นหลักฐานเพื่อยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ได้ลงทุนไป โดยมีการบริหารจัดการจากบริษัทจัดการกองทุนซึ่งมีหน้าที่ลงทุนแทนนักลงทุนหรือผู้ถือหน่วยลงทุน

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน คือกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งบริษัทจัดการต้องรายงานค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบทุกรอบระยะเวลาสามเดือน หกเดือน เก้าเดือน และสิบสองเดือนของรอบบัญชีกองทุน หากค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนไม่ถึง 65 เปอร์เซ็นต์ในรอบระยะเวลาใด ให้บริษัทจัดการแสดงผลโดยชัดเจน เพื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจลงทุนทราบต่อไป โดยทั่วไปแล้ว กองทุนรวมตราสารแห่งทุน มีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวม ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารประเภทอื่น จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง และควรลงทุนเพื่อหวังผลที่ดีกว่าในระยะยาว ซึ่งกองทุนประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนในหุ้นเป็นหลัก แต่ไม่มีเวลาหรือความเชี่ยวชาญในการเล่นหุ้น โดยคาดหวังผลตอบแทนที่สูงและสามารถรับความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดหุ้นได้ หรืออยากออมเงินโดยทยอยลงทุนผ่านเครื่องมือช่วยเก็บออม และลดต้นทุนในการลงทุน ที่ช่วยเฉลี่ยต้นทุนการลงทุน

กองทุนรวมหุ้น คือกองทุนรวมที่มีการลงทุนในตราสารทุนเป็นหลัก โดยเป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิซึ่งผู้จัดการกองทุนจะนำเงินที่ได้จากผู้ลงทุนไปลงทุนในหุ้น หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้กำหนดไว้ตาม นโยบายการลงทุน

กองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ คือกองทุนที่ลงทุนในบริษัทหรือหุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization หรือ Market Cap) อยู่ใน 70 เปอร์เซ็นต์แรกของมูลค่าตลาดโดยรวม

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

การลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ว่าจะหลักทรัพย์ประเภทไหน สิ่งที่น่าลงทุนมุ่งหวังหรือคาดหวัง คือ ผลตอบแทนที่จะได้ไม่ว่าจะเป็นในรูป เงินปันผล (Dividend) หรือ กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) อย่างไรก็ตามผลตอบแทนที่ได้ก็อยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้เช่นกัน

อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ นั้นๆ ประกอบด้วย 2 ส่วน (ผลตอบแทนจากการลงทุน, 2546) คือ

1. Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงเวลาการลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2. Capital Gain / Loss (กำไร หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ของหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมจากผลตอบแทนของกระแสเงินสดระหว่างงวด กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั่นเอง

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ นั้น จะแสดงในรูปของร้อยละ โดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนต้นงวด และมักจะคำนวณต่อระยะเวลา 1 ปี ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ หรือใช้เปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทต่างๆ ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน

ผลตอบแทนของกองทุน คำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่าย ซึ่งเป็นแนวคิดเช่นเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (Holding Period Return) แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาคำเฉลี่ย โดยที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม คำนวณได้จากสมการต่อไปนี้ (จิรพันธ์ สังข์แก้ว, 2547)

$$R_{p,t} = \frac{(NAV_{p,t} - NAV_{p,t-1}) + D_t}{NAV_{p,t-1}} \times 100$$

โดยที่ $R_{p,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t
 $NAV_{p,t}$ = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t
 $NAV_{p,t-1}$ = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่

t-1

D_t = เงินปันผลจ่ายของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t

ถ้าช่วงเวลาที่เราวิเคราะห์มี n ช่วง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($\overline{R_p}$) คำนวณได้ดังนี้

$$\overline{R_p} = \sum_{t=1}^n (R_{p,t})/n$$

โดยที่ $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 $R_{p,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 n = ช่วงเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาลงทุน

แนวคิดของ Treynor and Mazuy (1966) โดยวิธี Quadratic Regression

ได้ใช้สมการการประมาณการ Quadratic ของเส้นโค้ง Characteristic Curve โดยการเพิ่มพจน์ที่เป็นกำลังสองของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด ดังนี้

$$(R_p - R_f) = a_p + b_p(R_m - R_f) + c_p(R_m - R_f)^2 + e_p$$

โดยที่ R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน
 R_f = อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด
 a_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์
 b_p = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปร ($R_m - R_f$)

$$c_p = \text{ค่าที่แสดงความสามารถในการจับจังหวะการลงทุน}$$

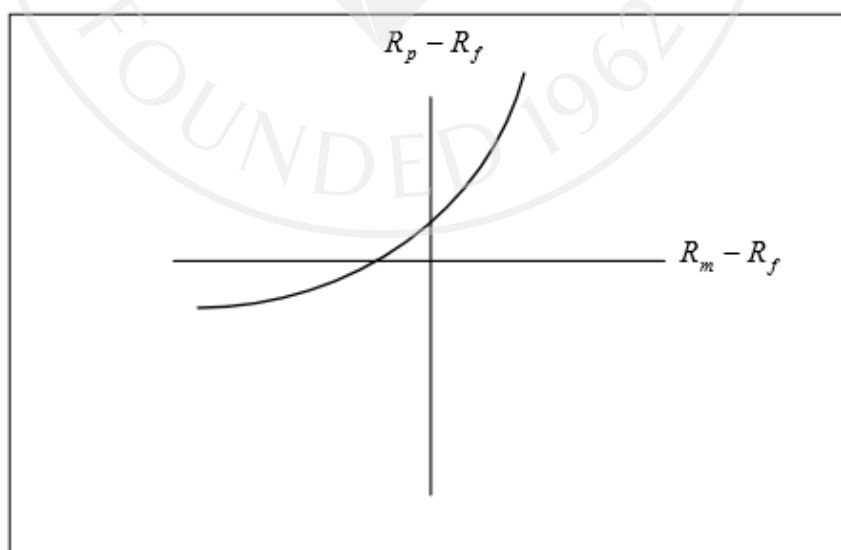
$$e_p = \text{ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอย}$$

ค่า a_p แสดงความสามารถในการสร้างผลตอบแทน ถ้าค่า a_p เป็นบวก แสดงว่ามีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติ นั่นคือ ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่า a_p เป็นลบ แสดงว่าไม่มีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติ นั่นคือ ผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

ค่าสัมประสิทธิ์ c_p วัดความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาลงทุนตามสถานะตลาด โดย ถ้าค่า c_p เป็น บวก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนที่ดีได้ หรือมีความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาด ในทางตรงกันข้าม ค่า c_p เป็นลบ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนที่ดีได้ หรือไม่มีความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาด

การที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนที่ดีได้หรือมีความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาดนั้น พจน์กำลังสองในสมการซึ่งบอกถึง Characteristic Line จะเพิ่มขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดจะสูงขึ้น

ภาพที่ 2.1: Characteristic Line โดยวิธี Quadratic Regression



ที่มา: Treynor, J., & Mazuy, K. (1966). Can Mutual Funds Outguess the Market?.
Harvard Business Review, 44, 131-136.

แนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) โดยวิธีกำหนดตัวแปรหุ่น

ได้เสนอสมการการประมาณการ Characteristic Line แบบง่าย โดยเพิ่มตัวแปรหุ่นเข้ามา เพื่อแบ่งแยกสภาพตลาด โดยสมการแสดงดังนี้

$$(R_p - R_f) = a_p + b_p(R_m - R_f) + c_p[D(R_m - R_f)] + e_p$$

โดยที่ R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

a_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

b_p = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปร $(R_m - R_f)$

c_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการจังหวะการลงทุน

D = ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) แสดงสถานะตลาด

e_p = ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอย

Henriksson & Merton (1981) ได้นำเสนอสถานะของตลาดมี 2 ลักษณะ คือ

สถานะตลาดรุ่งเรือง ($R_m > R_f$) คือตลาดให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และกำหนดตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ให้เป็น 1 เพราะในสถานะตลาดรุ่งเรืองผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้นนั้นขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น สภาพเศรษฐกิจ ราคาหลักทรัพย์ ความเชื่อมั่นของนักลงทุน เป็นต้น ซึ่งยากในการพิจารณาความสามารถของผู้จัดการกองทุน

สถานะตลาดซบเซา ($R_m < R_f$) คือตลาดให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จึงกำหนดตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ให้เป็น 0 เพื่อใช้พิจารณาการปรับเปลี่ยนการลงทุนในสถานะตลาดซบเซาของผู้จัดการกองทุน

จากสมการ Characteristic Line ตามแนวคิดของ Henriksson & Merton (19981) พบว่าค่า a_p แสดงความสามารถในการสร้างผลตอบแทน ถ้าค่า a_p เป็นบวก แสดงว่ามีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติ นั้น ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่า a_p เป็นลบ แสดงว่าไม่มีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติ นั้นคือ ผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

ค่าสัมประสิทธิ์ C_p วัดความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาลงทุนตามสถานะตลาด โดย ถ้าค่า C_p เป็นบวก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนที่ดีได้หรือมีความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาด ในทางตรงกันข้ามค่า C_p เป็นลบ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนที่ดีได้ หรือไม่มีความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาด

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเกี่ยวกับการจับจังหวะการลงทุนและความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนเมื่อสถานะตลาดเปลี่ยนแปลงไป มีงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

Vassiljev & Dudčenko (2007) ศึกษาเรื่อง Russian Mutual Equity Fund Performance: Selectivity, Timing and Persistence ซึ่งได้วิเคราะห์สมรรถนะของกองทุนหุ้นรัสเซียในช่วงปี 2003-2006 โดยวิเคราะห์จากทักษะในการเลือกสรรหลักทรัพย์และความสามารถในการจับจังหวะการลงทุน ด้วยแบบจำลองของ Jensen (1968) แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ข้อมูลที่ใช้คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนแต่ละกองทุน ดัชนี RTS เป็นตัวแทนของราคาตลาด และ พันธบัตรรัฐบาลรัสเซีย อายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนธันวาคม 2002 ถึง สิ้นปี 2006 พบว่า เมื่อใช้แบบจำลองของ Jensen (1968) ในการวิเคราะห์ความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ไม่แสดงค่าแอลฟาของกองทุนรวมที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า ผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ สำหรับการทดสอบความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาด พบว่าแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) ไม่พบความสามารถในการจับจังหวะการลงทุน แบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) พบว่ามีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนบางกองทุน

ศิริเมธอร์ เชมาสี (2552) ศึกษาเรื่องการวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาด และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน : กรณีศึกษากองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย ทั้งหมด 28 กองทุน ด้วยแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ซึ่งใช้ข้อมูล มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนแต่ละกองทุน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนของราคาตลาด และอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 1 เดือนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2006 จนถึงเดือนกรกฎาคม 2009 ผลการศึกษา พบว่าแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981)

ได้ผลสอดคล้องกัน คือมี 15 กองทุน ที่มีความสามารถด้านการปรับจังหวะการลงทุน แต่สำหรับผลการศึกษาความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์พบว่าได้ผลไม่สอดคล้องกัน คือแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) มี 9 กองทุน ที่มีความสามารถด้านการเลือกสรรหลักทรัพย์และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) มีเพียง 1 กองทุนที่มีความสามารถด้านการเลือกสรรหลักทรัพย์

Prasad & Srinivas (2012) ศึกษาเรื่อง Market Timing Abilities of Equity Fund Managers โดยศึกษา 17 กองทุนรวม ด้วยแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ในวิเคราะห์หาความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนในประเทศอินเดีย ซึ่งใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนแต่ละกองทุน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (BSE-Sensex) เป็นตัวแทนของราคาตลาดและอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 91 วัน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ศึกษาระหว่างวันที่ 1 เมษายน 2000 ถึง 31 มีนาคม 2010 ประมาณ 10 ปี โดยพิจารณาในแต่ละแผนการลงทุน พบว่าผู้จัดการกองทุนทั้งหมด ประสบผลสำเร็จในการจับจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดและได้รับผลตอบแทนส่วนเกินจากตลาด

Rijwani (2014) ศึกษาเรื่อง Stock Selection, Market Timing and Mutual Fund Performance กับกองทุนเปิดขนาดเล็ก ขนาดกลาง ขนาดใหญ่ และผสม ที่เปิดมาแล้วอย่างน้อย 3 ปี จำนวน 185 กองทุน โดยเก็บข้อมูล 10 ปี เป็นรายไตรมาส ตั้งแต่เดือนกันยายน 2004 ถึง เดือนมิถุนายน 2014 ซึ่งการวิเคราะห์ความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ใช้แบบจำลองของ Fama ความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ข้อมูลที่ใช้คือ อัตราผลตอบแทนแต่ละกองทุน ดัชนี NSE G-sec เป็นตัวแทนของราคาตลาด และพันธบัตร G-sec อายุ 10 ปีเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง โดยผลการศึกษาที่ได้คือ ไม่มีกองทุนไหนที่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์และจับจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

Neto (2014) ศึกษาเรื่อง Do Portuguese Mutual Funds Display Forecasting Skills? A Study of Selectivity and Market Timing Ability โดยประเมินผลการดำเนินงานของ 51 กองทุนรวมของโปรตุเกส ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2002 จนถึง เดือนมีนาคม 2012 จำนวน 188 เดือน ด้วยแบบจำลองของ Jensen (1968) แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson and Merton (1981) ข้อมูลที่ใช้คือ ราคาของหน่วยลงทุนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนแต่ละกองทุน TIB (ค่าราคารายเดือนและผลตอบแทนจากเงินปันผล) เป็นตัวแทนของราคาตลาด และ EURIBOR 1 เดือน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง โดยผลการศึกษาที่ได้คือ การใช้แบบจำลองของ Jensen (1968) แสดงให้เห็นว่า โดยเฉลี่ยกองทุนรวม

ทั้งหมดที่ศึกษาให้ผลในทางลบ มีเพียง 6 เปอร์เซนต์ที่ให้ผลทางบวก แต่ก็ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) พบว่ากองทุนรวมโดยเฉลี่ยของโปรตุเกสไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ และการจับจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

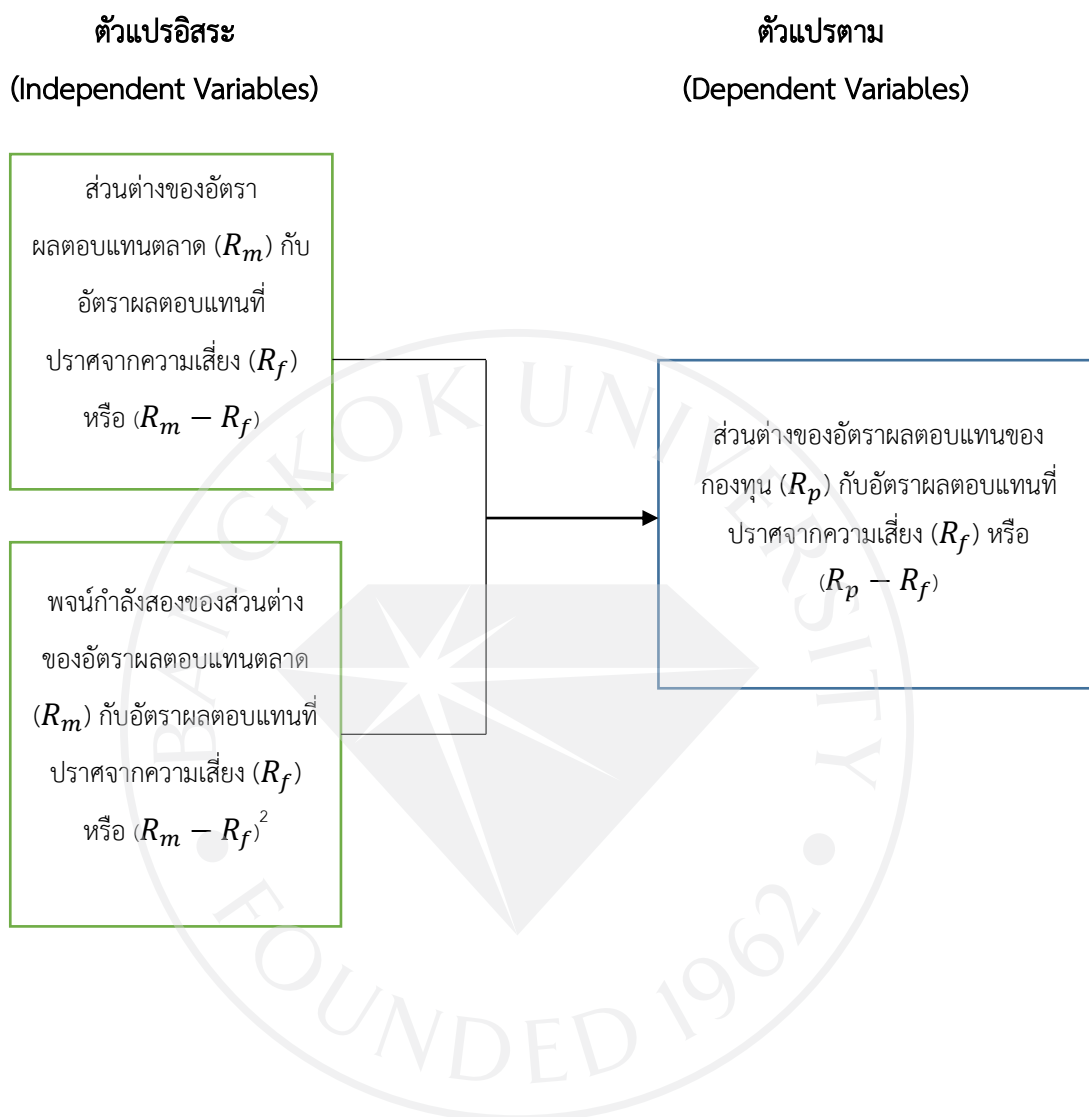
Unal & Omer (2015) ศึกษาเรื่อง Mutual Fund Performances of Polish Domestic Equity Fund Managers เป็นการประเมินทักษะในการเลือกสรรหลักทรัพย์และความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนของผู้จัดการกองทุนประเทศโปแลนด์ 14 กองทุน โดยศึกษาตั้งแต่ เดือนมกราคม 2009 ถึงเดือนพฤศจิกายน 2014 ซึ่งใช้แบบจำลองของ Jensen (1968) ในการวิเคราะห์หาความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ในการวิเคราะห์หาความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ข้อมูลที่ใช้คือ ราคาของกองทุน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนแต่ละกองทุน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Warsaw เป็นตัวแทนของราคาตลาด และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสกุลเงิน PLN 3 เดือน (อัตราดอกเบี้ยธนาคารกลาง) ประเทศโปแลนด์ เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง โดยเก็บข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่ เดือนมกราคม 2009 ถึงเดือนตุลาคม 2014 จำนวน 304 สัปดาห์ พบว่าแบบจำลองของ Jensen (1968) ค่าแอลฟา ทั้ง 14 กองทุน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าผู้จัดการกองทุนทั้ง 14 กองทุน ไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ นอกจากนี้ แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981) ค่าแกมมา ทั้ง 14 กองทุน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าผู้จัดการกองทุนทั้ง 14 กองทุน ไม่มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

2.3 กรอบแนวความคิด

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนตลาด (R_m) กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) หรือ $(R_m - R_f)$ และพจน์กำลังสองของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนตลาด (R_m) กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) หรือ $(R_m - R_f)^2$

ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนของกองทุน (R_p) กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) หรือ $(R_p - R_f)$

ภาพที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการวิจัย



บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาเรื่อง “การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน : กรณีการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่” มีจุดประสงค์ที่จะศึกษาและเปรียบเทียบความสามารถของผู้จัดการกองทุนด้านช่วงจังหวะการลงทุนแต่ละสถานะตลาด (Market Timing Ability) และความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) ที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) จากการจัดกลุ่มที่มีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมมุ่งหวังให้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัด (Active Management) ซึ่งใช้แนวคิดตามแบบของ Treynor & Mazuy (1966) และแนวคิดตามแบบของ Henriksson & Merton (1981) โดยศึกษาจากข้อมูลและวิธีการดังต่อไปนี้

3.1 ประเภทของงานวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นงานวิจัยในลักษณะเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และใช้ข้อมูลทางสถิติที่ได้มาวิเคราะห์เพื่อทดสอบหาข้อเท็จจริงของข้อมูลที่ทำการศึกษา

3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ ซึ่งคัดเลือกกองทุนที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

3.2.1 คัดรายชื่อกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ จากเว็บไซต์ของมอร์นิ่งสตาร์ไทยแลนด์ (www.morningstarthailand.com) โดยใช้การจัดกลุ่มกองทุนตามการแบ่งประเภทของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC)

3.2.2 ตรวจสอบข้อมูลกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ ของแต่ละบริษัทจัดการที่มีการดำเนินงานมาแล้วไม่ต่ำกว่า 5 ปี หรือจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 มกราคม 2012

3.2.3 ตรวจสอบข้อมูลของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ ที่มีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมที่มุ่งหวังให้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัด (Active Management)

ดังนั้นจึงมีกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษานี้ทั้งหมด 18 กองทุน ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในภาคผนวก ก

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.3.1 ข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวกับกองทุนรวมและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุน เป็นตัวแทนของผลตอบแทนแต่ละกองทุน ทำการรวบรวมจากเว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th) เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์เกี่ยวกับกองทุนรวม (www.thaimutualfund.com) โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017

3.3.2 ข้อมูลรายวันเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 1 เดือน ได้ถูกใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยรวบรวมจากระบบฐานข้อมูล Bloomberg เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017

3.3.3 ข้อมูลรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) นำมาใช้คำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยรวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณโดยใช้การคำนวณค่าต่างๆ ดังนี้

3.4.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทน

3.4.1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap)

$$R_{p,t} = \frac{(NAV_{p,t} - NAV_{p,t-1}) + D_t}{NAV_{p,t-1}} \times 100$$

โดยที่	$R_{p,t}$	= อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t
	$NAV_{p,t}$	= มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t
	$NAV_{p,t-1}$	= มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t-1
	D_t	= เงินปันผลจ่ายของกองทุนรวม ณ วันที่ทำการที่ t

สำหรับระยะเวลาการวิเคราะห์ n งวด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($\overline{R_p}$) คำนวณได้ดังนี้

$$\overline{R_p} = \sum_{t=1}^n (R_{p,t})/n$$

โดยที่ $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 $R_{p,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3.4.1.2 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดรายวัน

$$R_{m,t} = \frac{(SET_t - SET_{t-1})}{SET_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ $R_{m,t}$ = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ วันทำการที่ t
 SET_t = ดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันทำการที่ t
 SET_{t-1} = ดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันทำการที่ t-1

สำหรับการวิเคราะห์ n งวด หาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ($\overline{R_m}$) ได้ดังนี้

$$\overline{R_m} = [\sum_{t=1}^n (R_{m,t})/n]$$

โดย $\overline{R_m}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
 $R_{m,t}$ = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เวลา t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3.4.1.3 การคำนวณอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสียงรายวัน

$$R_{f,t} = \frac{(Tbill_t - Tbill_{t-1})}{Tbill_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ $R_{f,t}$ = อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ณ วันทำการที่ t
 $Tbill_t$ = ผลตอบแทนตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน ณ วันทำการที่ t
 $Tbill_{t-1}$ = ผลตอบแทนตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน ณ วันทำการที่ $t-1$

สำหรับการวิเคราะห์ n งวด หาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ($\overline{R_f}$) ได้ดังนี้

$$\overline{R_f} = \left[\sum_{t=1}^n (R_{f,t}) / n \right]$$

โดยที่ $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 $R_{f,t}$ = อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3.4.2 การวิเคราะห์ความสามารถด้านการจับจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด

เป็นการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์ ของสมการถดถอยของแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981) ดังนี้

3.4.2.1 Treynor & Mazuy (1966)

เป็นการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์ a_p และ c_p ของสมการถดถอยในรูปกำลังสองเพื่อวิเคราะห์ความสามารถด้านการจับจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด

$$(R_p - R_f) = a_p + b_p(R_m - R_f) + c_p(R_m - R_f)^2 + e_p$$

โดยที่ R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน
 R_f = อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

- a_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์
 b_p = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปร $(R_m - R_f)$
 c_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการจับจังหวะการลงทุน
 e_p = ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอย

ถ้าค่า $a_p > 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

ถ้าค่า $c_p > 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด

3.4.2.2 Henriksson & Merton (1981)

ได้มีการเพิ่มตัวแปรหุ่นเข้ามาเพื่อแบ่งแยกสภาพตลาด โดยกำหนดตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ให้เป็น 1 ในสภาวะตลาดรุ่งเรือง และ ให้เป็น 0 เพื่อใช้พิจารณาการเปลี่ยนแปลงการลงทุนในสภาวะตลาดซบเซา โดยสมการแสดงดังนี้

$$(R_p - R_f) = a_p + b_p(R_m - R_f) + c_p[D(R_m - R_f)] + e_p$$

- โดยที่
- R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน
 R_f = อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด
 a_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์
 b_p = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปร $(R_m - R_f)$
 c_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการจับจังหวะการลงทุน
 D = ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) แสดงสภาวะตลาด
 e_p = ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอย

ถ้าค่า $a_p > 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

ถ้าค่า $c_p > 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด

3.5 การทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐานที่ 1

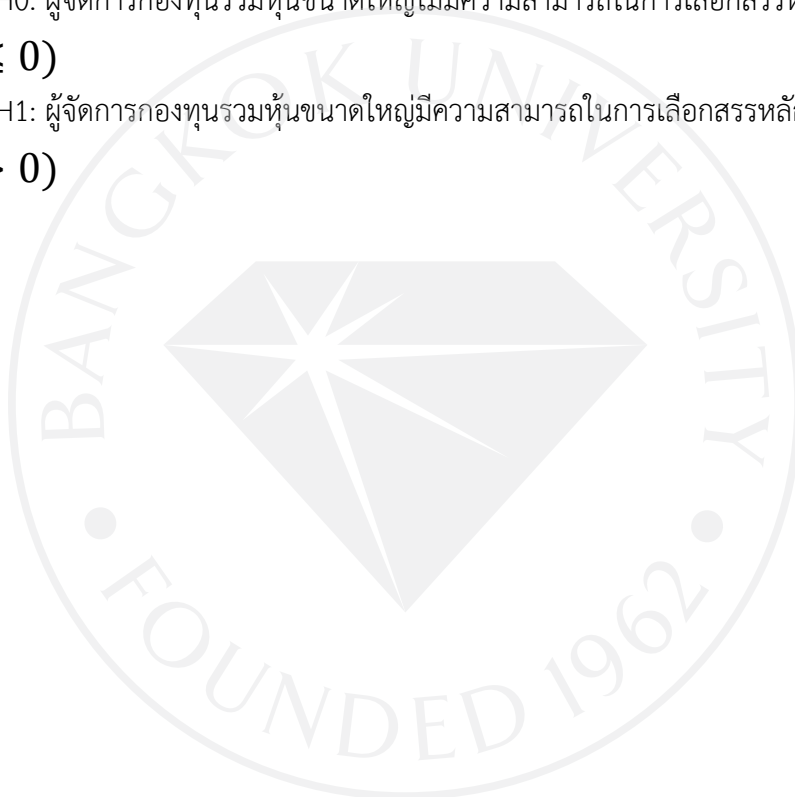
H0: ผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ไม่มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด ($c_p \leq 0$)

H1: ผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด ($c_p > 0$)

การทดสอบสมมติฐานที่ 2

H0: ผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ($a_p \leq 0$)

H1: ผู้จัดการกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ($a_p > 0$)



บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ โดยใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ได้ผลการศึกษาดังต่อไปนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.1: สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017

ชื่อกองทุนรวม	Mean	Standard Deviation	Maximum	Minimum
กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ	29.4832	4.0912	37.2127	18.7182
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตเรจค์ คอร์ หุ้นระยะยาว	26.4866	3.9115	32.8743	16.7383
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตเรจค์ อีควิตี้ ปันผล	10.4797	0.7043	13.0394	8.5394
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตเรจค์ คอร์ อีควิตี้	25.9329	3.6340	31.7734	16.7054
กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว	20.2418	2.0638	25.897	14.9079
กองทุนเปิด ทีสโก้ ทวีทุน	36.6920	4.1912	44.6872	24.6318
กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้	77.7997	8.8516	94.6982	53.2909
กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ท 50	22.5248	1.8743	26.0592	17.3515
กองทุนเปิด ทีสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A	54.0056	5.6673	65.6619	37.8097
กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน	3.2563	0.5180	4.6729	2.4134

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.1 (ต่อ): สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017

ชื่อกองทุนรวม	Mean	Standard Deviation	Maximum	Minimum
กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A	30.1010	3.0715	36.9239	20.7585
กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	24.2027	2.4319	28.9102	17.262
กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว	28.0761	2.6045	32.5616	20.2474
กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล	18.6752	1.2844	22.3557	15.3567
กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล	16.8303	1.1344	20.6974	13.8372
กองทุนเปิด รวงข้าว 2	11.8163	0.8363	14.2519	9.8417
กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนปันผล	1.4686	0.1721	2.0381	1.1699
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1424.5423	136.1827	1643.43	1036.21
อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 1 เดือน	2.0218	0.6042	3.14	1.099218

จากข้อมูลจะเห็นได้ว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยมากที่สุด และอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังจะมีค่าความเบี่ยงเบนน้อย ในขณะที่ความเบี่ยงเบนของกองทุนรวมส่วนใหญ่จะมีค่าอยู่ระหว่างสองตัวแรก ซึ่งสถิตินี้ได้สะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนของสินทรัพย์ สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมาก ราคา ก็จะผันผวนมาก ส่งผลให้มีโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนสูงกว่าสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อย และราคาผันผวนน้อย

4.2 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน

ตารางที่ 4.2: อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่

ลำดับ ที่	ชื่อกองทุนรวม	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (รายวัน)
1	กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ	0.0550
2	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอรั หุ้นระยะยาว	0.0540
3	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อิกวิตี้ ปันผล	0.0534
4	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอรั อิกวิตี้	0.0517
5	กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว	0.0483
6	กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน	0.0480
7	กองทุนเปิด เคเอ อิกวิตี้	0.0469
8	กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ท 50	0.0461
9	กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A	0.0443
10	กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน	0.0438
11	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A	0.0427
12	กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.0425
13	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล	0.0409
14	กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว	0.0396
15	กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล	0.0389
16	กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล	0.0384
17	กองทุนเปิด รวงข้าว 2	0.0245
18	กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนปันผล	0.0177
ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม		0.0431
อัตราผลตอบแทนของตลาด		0.0366

จากตารางที่ 4.2 พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายวันเท่ากับ 0.0431เปอร์เซ็นต์ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของอัตราผลตอบแทนของตลาด เท่ากับ 0.0366 เปอร์เซ็นต์ โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันสูงสุด คือ กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ ส่วนกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันต่ำสุด คือ กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นปันผล โดยมี 16 กองทุน ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีเพียง 2 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของอัตราผลตอบแทนของตลาด

4.3 ผลการวิเคราะห์ความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่

4.3.1 แบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966)

สามารถประมาณค่าสถิติของตัวแปรต่างๆ จากการวิเคราะห์สมการถดถอย โดยมีเครื่องหมาย ** ระบุความมีนัยสำคัญทางสถิติของค่า t-Statistics ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ และเครื่องหมาย * ระบุระดับความเชื่อมั่นที่ 90 เปอร์เซ็นต์ ได้ดังต่อไปนี้

1. กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A (red))

$$(R_p - R_f) = 0.0161 + 1.0383 (R_m - R_f) - 0.0014 (R_m - R_f)^2$$

(2.5911)** (185.9359)** (-1.0919)

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0014 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็น บวก เท่ากับ 0.0160 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

2. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0142 + 1.0276 (R_m - R_f) + 0.0001 (R_m - R_f)^2$$

(2.5166)** (201.5762)** (0.1135)

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0001 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็น บวก เท่ากับ 0.01424 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

3. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อีควิตี้ ปันผล (MS-EQ DIV)

$$(R_p - R_f) = 0.0179 + 0.9984 (R_m - R_f) - 0.0007 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.9996) \quad (61.8003)** \quad (-0.2019)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0007 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0179 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

4. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EO)

$$(R_p - R_f) = 0.0121 + 1.0275 (R_m - R_f) + 0.00002 (R_m - R_f)^2$$

$$(2.1072)** \quad (199.4401)** \quad (0.0144)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.00002 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0121 แต่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

5. กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว (BIG CAP-D LTE)

$$(R_p - R_f) = 0.0127 + 1.0216 (R_m - R_f) - 0.0026 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.7903) \quad (70.3650)** \quad (-0.7842)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0026 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0127 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

6. กองทุนเปิด ทีเอสโก ทวีทุน (TISCOEGF)

$$(R_p - R_f) = 0.0094 + 1.0641 (R_m - R_f) - 0.0037 (R_m - R_f)^2$$

$$(1.1941) \quad (150.8784)** \quad (-2.3456)**$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0037 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่า ผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน (ถึงแม้ค่า t-Statistics จะมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่เนื่องจากค่า C_p เป็นลบ) และค่า a_p ค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0094 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

7. กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้ (KAEQ)

$$(R_p - R_f) = 0.0039 + 1.0460 (R_m - R_f) - 0.0023 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.6813) \quad (202.9294)** \quad (-1.9360)*$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0023 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน (ถึงแม้ค่า t-Statistics จะมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่เนื่องจากค่า C_p เป็นลบ) และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0039 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

8. กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ค 50 (M-S50)

$$(R_p - R_f) = 0.0072 + 1.0337 (R_m - R_f) - 0.0011 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.6488) \quad (103.6456)** \quad (-0.4662)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0011 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0072 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

9. กองทุนเปิด ทีเอสโกหุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A (TEGRMF-A)

$$(R_p - R_f) = 0.0041 + 1.0751 (R_m - R_f) - 0.0034 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.5110) \quad (148.7004)** \quad (-2.0883)**$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0034 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน (ถึงแม้ค่า t-Statistics จะมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่เนื่องจากค่า C_p เป็นลบ) และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0041 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

10. กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน (TCMEOF)

$$(R_p - R_f) = 0.0017 + 1.0324 (R_m - R_f) + 0.0015 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.0507) \quad (34.4262)** \quad (0.2232)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0015 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0017 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

11. กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A (TISCOLTF-A)

$$(R_p - R_f) = 0.0037 + 1.0628 (R_m - R_f) - 0.0034 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.5015) \quad (159.6846)** \quad (-2.2321)**$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0034 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน (ถึงแม้ค่า t-Statistics จะมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่เนื่องจากค่า C_p เป็นลบ) และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0037 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

12. กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (KEORMF)

$$(R_p - R_f) = 0.0039 + 1.0460 (R_m - R_f) - 0.0023 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.6813) \quad (202.9294)** \quad (-1.9360)*$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0023 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน (ถึงแม้ค่า t-Statistics จะมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่เนื่องจากค่า C_p เป็นลบ) และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0039 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

13. กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล (TDLTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0029 + 1.019397 (R_m - R_f) - 0.0006 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.2397) \quad (92.4264)** \quad (-0.2393)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0006 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0029 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

14. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว (KEOLTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0003 + 1.049574 (R_m - R_f) - 0.0020 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.0552) \quad (203.9379)** \quad (-1.7357)*$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0020 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน (ถึงแม้ค่า t-Statistics จะมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่เนื่องจากค่า C_p เป็นลบ) และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ

0.0003 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มี
ความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

15. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0004 + 1.027653 (R_m - R_f) - 0.0009 (R_m - R_f)^2$$

$$(0.0411) \quad (107.9425)^{**} \quad (-0.4101)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0009 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความ
เชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็น
บวก เท่ากับ 0.0004 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุน
ไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

16. กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)

$$(R_p - R_f) = -0.0009 + 1.0404 (R_m - R_f) - 0.0013 (R_m - R_f)^2$$

$$(-0.0761) \quad (99.7342)^{**} \quad (-0.5595)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0013 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความ
เชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็น
ลบ เท่ากับ -0.0009 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่
มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

17. กองทุนเปิด รวงข้าว 2 (RKF2)

$$(R_p - R_f) = -0.0139 + 1.041161 (R_m - R_f) - 0.0020 (R_m - R_f)^2$$

$$(-1.0942) \quad (91.2457)^{**} \quad (-0.7925)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0020 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความ
เชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็น
ลบ เท่ากับ -0.0139 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่
มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

18. กองทุนเปิด ทีเอสโกหุ้นปันผล (TISCOEDF)

$$(R_p - R_f) = -0.0225 + 1.0471 (R_m - R_f) - 0.0012 (R_m - R_f)^2$$

$$(-0.7320) \quad (37.8490)^{**} \quad (-0.1907)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0012 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความ
เชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็น
ลบ เท่ากับ -0.0225 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่
มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

4.3.2 แบบจำลอง Henriksson & Merton (1981)

สามารถประมาณค่าสถิติของตัวแปรต่างๆ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบใช้ตัวแปรหุ่น โดยมีเครื่องหมาย ** ระบุความมีนัยสำคัญทางสถิติของค่า t-Statistics ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ และเครื่องหมาย * ระบุระดับความเชื่อมั่นที่ 90 เปอร์เซ็นต์ ได้ดังต่อไปนี้

1. กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A (red))

$$(R_p - R_f) = 0.0164 + 1.0393 (R_m - R_f) - 0.0053 [D(R_m - R_f)]$$

$$(2.0363)^{**} \quad (105.2174)^{**} \quad (-0.3660)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0053 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0164 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

2. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0049 + 1.0130 (R_m - R_f) + 0.0256 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.6593) \quad (112.5305)^{**} \quad (1.9505)^*$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0256 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0049 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

3. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีควิตี้ ปันผล (MS-EQ DIV)

$$(R_p - R_f) = 0.0203 + 1.0023 (R_m - R_f) - 0.0086 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.8690) \quad (35.0878)^{**} \quad (-0.2067)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0086 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0203 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

4. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EQ)

$$(R_p - R_f) = 0.0036 + 1.0144 (R_m - R_f) + 0.0226 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.4888) \quad (111.4727)^{**} \quad (1.7056)^*$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0226 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก

เท่ากับ 0.0036 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

5. กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว (BIG CAP-D LTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0193 + 1.0327 (R_m - R_f) - 0.0256 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.9205) \quad (40.2224)^{**} \quad (-0.6839)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0256 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0193 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

6. กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน (TISCOEGF)

$$(R_p - R_f) = 0.0161 + 1.0757 (R_m - R_f) - 0.0296 [D(R_m - R_f)]$$

$$(1.5778) \quad (86.1742)^{**} \quad (-1.6301)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0296 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0161 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

7. กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้ (KAEQ)

$$(R_p - R_f) = 0.0032 + 1.0456 (R_m - R_f) - 0.0051 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.4307) \quad (114.5745)^{**} \quad (-0.3862)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0051 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0032 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

8. กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ท 50 (M-S50)

$$(R_p - R_f) = -0.0107 + 1.0062 (R_m - R_f) + 0.0447 [D(R_m - R_f)]$$

$$(-0.7431) \quad (57.1147)^{**} \quad (-1.7409)^*$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0447 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0107 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

9. กองทุนเปิด ทีเอสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A (TEGRMF-A)

$$(R_p - R_f) = 0.0074 + 1.0813 (R_m - R_f) - 0.0194 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.7065) \quad (84.4784)^{**} \quad (-1.0385)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0194 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0074 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

10. กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน (TCMEOF)

$$(R_p - R_f) = -0.0219 + 0.9953 (R_m - R_f) + 0.0678 [D(R_m - R_f)]$$

$$(-0.5051) \quad (18.7738)^{**} \quad (-0.8786)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0678 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0219 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

11. กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A (TISCOLTF-A)

$$(R_p - R_f) = 0.0086 + 1.0714 (R_m - R_f) - 0.0236 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.8960) \quad (90.9455)^{**} \quad (-1.3735)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0236 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0086 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

12. กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (KEORMF)

$$(R_p - R_f) = 0.0032 + 1.0456 (R_m - R_f) - 0.0051 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.4307) \quad (114.5745)^{**} \quad (-0.3862)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0051 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0032 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

13. กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล (TDLTF)

$$(R_p - R_f) = 0.0033 + 1.0202 (R_m - R_f) - 0.0029 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.2083) \quad (52.3111)** \quad (-0.1013)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0029 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0033 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

14. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว (KEOLTF)

$$(R_p - R_f) = -0.0028 + 1.0454 (R_m - R_f) + 0.0020 [D(R_m - R_f)]$$

$$(-0.3728) \quad (114.7507)** \quad (0.1539)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0020 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0028 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

15. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF)

$$(R_p - R_f) = -0.0033 + 1.0221 (R_m - R_f) + 0.0073 [D(R_m - R_f)]$$

$$(-0.2395) \quad (60.7162)** \quad (0.2964)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0073 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0033 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

16. กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)

$$(R_p - R_f) = -0.0024 + 1.0385 (R_m - R_f) - 0.0001 [D(R_m - R_f)]$$

$$(-0.1569) \quad (56.2949)** \quad (-0.0038)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0001 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0024 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

17. กองทุนเปิด รวงข้าว 2 (RKF2)

$$(R_p - R_f) = 0.0002 + 1.0637 (R_m - R_f) - 0.0441 [D(R_m - R_f)]$$

$$(0.0135) \quad (52.7534)^{**} \quad (-1.5001)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0441 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0002 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

18. กองทุนเปิด ทีเอสโกหุ้นทุนปันผล (TISCOEDF)

$$(R_p - R_f) = -0.0240 + 1.0452 (R_m - R_f) + 0.0003 [D(R_m - R_f)]$$

$$(-0.5995) \quad (21.3655)^{**} \quad (0.0041)$$

ค่า C_p มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 0.0003 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน และค่า a_p ค่าเป็นลบ เท่ากับ -0.0240 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)

ชื่อกองทุนรวม	Treynor and Mazuy		Henriksson and Merton	
	a_p	C_p	a_p	C_p
กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A(red))	0.0161 (2.5911)**	-0.0014 (-1.0919)	0.0164 (2.0363)**	-0.0053 (-0.3660)
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF)	0.0142 (2.5166)**	0.0001 (0.1135)	0.0049 (0.6593)	0.0256 (1.9505)*
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีควิตี้ปันผล (MS-EQ DIV)	0.0179 (0.9996)	-0.0007 (-0.2019)	0.0203 (0.8690)	-0.0086 (-0.2067)
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EQ)	0.0121 (2.1072)**	0.0000 (0.0144)	0.0036 (0.4888)	0.0226 (1.7056)*

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.3 (ต่อ): ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)

ชื่อกองทุนรวม	Treynor and Mazuy		Henriksson and Merton	
	a_p	c_p	a_p	c_p
กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว (BIG CAP-D LTF)	0.0127 (0.7903)	-0.0026 (-0.7842)	0.0193 (0.9205)	-0.0256 (-0.6840)
กองทุนเปิด ทีเอสโก้ ทวีทุน (TISCOEGF)	0.0094 (1.1941)	-0.0037 (-2.3456)**	0.0161 (1.5778)	-0.0296 (-1.6301)
กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้ (KAEQ)	0.0039 (0.6813)	-0.0023 (-1.9360)*	0.0032 (0.4307)	-0.0051 (-0.3862)
กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ท 50 (M-S50)	0.0072 (0.6488)	-0.0011 (-0.4662)	-0.0107 (-0.7431)	0.0447 (1.741)*
กองทุนเปิด ทีเอสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A (TEGRMF-A)	0.0041 (0.5110)	-0.0034 (-2.0883)**	0.0074 (0.7065)	-0.0194 (-1.0385)
ตารางที่ 4 กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน (TCMEQF)	0.0017 (0.0507)	0.0015 (0.2232)	-0.0219 (-0.5050)	0.0678 (0.8786)
กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A (TISCOLTF-A)	0.0037 (0.5015)	-0.0034 (-2.2321)**	0.0086 (0.8960)	-0.0236 (-1.3735)
กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (KEQRMF)	0.0039 (0.6813)	-0.0023 (-1.9360)*	0.0032 (0.4307)	-0.0051 (-0.3862)
กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล (TDLTF)	0.0029 (0.2397)	-0.0006 (-0.2393)	0.0033 (0.2083)	-0.0029 (-0.1013)
กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว (KEQLTF)	0.0003 (0.0552)	-0.0020 (-1.7357)*	-0.0028 (-0.3728)	0.0020 (0.1539)
กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF)	0.0004 (0.0411)	-0.0009 (-0.4101)	-0.0033 (-0.2395)	0.0073 (0.2964)

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.3 (ต่อ): ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)

ชื่อกองทุนรวม	Treynor and Mazuy		Henriksson and Merton	
	a_p	c_p	a_p	c_p
กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)	-0.0009 (-0.0761)	-0.0013 (-0.5595)	-0.0024 (-0.1569)	-0.0001 (-0.0038)
กองทุนเปิด รวงข้าว 2 (RKF2)	-0.0139 (-1.0942)	-0.0020 (-0.7925)	0.0002 (0.0135)	-0.0441 (-1.5001)
กองทุนเปิด ทีเอสโก้หุ้นปันผล (TISCOEDF)	-0.0225 (-0.7320)	-0.0012 (-0.1907)	-0.0240 (-0.5995)	0.0003 (0.0041)

หมายเหตุ: * คือ มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% , ** คือ มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.4: การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนและความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์จากมากไปน้อย ตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)

การจับจังหวะการลงทุน		การเลือกสรรหลักทรัพย์	
Treynor and Mazuy	Henriksson and Merton	Treynor and Mazuy	Henriksson and Merton
ไม่มี	1. กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซีย 50	1. กองทุนเปิด เค สตาร์ หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืน อัตโนมัติ	กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิด รับซื้อคืนอัตโนมัติ ***
	2. กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว	2. กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว	
	3. กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ คอร์ อีคิวตี้	3. กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ คอร์ อีคิวตี้	

หมายเหตุ : *** มีค่าสัมประสิทธิ์มากกว่ากองเดียวกันเมื่อเทียบกับอีกแบบจำลอง

จากตารางที่ 4.3 จะเห็นได้ว่าผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) พบว่ามี 3 กองทุน ที่มี ค่า a_p เป็นบวก และมีนัยสำคัญทางสถิติ 95% ได้แก่ กองทุนเปิด เค สตาร์ หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A (red)), กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF) และ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EQ) ซึ่งหมายความว่า ผู้จัดการกองทุน 3 กองทุนดังกล่าวมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เพื่อที่จะได้ผลตอบแทนที่สูง และไม่มีกองทุนที่มีค่า c_p เป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ 95% หรือ 90%

สำหรับแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) พบว่ามี 1 กองทุน ที่มี ค่า a_p เป็นบวก และมีนัยสำคัญทางสถิติ 95% ได้แก่ กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A (red)) ซึ่งหมายความว่า ผู้จัดการกองทุนดังกล่าวมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงเพื่อที่จะได้ผลตอบแทนที่สูง และพบว่ามี 3 กองทุนที่มีค่า c_p เป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ 90% ได้แก่ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF), กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EQ) และ กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ต 50 (M-S50) ซึ่งหมายความว่า ผู้จัดการกองทุน 3 กองทุนดังกล่าว มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนในแต่ละสภาวะตลาด กล่าวคือ ผู้จัดการกองทุนมีการปรับกลยุทธ์ โดยในช่วงที่คาดว่าตลาดจะเป้นขาขึ้น ผู้จัดการกองทุนก็จะปรับกลุ่มหลักทรัพย์ให้อยู่ในสภาวะที่มีความเสี่ยงสูง ในทางกลับกัน ในช่วงที่คาดว่าตลาดจะเป้นขาลงผู้จัดการกองทุนก็จะปรับกลุ่มหลักทรัพย์ให้อยู่ในสภาวะที่มีความเสี่ยงต่ำ

จากตารางที่ 4.4 เมื่อเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981) เรียงจากมากไปน้อย จะพบว่าแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) ไม่พบความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนของผู้จัดการกองทุน สำหรับแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) เรียงจากมากไปน้อย คือ กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ต 50, กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว และ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้ ตามลำดับ

ความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981) เรียงจากมากไปน้อย จะพบว่าแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) เรียงจากมากไปน้อย คือ กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ, กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว และ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้ ตามลำดับ สำหรับแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) พบว่ามี 1 กองทุน คือ กองทุนเปิดเค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ และเมื่อเปรียบเทียบกับแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) จะพบว่าแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) มีค่าสัมประสิทธิ์มากกว่า

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ โดยเน้นไปที่นโยบายบริหารแบบ Active และกองทุนที่ใช้เป็นกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับตามสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AICM) ที่มีการจดทะเบียนมาแล้วไม่ต่ำกว่า 5 ปี เก็บข้อมูลรายวันตั้งแต่ 4 มกราคม 2012 ถึง 31 สิงหาคม 2017 รวม 1,370 วัน ได้แก่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset value Per Unit) เป็นตัวแทนของผลตอบแทนแต่ละกองทุน อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง 1 เดือน เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนตลาด แล้วทำการวิเคราะห์ด้วยแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ แบบจำลอง Henriksson & Merton (1981)

ผลการวิเคราะห์ความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ จำนวน 18 กองทุน พบว่า ความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) ไม่มีกองทุนที่มีค่า C_p เป็นบวก และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือ 90% สำหรับแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) พบว่า มี 3 กองทุนที่มี ค่า C_p เป็นบวก และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนดังกล่าวสามารถปรับเปลี่ยนการลงทุนตามสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป คือ ในช่วงตลาดขาขึ้นผู้จัดการกองทุนมีการปรับกลยุทธ์การลงทุนให้อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ในทางกลับกันช่วงตลาดขาลงผู้จัดการกองทุนได้มีการปรับกลยุทธ์การลงทุนให้อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ สำหรับความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในการลงทุน ตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) พบ 3 กองทุน ที่ค่า a_p เป็นบวก และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และ แบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) พบเพียง 1 กองทุน ที่ค่า a_p เป็นบวก และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าตลาด (Underpriced) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาครั้งนี้มีความแตกต่างจากผลการศึกษาที่มีผู้ศึกษามาก่อนหน้า เนื่องจากใช้ประเภทกองทุนรวมและแหล่งข้อมูลในการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป กล่าวคือ Vassiljev & Dudčenko (2007) ใช้กองทุนรวมหุ้นของประเทศรัสเซีย ศิเรมอร์ เขมาสิทธิ (2009) ใช้กองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย Prasad & Srinivas (2012) และ Parag Rijwani (2014) ใช้กองทุนรวมหุ้นของประเทศอินเดีย Neto (2014) ใช้กองทุนรวมของประเทศโปรตุเกส และ Unal & Omer (2015) ใช้กองทุนรวมของประเทศโปแลนด์ ในขณะที่การศึกษานี้ใช้กองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ ทำให้ยากที่จะเปรียบเทียบกับงานวิจัยในอดีต เพราะลักษณะการบริหารของผู้จัดการกองทุน กลยุทธ์ในการบริหาร ความสามารถและความรู้ของผู้จัดการกองทุนของแต่ละประเทศมีความแตกต่างกันออกไป

การใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy และ Henriksson & Merton แล้วได้ผลลัพธ์แตกต่างกันออกไปนั้น อาจเกิดจากการที่แบบจำลอง Treynor & Mazuy เป็นการแสดงแนวโน้มของผลตอบแทน ในขณะที่แบบจำลอง Henriksson & Merton ได้มีการเพิ่มตัวแปรหุ้นเข้ามาเพื่อพิจารณาสถานะตลาดด้วยว่าอยู่ในช่วงสภาวะตลาดรุ่งเรืองหรือซบเซา โดยอิงจากความแตกต่างของผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งได้แสดงความเฉพาะเจาะจงของช่วงเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้อาจจะเป็นการเอื้อประโยชน์ให้กับผู้จัดการกองทุนมีความสามารถมากกว่าวิธีแรก

อย่างไรก็ตามการศึกษานี้แสดงให้เห็นไปได้ของความสามารถการจับจังหวะการลงทุนของผู้จัดการกองทุนและความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหนึ่งในทางเลือกที่จะใช้ในการเลือกลงทุนในกองทุนนั้นๆ แต่ควรพิจารณาปัจจัยอย่างอื่นร่วมด้วย เนื่องจากความสามารถดังกล่าวอาจเกิดจากโชคของการลงทุน หรือไม่ก็สภาวะตลาดอยู่ในสภาวะที่ตติงจริงๆ เข้ามาเกี่ยวข้อง

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.3.1 เนื่องจากกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่เป็นกองทุนที่ลงทุนในบริษัทหรือหุ้นที่จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมักเป็นบริษัทที่เป็นที่รู้จักกันในวงกว้าง และเป็นที่ต้องการซื้ออย่างมาก ดังนั้นอาจเป็นเรื่องยากที่จะซื้อหุ้นเหล่านั้นในราคาที่ต่ำกว่าราคายุติธรรม (Fair Price) จึงไม่ยากที่จะทำกำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital Gain) กับหุ้นขนาดใหญ่

5.3.2 การศึกษาในครั้งนี้ ไม่ได้พิจารณาถึงค่าธรรมเนียมต่างๆ ในการดำเนินการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นค่าที่กองทุนจะต้องจ่าย ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน และค่าธรรมเนียมการขายคืนหน่วยลงทุน เนื่องจากการการจ่ายค่าธรรมเนียมในแต่ละกองทุนมีความแตกต่างกัน ซึ่งมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกองทุน

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) ที่ได้รับการจัดอันดับตามสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AICM) มีกลยุทธ์การบริหารแบบ Active เท่านั้น ดังนั้นกองทุนที่นำมาวิเคราะห์อาจไม่สามารถเป็นตัวแทนของกองทุนอื่นได้

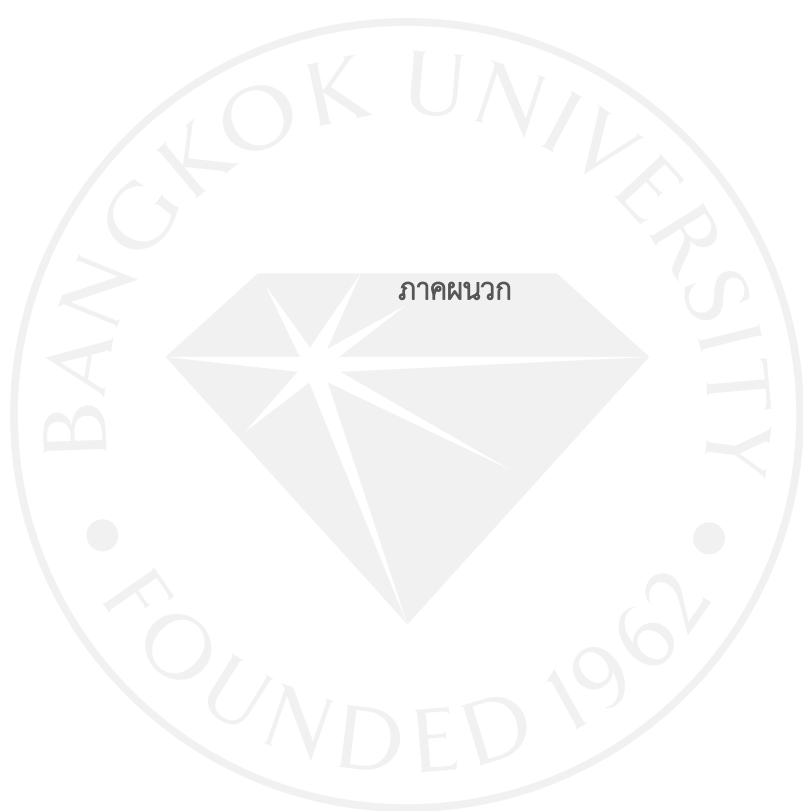
5.4.2 ควรศึกษานโยบายการลงทุน กลยุทธ์การลงทุน ขนาดของกองทุนรวม แบบอื่นๆ ที่แตกต่างกันออกไป ให้ครอบคลุมกองทุนรวมมากขึ้น เพื่อสามารถใช้ในตัดสินใจก่อนการลงทุนในกองทุนรวม

5.4.3 การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ผลประกอบการของกองทุนรวมที่คัดเลือกมาแล้วเป็นหลัก ภายในระยะเวลาที่กำหนด โดยในช่วงเวลาดังกล่าว อาจมีการเปลี่ยนแปลงผู้จัดการกองทุน ดังนั้นงานวิจัยในอนาคต อาจทำการศึกษาโดยเน้นที่ตัวผู้จัดการกองทุนเป็นหลัก ซึ่งอาจจะมีการบริหารจัดการหลายกองทุน เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ความสามารถที่แท้จริงในการจับจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนคนใดคนหนึ่งได้

บรรณานุกรม

- ข้อมูลกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap). (2560). สืบค้นจาก www.morningstarthailand.com.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน*. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560ก). *ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวม*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=mutualfund&showTitle=F>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560ข). *ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html.
- ธีรลักษณ์ สัจจะวาที. (2557). ผลการดำเนินงานจากการจับจังหวะเวลาการลงทุน Market Timing Performance. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 28(85), 22-44.
- พิชิต วรียนันท์กุล. (2549). *การวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ในประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิเรมอร์ เขมาสิทธิ์. (2552). *การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาดและความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน: กรณีศึกษา กองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560ก). *จำนวนกองทุนและบริษัทจัดการ*. สืบค้นจาก <http://oldweb.aimc.or.th>.
- สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560ข). *มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุนลักษณะพิเศษที่สำคัญ ปี 2002 – 2017*. สืบค้นจาก <http://oldweb.aimc.or.th>.
- สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560ค). *สมาคมบริษัทจัดการกองทุน-มูลค่าทรัพย์สินสุทธิแยกตามประเภทกองทุน ปี 2017*. สืบค้นจาก <http://oldweb.aimc.or.th>.
- สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp.
- สัมภาส จันพะกา. (2559). *ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน จากการลงทุนในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาว*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Neto, N. (2014). *Do Portuguese Mutual Funds Display Forecasting Skills? A Study of Selectivity and Market Timing Ability*. Retrieved from <http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/SEF-09-2015-0233>.

- Prasad, S.R., & Srinivas, B. (2012). *Market Timing Abilities of Equity Fund Manager*. Retrieved from http://zenithresearch.org.in/images/stories/pdf/2012/Jan/ZIJBEMR/13_ZIB_VOL2_ISSUE_1.pdf.
- Rijwani, P. (2014). *Stock Selection, Market Timing and Mutual Fund Performance*. Retrieved from http://indianaccounting.org/downloads/4_STOCK%20SELECTION,%20MARKET.pdf.
- Treynor, J., & Mazuy, K. (1966). Can Mutual Funds Outguess the Market?. *Harvard Business Review*, 44, 131-136.
- Unal, G., & Omer, F.T. (2015). *Mutual Fund Performances of Polish Domestic Equity Fund Managers*. Retrieved from https://www.franklintempleton.com/investor/products/mutual-funds/#ppssfilter_ZmZfc2hhcmVDbGFzcy52YWw9JTdDQWR2aXNvciUyQ1olN0M=.
- Vassiljev, D., & Dudčenko, J. (2007). *Russian Mutual Equity Fund Performance : Selectivity, Timing and Persistence*. Retrieved from <http://docplayer.net/50758151-Bachelor-theses.html>.



ภาคผนวก ก ข้อมูลทั่วไป และข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

รายชื่อกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนอย่างน้อย 5 ปี ประจำเดือนสิงหาคม 2017

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อกองย่อ	ชื่อ บลจ.	นโยบาย จ่ายเงินปันผล	กลยุทธ์ในการ บริหารกองทุนรวม
กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้น ทุนชนิดรับซื้อคืน อัตโนมัติ	K-STAR-A(red)	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ คอร์ หุ้นระยะ ยาว	MS-CORE LTF	บลจ. แมงู โลฟ จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ อีควิตี้ ปันผล	MS-EQ DIV	บลจ. แมงู โลฟ จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active
กองทุนเปิด แมงูโลฟ สเตอร์ลิงค์ คอร์ อีควิตี้	MS-CORE EQ	บลจ. แมงู โลฟ จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว	BIG CAP-D LTF	บลจ. ยูโอบี (ไทย) จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active
กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวี ทุน	TISCOEGF	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้	KAEQ	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซิร์ท 50	M-S50	บลจ. เอ็มเอฟ ซี จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active
กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุน เพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิด หน่วยลงทุน A	TEGRMF-A	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้น ทุน	TCMEQF	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	ชื่อ บลจ.	นโยบาย จ่ายเงินปันผล	กลยุทธ์ในการ บริหารกองทุนรวม
กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้น ระยะยาว ชนิดหน่วย ลงทุน A	TISCOLTF-A	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด เค หุ้นทุน เพื่อการเลี้ยงชีพ	KEQRMF	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้น ระยะยาวปันผล	TDLTF	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active
กองทุนเปิด เค หุ้นระยะ ยาว	KEQLTF	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด เค หุ้นระยะ ยาวปันผล	KDLTF	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active
กองทุนเปิด เค โกรทหุ้น ระยะยาวปันผล	KGLTF	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active
กองทุนเปิด รวงข้าว 2	RKF2	บลจ. กสิกร ไทย จำกัด	ไม่จ่ายเงินปัน ผล	Active
กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุน ปันผล	TISCOEDF	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	จ่ายเงินปันผล	Active

ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย ของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่
(Equity Large Cap) โดยใช้แบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966)

1. กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A(red))

Dependent Variable: RPRFKSTAR

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 17:40

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.016064	0.006200	2.591108	0.0097
RMRF	1.038293	0.005584	185.9359	0.0000
RMRF2	-0.001378	0.001262	-1.091911	0.2751
R-squared	0.966033	Mean dependent var		0.125791
Adjusted R-squared	0.965983	S.D. dependent var		1.203634
S.E. of regression	0.221993	Akaike info criterion		-0.170151
Sum squared resid	67.31781	Schwarz criterion		-0.158708
Log likelihood	119.4685	Hannan-Quinn criter.		-0.165869
F-statistic	19424.84	Durbin-Watson stat		2.025448
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริ้งค์ คอรั หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF)

Dependent Variable: RPRFMSCORLTF

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 17:58

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.014244	0.005660	2.516578	0.0120
RMRF	1.027629	0.005098	201.5762	0.0000
RMRF2	0.000131	0.001152	0.113506	0.9096
R-squared	0.971074	Mean dependent var		0.124807
Adjusted R-squared	0.971031	S.D. dependent var		1.190739
S.E. of regression	0.202665	Akaike info criterion		-0.352331
Sum squared resid	56.10611	Schwarz criterion		-0.340888
Log likelihood	244.1707	Hannan-Quinn criter.		-0.348049
F-statistic	22928.84	Durbin-Watson stat		1.963603
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อควิตี้ ปันผล (MS-EQ DIV)

Dependent Variable: RPRFMSEQDIV

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:13

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017929	0.017935	0.999627	0.3177
RMRF	0.998357	0.016155	61.80031	0.0000
RMRF2	-0.000737	0.003651	-0.201872	0.8400
R-squared	0.758883	Mean dependent var	0.124207	
Adjusted R-squared	0.758530	S.D. dependent var	1.306912	
S.E. of regression	0.642212	Akaike info criterion	1.954391	
Sum squared resid	563.3871	Schwarz criterion	1.965834	
Log likelihood	-1334.781	Hannan-Quinn criter.	1.958673	
F-statistic	2149.647	Durbin-Watson stat	2.021758	
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตร็จค์ คอร์ อิกวิตี้ (MS-CORE EQ)

Dependent Variable: RPRFMSCOREEQ

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:02

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012053	0.005720	2.107217	0.0353
RMRF	1.027504	0.005152	199.4401	0.0000
RMRF2	1.68E-05	0.001164	0.014438	0.9885
R-squared	0.970460	Mean dependent var		0.122453
Adjusted R-squared	0.970417	S.D. dependent var		1.190775
S.E. of regression	0.204811	Akaike info criterion		-0.331266
Sum squared resid	57.30056	Schwarz criterion		-0.319823
Log likelihood	229.7513	Hannan-Quinn criter.		-0.326983
F-statistic	22438.04	Durbin-Watson stat		1.961635
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว (BIG CAP-D LTF)

Dependent Variable: RPRFBIGCAP

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 19:04

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012739	0.016120	0.790288	0.4295
RMRF	1.021626	0.014519	70.36503	0.0000
RMRF2	-0.002573	0.003281	-0.784221	0.4330
R-squared	0.802330	Mean dependent var	0.119104	
Adjusted R-squared	0.802040	S.D. dependent var	1.297267	
S.E. of regression	0.577189	Akaike info criterion	1.740894	
Sum squared resid	455.0785	Schwarz criterion	1.752337	
Log likelihood	-1188.642	Hannan-Quinn criter.	1.745176	
F-statistic	2772.246	Durbin-Watson stat	2.037365	
Prob(F-statistic)	0.000000			

6. กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน (TISCOEGF)

Dependent Variable: RPRFTISCOEGF

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:38

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009350	0.007830	1.194119	0.2326
RMRF	1.064084	0.007053	150.8784	0.0000
RMRF2	-0.003739	0.001594	-2.345559	0.0191
R-squared	0.949001	Mean dependent var		0.118745
Adjusted R-squared	0.948926	S.D. dependent var		1.240602
S.E. of regression	0.280370	Akaike info criterion		0.296777
Sum squared resid	107.3777	Schwarz criterion		0.308220
Log likelihood	-200.1438	Hannan-Quinn criter.		0.301059
F-statistic	12709.36	Durbin-Watson stat		2.004877
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้ (KAEQ)

Dependent Variable: RPRFKAEQ

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 19:25

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003899	0.005723	0.681262	0.4958
RMRF	1.046027	0.005155	202.9294	0.0000
RMRF2	-0.002255	0.001165	-1.935984	0.0531
R-squared	0.971260	Mean dependent var		0.113303
Adjusted R-squared	0.971218	S.D. dependent var		1.207865
S.E. of regression	0.204918	Akaike info criterion		-0.330221
Sum squared resid	57.36046	Schwarz criterion		-0.318778
Log likelihood	229.0362	Hannan-Quinn criter.		-0.325938
F-statistic	23081.62	Durbin-Watson stat		1.924360
Prob(F-statistic)	0.000000			

8. กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซ็ค 50 (M-S50)

Dependent Variable: RPRFMS50

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 00:57

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007184	0.011073	0.648810	0.5166
RMRF	1.033702	0.009973	103.6456	0.0000
RMRF2	-0.001051	0.002254	-0.466230	0.6411
R-squared	0.898428	Mean dependent var	0.116847	
Adjusted R-squared	0.898279	S.D. dependent var	1.243148	
S.E. of regression	0.396486	Akaike info criterion	0.989835	
Sum squared resid	214.7364	Schwarz criterion	1.001278	
Log likelihood	-674.5422	Hannan-Quinn criter.	0.994118	
F-statistic	6041.301	Durbin-Watson stat	1.970482	
Prob(F-statistic)	0.000000			

9. กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A (TEGRMF-A)

Dependent Variable: RPRFTEGRMFA

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:41

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004102	0.008027	0.510980	0.6094
RMRF	1.075109	0.007230	148.7004	0.0000
RMRF2	-0.003412	0.001634	-2.088334	0.0370
R-squared	0.947623	Mean dependent var	0.115110	
Adjusted R-squared	0.947547	S.D. dependent var	1.254979	
S.E. of regression	0.287424	Akaike info criterion	0.346473	
Sum squared resid	112.8489	Schwarz criterion	0.357916	
Log likelihood	-234.1611	Hannan-Quinn criter.	0.350756	
F-statistic	12357.15	Durbin-Watson stat	2.072270	
Prob(F-statistic)	0.000000			

10. กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน (TCMEQF)

Dependent Variable: RPRFTCM

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:16

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001689	0.033296	0.050717	0.9596
RMRF	1.032437	0.029990	34.42619	0.0000
RMRF2	0.001513	0.006778	0.223241	0.8234
R-squared	0.495745	Mean dependent var	0.114585	
Adjusted R-squared	0.495007	S.D. dependent var	1.677701	
S.E. of regression	1.192222	Akaike info criterion	3.191704	
Sum squared resid	1941.625	Schwarz criterion	3.203147	
Log likelihood	-2181.722	Hannan-Quinn criter.	3.195987	
F-statistic	671.4735	Durbin-Watson stat	1.977386	
Prob(F-statistic)	0.000000			

11. กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A (TISCOLTF-A)

Dependent Variable: RPRFTISCOLTFA

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:39

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003705	0.007389	0.501461	0.6161
RMRF	1.062746	0.006655	159.6846	0.0000
RMRF2	-0.003357	0.001504	-2.232082	0.0258
R-squared	0.954265	Mean dependent var	0.113458	
Adjusted R-squared	0.954198	S.D. dependent var	1.236249	
S.E. of regression	0.264575	Akaike info criterion	0.180807	
Sum squared resid	95.62009	Schwarz criterion	0.192250	
Log likelihood	-120.7623	Hannan-Quinn criter.	0.185089	
F-statistic	14250.78	Durbin-Watson stat	1.925881	
Prob(F-statistic)	0.000000			

12. กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (KEQRMF)

Dependent Variable: RPRFKEQRMF

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 19:31

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003899	0.005723	0.681262	0.4958
RMRF	1.046027	0.005155	202.9294	0.0000
RMRF2	-0.002255	0.001165	-1.935984	0.0531
R-squared	0.971260	Mean dependent var	0.113303	
Adjusted R-squared	0.971218	S.D. dependent var	1.207865	
S.E. of regression	0.204918	Akaike info criterion	-0.330221	
Sum squared resid	57.36046	Schwarz criterion	-0.318778	
Log likelihood	229.0362	Hannan-Quinn criter.	-0.325938	
F-statistic	23081.62	Durbin-Watson stat	1.924360	
Prob(F-statistic)	0.000000			

13. กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล (TDLTF)

Dependent Variable: RPRFTDLTF

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:18

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002935	0.012245	0.239682	0.8106
RMRF	1.019397	0.011029	92.42637	0.0000
RMRF2	-0.000596	0.002493	-0.239269	0.8109
R-squared	0.875667	Mean dependent var	0.111658	
Adjusted R-squared	0.875485	S.D. dependent var	1.242568	
S.E. of regression	0.438460	Akaike info criterion	1.191095	
Sum squared resid	262.6102	Schwarz criterion	1.202538	
Log likelihood	-812.3044	Hannan-Quinn criter.	1.195377	
F-statistic	4810.329	Durbin-Watson stat	1.943939	
Prob(F-statistic)	0.000000			

14. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว (KEQLTF)

Dependent Variable: RPRFKEQLTF

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 19:28

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000315	0.005714	0.055214	0.9560
RMRF	1.049574	0.005147	203.9379	0.0000
RMRF2	-0.002019	0.001163	-1.735690	0.0828
R-squared	0.971554	Mean dependent var	0.110412	
Adjusted R-squared	0.971512	S.D. dependent var	1.212188	
S.E. of regression	0.204596	Akaike info criterion	-0.333367	
Sum squared resid	57.18029	Schwarz criterion	-0.321924	
Log likelihood	231.1895	Hannan-Quinn criter.	-0.329084	
F-statistic	23327.47	Durbin-Watson stat	1.894648	
Prob(F-statistic)	0.000000			

15. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF)

Dependent Variable: RPRFKDLTF

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 19:27

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000435	0.010570	0.041123	0.9672
RMRF	1.027653	0.009520	107.9425	0.0000
RMRF2	-0.000882	0.002152	-0.410125	0.6818
R-squared	0.905645	Mean dependent var	0.109669	
Adjusted R-squared	0.905507	S.D. dependent var	1.231227	
S.E. of regression	0.378475	Akaike info criterion	0.896855	
Sum squared resid	195.6702	Schwarz criterion	0.908298	
Log likelihood	-610.8969	Hannan-Quinn criter.	0.901137	
F-statistic	6555.658	Durbin-Watson stat	1.966446	
Prob(F-statistic)	0.000000			

16. กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)

Dependent Variable: RPRFKGLTF

Method: Least Squares

Date: 10/29/17 Time: 19:34

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000882	0.011581	-0.076143	0.9393
RMRF	1.040362	0.010431	99.73417	0.0000
RMRF2	-0.001319	0.002358	-0.559475	0.5759
R-squared	0.891117	Mean dependent var	0.109144	
Adjusted R-squared	0.890957	S.D. dependent var	1.255815	
S.E. of regression	0.414690	Akaike info criterion	1.079617	
Sum squared resid	234.9079	Schwarz criterion	1.091060	
Log likelihood	-735.9981	Hannan-Quinn criter.	1.083900	
F-statistic	5589.784	Durbin-Watson stat	1.947922	
Prob(F-statistic)	0.000000			

17. กองทุนเปิด รวงข้าว 2 (RKF2)

Dependent Variable: RPRFRKF2

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:14

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.013862	0.012668	-1.094227	0.2740
RMRF	1.041161	0.011411	91.24574	0.0000
RMRF2	-0.002044	0.002579	-0.792518	0.4282
R-squared	0.872390	Mean dependent var	0.095298	
Adjusted R-squared	0.872203	S.D. dependent var	1.268902	
S.E. of regression	0.453616	Akaike info criterion	1.259057	
Sum squared resid	281.0781	Schwarz criterion	1.270500	
Log likelihood	-858.8242	Hannan-Quinn criter.	1.263339	
F-statistic	4669.245	Durbin-Watson stat	1.946882	
Prob(F-statistic)	0.000000			

18. กองทุนเปิด ทีเอสโกหุ้นทุนปันผล (TISCOEDF)

Dependent Variable: RPRFTISCOEDF

Method: Least Squares

Date: 10/30/17 Time: 01:31

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.022485	0.030715	-0.732048	0.4643
RMRF	1.047100	0.027665	37.84902	0.0000
RMRF2	-0.001193	0.006253	-0.190735	0.8488
R-squared	0.541101	Mean dependent var	0.088431	
Adjusted R-squared	0.540429	S.D. dependent var	1.622333	
S.E. of regression	1.099807	Akaike info criterion	3.030336	
Sum squared resid	1652.280	Schwarz criterion	3.041779	
Log likelihood	-2071.265	Hannan-Quinn criter.	3.034618	
F-statistic	805.3436	Durbin-Watson stat	2.010721	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ภาคผนวก ค ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย ของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap)
โดยใช้แบบจำลอง Henriksson & Merton (1966)

1. กองทุนเปิด เค สตาร์หุ้นทุนชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A(red))

Dependent Variable: RPRFKSTAR

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:56

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.039298	0.009878	105.2174	0.0000
RMRFD	-0.005266	0.014387	-0.365998	0.7144
C	0.016440	0.008073	2.036333	0.0419
R-squared	0.966007	Mean dependent var	0.125791	
Adjusted R-squared	0.965957	S.D. dependent var	1.203634	
S.E. of regression	0.222079	Akaike info criterion	-0.169377	
Sum squared resid	67.36996	Schwarz criterion	-0.157934	
Log likelihood	118.9384	Hannan-Quinn criter.	-0.165094	
F-statistic	19409.28	Durbin-Watson stat	2.026639	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริ้งค์ คอรั หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF)

Dependent Variable: RPRFMSCORLTF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:00

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.012961	0.009002	112.5305	0.0000
RMRFD	0.025574	0.013111	1.950544	0.0513
C	0.004850	0.007357	0.659254	0.5098
R-squared	0.971154	Mean dependent var	0.124807	
Adjusted R-squared	0.971112	S.D. dependent var	1.190739	
S.E. of regression	0.202385	Akaike info criterion	-0.355103	
Sum squared resid	55.95081	Schwarz criterion	-0.343660	
Log likelihood	246.0681	Hannan-Quinn criter.	-0.350821	
F-statistic	22994.38	Durbin-Watson stat	1.960866	
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อควิตี้ ปันผล (MS-EQ DIV)

Dependent Variable: RPRFMSEQDIV

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:01

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.002256	0.028564	35.08777	0.0000
RMRFD	-0.008600	0.041605	-0.206700	0.8363
C	0.020288	0.023346	0.869014	0.3850
R-squared	0.758883	Mean dependent var	0.124207	
Adjusted R-squared	0.758530	S.D. dependent var	1.306912	
S.E. of regression	0.642211	Akaike info criterion	1.954389	
Sum squared resid	563.3863	Schwarz criterion	1.965833	
Log likelihood	-1334.780	Hannan-Quinn criter.	1.958672	
F-statistic	2149.651	Durbin-Watson stat	2.021485	
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ คอรั อิกวิตี้ (MS-CORE EQ)

Dependent Variable: RPRFMSCOREEQ

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:57

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.014392	0.009100	111.4727	0.0000
RMRFD	0.022608	0.013255	1.705646	0.0883
C	0.003635	0.007437	0.488784	0.6251
R-squared	0.970523	Mean dependent var	0.122453	
Adjusted R-squared	0.970479	S.D. dependent var	1.190775	
S.E. of regression	0.204594	Akaike info criterion	-0.333393	
Sum squared resid	57.17879	Schwarz criterion	-0.321950	
Log likelihood	231.2075	Hannan-Quinn criter.	-0.329111	
F-statistic	22487.28	Durbin-Watson stat	1.959786	
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว (BIG CAP-D LTF)

Dependent Variable: RPRFBIGCAP

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:49

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.032652	0.025674	40.22238	0.0000
RMRFD	-0.025577	0.037395	-0.683971	0.4941
C	0.019316	0.020983	0.920522	0.3575
R-squared	0.802308	Mean dependent var	0.119104	
Adjusted R-squared	0.802019	S.D. dependent var	1.297267	
S.E. of regression	0.577220	Akaike info criterion	1.741002	
Sum squared resid	455.1275	Schwarz criterion	1.752445	
Log likelihood	-1188.716	Hannan-Quinn criter.	1.745284	
F-statistic	2771.873	Durbin-Watson stat	2.038464	
Prob(F-statistic)	0.000000			

6. กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน (TISCOEGF)

Dependent Variable: RPRFTISCOEGF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:05

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.075733	0.012483	86.17418	0.0000
RMRFD	-0.029640	0.018183	-1.630122	0.1033
C	0.016098	0.010203	1.577849	0.1148
R-squared	0.948895	Mean dependent var	0.118745	
Adjusted R-squared	0.948820	S.D. dependent var	1.240602	
S.E. of regression	0.280661	Akaike info criterion	0.298853	
Sum squared resid	107.6009	Schwarz criterion	0.310296	
Log likelihood	-201.5649	Hannan-Quinn criter.	0.303135	
F-statistic	12681.59	Durbin-Watson stat	1.999084	
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้ (KAEQ)

Dependent Variable: RPRFKAEQ

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:51

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.045647	0.009126	114.5745	0.0000
RMRFD	-0.005134	0.013293	-0.386228	0.6994
C	0.003213	0.007459	0.430724	0.6667
R-squared	0.971184	Mean dependent var	0.113303	
Adjusted R-squared	0.971142	S.D. dependent var	1.207865	
S.E. of regression	0.205188	Akaike info criterion	-0.327590	
Sum squared resid	57.51156	Schwarz criterion	-0.316147	
Log likelihood	227.2353	Hannan-Quinn criter.	-0.323308	
F-statistic	23019.18	Durbin-Watson stat	1.924513	
Prob(F-statistic)	0.000000			

8. กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี เซีท 50 (M-S50)

Dependent Variable: RPRFMS50

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:57

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.006176	0.017617	57.11473	0.0000
RMRFD	0.044670	0.025660	1.740869	0.0819
C	-0.010699	0.014398	-0.743086	0.4576
R-squared	0.898637	Mean dependent var	0.116847	
Adjusted R-squared	0.898488	S.D. dependent var	1.243148	
S.E. of regression	0.396078	Akaike info criterion	0.987778	
Sum squared resid	214.2951	Schwarz criterion	0.999221	
Log likelihood	-673.1342	Hannan-Quinn criter.	0.992061	
F-statistic	6055.147	Durbin-Watson stat	1.973111	
Prob(F-statistic)	0.000000			

9. กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A (TEGRMF-A)

Dependent Variable: RPRFTEGRMFA

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:02

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.081271	0.012799	84.47841	0.0000
RMRFD	-0.019361	0.018643	-1.038510	0.2992
C	0.007390	0.010461	0.706455	0.4800
R-squared	0.947498	Mean dependent var	0.115110	
Adjusted R-squared	0.947421	S.D. dependent var	1.254979	
S.E. of regression	0.287769	Akaike info criterion	0.348872	
Sum squared resid	113.1198	Schwarz criterion	0.360315	
Log likelihood	-235.8027	Hannan-Quinn criter.	0.353154	
F-statistic	12325.92	Durbin-Watson stat	2.063636	
Prob(F-statistic)	0.000000			

10. กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน (TCMEQF)

Dependent Variable: RPRFTCM

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:02

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	0.995268	0.053014	18.77382	0.0000
RMRFD	0.067841	0.077217	0.878577	0.3798
C	-0.021884	0.043329	-0.505072	0.6136
R-squared	0.496011	Mean dependent var	0.114585	
Adjusted R-squared	0.495274	S.D. dependent var	1.677701	
S.E. of regression	1.191908	Akaike info criterion	3.191176	
Sum squared resid	1940.599	Schwarz criterion	3.202619	
Log likelihood	-2181.360	Hannan-Quinn criter.	3.195458	
F-statistic	672.1894	Durbin-Watson stat	1.977394	
Prob(F-statistic)	0.000000			

11. กองทุนเปิด ทีเอสโก้ หุ้นระยะยาว ชนิดหน่วยลงทุน A (TISCOLTF-A)

Dependent Variable: RPRFTISCOLTFA

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:05

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.071435	0.011781	90.94545	0.0000
RMRFD	-0.023569	0.017160	-1.373485	0.1698
C	0.008628	0.009629	0.896034	0.3704
R-squared	0.954161	Mean dependent var	0.113458	
Adjusted R-squared	0.954094	S.D. dependent var	1.236249	
S.E. of regression	0.264874	Akaike info criterion	0.183067	
Sum squared resid	95.83649	Schwarz criterion	0.194511	
Log likelihood	-122.3097	Hannan-Quinn criter.	0.187350	
F-statistic	14217.06	Durbin-Watson stat	1.926965	
Prob(F-statistic)	0.000000			

12. กองทุนเปิด เค หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (KEQRMF)

Dependent Variable: RPRFKEQRMF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:56

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.045647	0.009126	114.5745	0.0000
RMRFD	-0.005134	0.013293	-0.386228	0.6994
C	0.003213	0.007459	0.430724	0.6667
R-squared	0.971184	Mean dependent var	0.113303	
Adjusted R-squared	0.971142	S.D. dependent var	1.207865	
S.E. of regression	0.205188	Akaike info criterion	-0.327590	
Sum squared resid	57.51156	Schwarz criterion	-0.316147	
Log likelihood	227.2353	Hannan-Quinn criter.	-0.323308	
F-statistic	23019.18	Durbin-Watson stat	1.924513	
Prob(F-statistic)	0.000000			

13. กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล (TDLTF)

Dependent Variable: RPRFTDLTF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:02

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.020180	0.019502	52.31109	0.0000
RMRFD	-0.002877	0.028406	-0.101272	0.9193
C	0.003320	0.015939	0.208318	0.8350
R-squared	0.875663	Mean dependent var	0.111658	
Adjusted R-squared	0.875481	S.D. dependent var	1.242568	
S.E. of regression	0.438468	Akaike info criterion	1.191129	
Sum squared resid	262.6192	Schwarz criterion	1.202572	
Log likelihood	-812.3280	Hannan-Quinn criter.	1.195412	
F-statistic	4810.140	Durbin-Watson stat	1.943702	
Prob(F-statistic)	0.000000			

14. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว (KEQLTF)

Dependent Variable: RPRFKEQLTF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:55

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.045377	0.009110	114.7507	0.0000
RMRFD	0.002042	0.013269	0.153868	0.8777
C	-0.002776	0.007446	-0.372787	0.7094
R-squared	0.971492	Mean dependent var	0.110412	
Adjusted R-squared	0.971450	S.D. dependent var	1.212188	
S.E. of regression	0.204820	Akaike info criterion	-0.331181	
Sum squared resid	57.30540	Schwarz criterion	-0.319738	
Log likelihood	229.6934	Hannan-Quinn criter.	-0.326899	
F-statistic	23275.04	Durbin-Watson stat	1.894248	
Prob(F-statistic)	0.000000			

15. กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF)

Dependent Variable: RPRFKDLTF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:54

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.022114	0.016834	60.71619	0.0000
RMRFD	0.007268	0.024520	0.296413	0.7670
C	-0.003296	0.013759	-0.239545	0.8107
R-squared	0.905640	Mean dependent var	0.109669	
Adjusted R-squared	0.905502	S.D. dependent var	1.231227	
S.E. of regression	0.378486	Akaike info criterion	0.896913	
Sum squared resid	195.6817	Schwarz criterion	0.908356	
Log likelihood	-610.9372	Hannan-Quinn criter.	0.901196	
F-statistic	6555.232	Durbin-Watson stat	1.966680	
Prob(F-statistic)	0.000000			

16. กองทุนเปิด เค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)

Dependent Variable: RPRFKGLTF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 20:56

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.038454	0.018447	56.29492	0.0000
RMRFD	-0.000102	0.026869	-0.003783	0.9970
C	-0.002366	0.015077	-0.156906	0.8753
R-squared	0.891092	Mean dependent var	0.109144	
Adjusted R-squared	0.890933	S.D. dependent var	1.255815	
S.E. of regression	0.414737	Akaike info criterion	1.079846	
Sum squared resid	234.9617	Schwarz criterion	1.091290	
Log likelihood	-736.1549	Hannan-Quinn criter.	1.084129	
F-statistic	5588.347	Durbin-Watson stat	1.947962	
Prob(F-statistic)	0.000000			

17. กองทุนเปิด รวงข้าว 2 (RKF2)

Dependent Variable: RPRFRKF2

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:01

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.063717	0.020164	52.75343	0.0000
RMRFD	-0.044059	0.029370	-1.500134	0.1338
C	0.000223	0.016480	0.013515	0.9892
R-squared	0.872541	Mean dependent var	0.095298	
Adjusted R-squared	0.872355	S.D. dependent var	1.268902	
S.E. of regression	0.453347	Akaike info criterion	1.257870	
Sum squared resid	280.7448	Schwarz criterion	1.269313	
Log likelihood	-858.0121	Hannan-Quinn criter.	1.262153	
F-statistic	4675.598	Durbin-Watson stat	1.948344	
Prob(F-statistic)	0.000000			

18. กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนปันผล (TISCOEDF)

Dependent Variable: RPRFTISCOEDF

Method: Least Squares

Date: 10/26/17 Time: 21:05

Sample: 1 1369

Included observations: 1369

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RMRF	1.045152	0.048918	21.36547	0.0000
RMRFD	0.000292	0.071252	0.004095	0.9967
C	-0.023970	0.039981	-0.599524	0.5489
R-squared	0.541088	Mean dependent var	0.088431	
Adjusted R-squared	0.540416	S.D. dependent var	1.622333	
S.E. of regression	1.099822	Akaike info criterion	3.030362	
Sum squared resid	1652.324	Schwarz criterion	3.041805	
Log likelihood	-2071.283	Hannan-Quinn criter.	3.034645	
F-statistic	805.3040	Durbin-Watson stat	2.010602	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

นางสาวฉวีวรรณ ทิพย์วัน

อีเมล

magnet_tg@hotmail.com

ประวัติการศึกษา

2004 - 2007 ปริญญาตรี เศรษฐศาสตรบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ประวัติการทำงาน

2008 – ปัจจุบัน ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 13 เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2560

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) [REDACTED] อยู่บ้านเลขที่ 69/316
ซอย สุขุมวิท 48 ถนน สุขุมวิท ตำบล/แขวง พระโขนง
อำเภอ/เขต คลองเตย จังหวัด กรุงเทพ รหัสไปรษณีย์ 10110
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 4590600123
ระดับปริญญา ☐ ตรี ☒ โท ☐ เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน
คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร
10110 ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /
สารนิพนธ์หัวข้อ

การวัดความสามารถด้านภาวะการลงทุน และการเลือกสรรหลักทรัพย์
ของผู้จัดการกองทุน : กรณีการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้จะเรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(.....)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อภิรัฐภา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สมณี ศุภกรโกศล)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร